



Universidad de
San Andrés

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

Universidad de
San Andrés

Valuación de Jack in the Box inc.

Autor: Pronesti, Federico Antonio

Documento: 37039350

Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E Loizaga

Buenos Aires, 10 de Noviembre de 2023

CONTENIDO

1. Descripción del negocio	6
1.1 Introducción	6
1.2 Historia	8
2. Descripción y análisis de la industria	17
2.1 El estado de la industria post COVID 19	17
2.1.2 Segmentos en los cuales se divide la industria	17
2.1.3 Generación de valor en la industria.....	19
2.1.4 Costos de la industria	20
2.1.5 Cambios en las tecnologías y en las tendencias de consumo	20
2.1.6 Competidores de Jack in the Box	22
2.2 El lugar de Jack in the Box en la industria.....	25
2.2.1 Su búsqueda de ventajas competitivas	25
2.2.2 Estrategia de franquicias	27
2.2.3 Selección de sitios.....	27
2.2.4 Cadena de suministros	29
2.2.5 Análisis FODA.....	30
3. Análisis Financiero	31
3.1 Cuota de mercado.....	31
3.2 Ingresos	31
3.3 Análisis de resultados y márgenes.....	37
3.4 Ratios de Actividad	39
3.5 Ratios de Rentabilidad, Liquidez y Crediticios.....	43
3.6 Análisis Histórico de la Estructura de Capital	51
4. Valuación.....	55
4.1 Valuación por Flujos de Fondos Descontados.....	55
4.2 Estimaciones del modelo de valuación	57
4.3 Proyecciones del flujo de fondos	61
5. Valuación por múltiplos	73
6. Conclusiones	75
7. Bibliografía	76
Libros y Publicaciones	76
Reportes y Fuentes de información	76
8. Anexos	78

Glosario

- ASSET LIGHT: Referencia en inglés respecto de un modelo de negocios con baja proporción de activos tangibles, tales como propiedades o equipamiento.
- CAPM (del inglés "Capital Asset Pricing Model"): Modelo empleado para calcular la tasa de descuento del capital propio, es decir, su rendimiento requerido.
- CASUAL DINING: Segmento de la industria de restaurantes donde suelen ofrecer servicio completo, pero en un ambiente relajado.
- COVID-19: Enfermedad causada por el coronavirus. Abreviatura de los términos en inglés "Coronavirus disease 2019".
- DCF: Flujo de fondos descontados. Abreviatura del inglés "Discounted Cash Flow".
- DELIVERY: Envío de pedidos a domicilio.
- DRIVE-IN: Tipo de servicio en el que el cliente estaciona su vehículo y un empleado se acerca a tomar el pedido al mismo, y el cliente consume el pedido dentro o fuera del vehículo; actualmente en desuso.
- DRIVE-THRU: Tipo de servicio que permite a los clientes adquirir comida sin salir de su vehículo.
- EBIT: Acrónimo en inglés de Earnings before interest and taxes; es una medida de rentabilidad que calcula las ganancias operativas de una empresa restando el costo de los bienes vendidos y los gastos de operación de los ingresos totales.
- EBITDA: Indicador financiero, acrónimo en inglés de Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization, que muestra la ganancia de una empresa antes de deducir intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- EQUITY: Fondos propios.
- EV: Representa el valor total de la compañía. Abreviatura del inglés "Enterprise Value".
- FAST CASUAL: Segmento de la industria de restaurantes similar a los de comida rápida, pero con mejor calidad y hospitalidad.
- FAST FOOD: Segmento de la industria de restaurantes enfocado en la venta de productos económicos y de rápida preparación y entrega.
- MARKET CAPITALIZATION: Capitalización bursátil, igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa.
- QUICK SERVICES: Segmento de la industria de restaurantes enfocado a la venta de productos de bajos costos y alta velocidad en el servicio.
- ROA: Rendimiento sobre activos. Abreviatura del inglés "Return On Assets". Se calcula como NOPAT / Activos.

- S&P 500: Índice bursátil de Estados Unidos basado en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas con acciones cotizantes en las bolsas estadounidenses.
- SAME-STORE SALES: Ratio compuesto por las ventas de cada período sin modificar la cantidad de locales.
- STOCKEAR: Anglicismo referido a la acción de acumular o almacenar una gran cantidad de algo, especialmente productos o mercancías, con el objetivo de tener un suministro adecuado para satisfacer la demanda del mercado o de los clientes.
- TIR: Tasa Interna de Retorno.
- USD: Dólares estadounidenses
- WACC: Costo promedio ponderado del capital. Abreviatura del inglés "Weighted Average Cost of Capital".



Resumen Ejecutivo

El propósito de este estudio es determinar el valor presente de la compañía estadounidense "Jack in the Box Inc." y sus acciones al 31 de diciembre de 2022. Para alcanzar este objetivo, se emplearon dos enfoques de valoración distintos.

En primer lugar, se utilizó el modelo de flujo de fondos descontado, que ofrece una estimación del valor intrínseco de la empresa en términos absolutos. Es relevante mencionar que se contemplaron tres escenarios: base, pesimista y optimista. Sin embargo, a diferencia de otros análisis comparables, las estimaciones se centraron en las variables más relevantes para la proyección del estado de resultados. Por ende, cada variable fue proyectada individualmente basándose en promedios históricos y en declaraciones de la gerencia actual. Es importante destacar que "Jack in the Box Inc." está en una fase de transición debido a la adquisición de Del Taco, que representa al menos un tercio de su tamaño. La forma en que "Jack in the Box Inc." maneje esta fusión es esencial para la futura valoración de la empresa, especialmente considerando la problemática incorporación previa de Qdoba.

Por otro lado, se realizó la valoración de la empresa mediante múltiplos comparables. Esta técnica implica una valoración relativa de la compañía basada en el valor que el mercado otorga a activos similares.

Es esencial entender que este estudio representa una aplicación de modelos teóricos y, por tanto, busca ofrecer una aproximación al valor de la empresa y de su capital accionario.

El análisis se estructura en cuatro secciones: descripción de la industria, caracterización de "Jack in the Box" dentro de la industria, valoración por flujo de fondos descontados y valoración por múltiplos comparables.

Respecto a los resultados, la valoración mediante flujo de fondos descontados arrojó un rango de valor para la empresa entre 3.840 y 6.715 millones de dólares, estableciendo un valor de 5.637 millones de dólares para el escenario base. Lo cual indica un precio por acción entre 34 a 176 dólares, con 123 dólares como precio por acción en el escenario base, siendo el precio al momento de la valuación de 91,74 dólares. Adicionalmente, a través de la metodología de valoración por múltiplos, se determinó un valor de la empresa de 5.600 millones de dólares.

1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

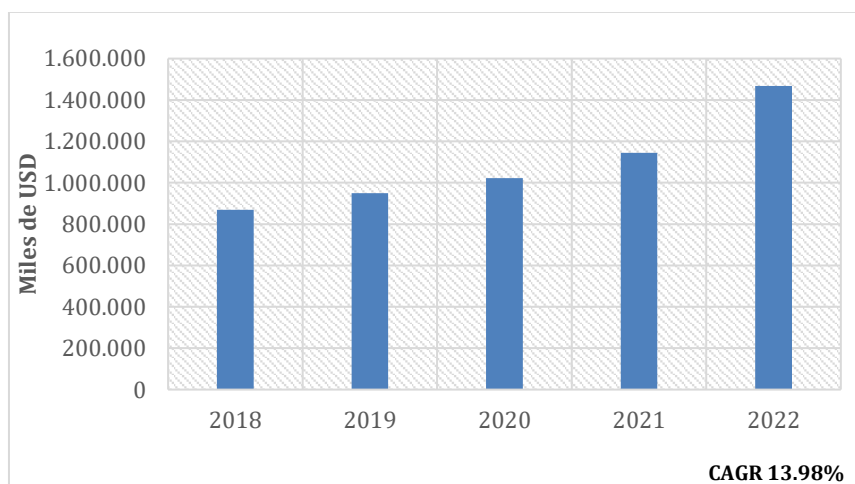
1.1 INTRODUCCIÓN

Jack in the Box Inc. (NASDAQ: JACK), con sede en San Diego, California, es una destacada empresa de restaurantes que opera y franquicia "Jack in the Box". Esta es una de las cadenas de hamburguesas más grandes del país, con alrededor de 2.200 restaurantes en 21 estados. Además, la empresa es propietaria de "Del Taco", la segunda cadena de restaurantes de comida rápida con inspiración mexicano-estadounidense en términos de unidades en EE. UU., contando con aproximadamente 600 restaurantes en 15 estados.

En la industria de comida rápida de los Estados Unidos, Jack in the Box Inc. es más reconocida como un seguidor que como un líder. Su modelo de negocio se centra en operar y franquiciar restaurantes bajo la marca "Jack in the Box". Sin embargo, recientemente ha adquirido la cadena "Del Taco". La compañía busca distinguirse de sus competidores ofreciendo un menú diverso que incluye hamburguesas, sándwiches, tacos, ensaladas, desayunos, bebidas y postres. Esta variedad tiene como objetivo fortalecer la fidelidad del cliente. Adicionalmente, la compañía trabaja constantemente en mantenerse competitiva, incorporando nuevas tecnologías que mejoran la experiencia del cliente y ofreciendo horarios de atención más extensos que muchos de sus competidores.

Al analizar los informes anuales de Jack in the Box y, como se refleja en el Gráfico 1, en los últimos 5 años los ingresos totales de la compañía han ido en aumento. Dando como resultado que la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) del 13,98%.

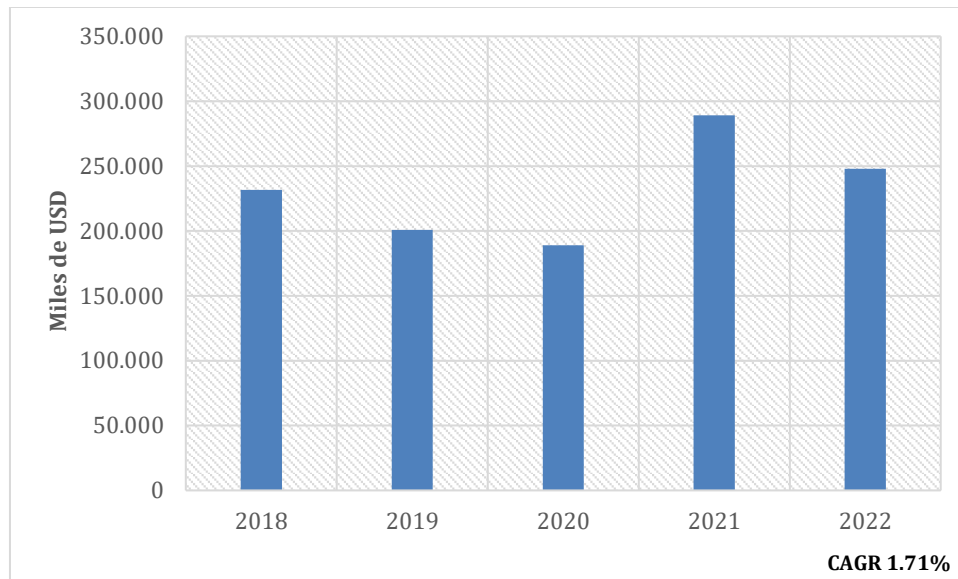
Gráfico 1: Ingresos



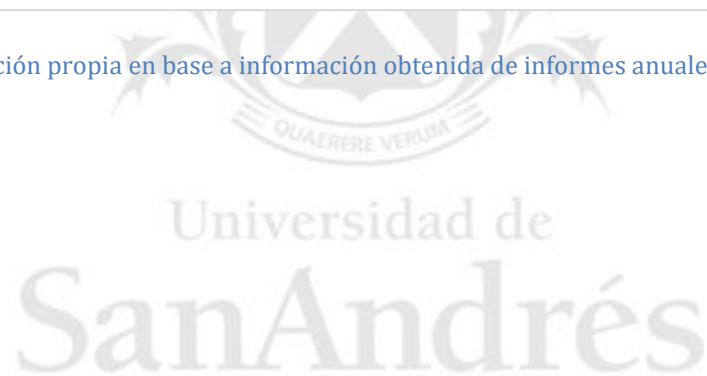
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

El gráfico subsiguiente muestra el crecimiento intra anual y el CAGR del EBIT. Es evidente que hubo solamente un ligero aumento y que el EBIT fue relativamente inestable durante el período analizado.

Gráfico 2: EBIT



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box



1.2 HISTORIA

Para narrar la historia de Jack in the Box, es esencial proporcionar un breve contexto sobre la época en la que Jack emergió. La comida rápida ganó popularidad en la década de los '50, época en la que Jack comenzó a surgir. Sin embargo, los primeros establecimientos con este concepto datan de la época de guerra.

Ilustración 1

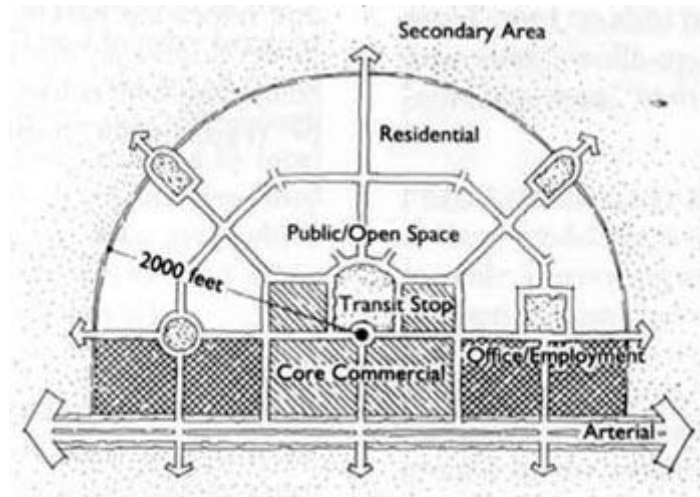


Local de Jack in the Box en los años '50

Aunque el concepto de comida rápida se encuentra en casi todas las culturas gastronómicas del mundo, usualmente presente en puestos de mercados de alimentos o zonas portuarias —como es el caso de los mercados españoles con sus tortillas y paellas, o los mercados mexicanos con tacos y burritos—, esta tradición no es nueva. Las ruinas de la ciudad de Pompeya evidencian que, ya en la época romana, existían lugares destinados a la comida rápida. Sin embargo, la verdadera revolución de la comida rápida en la posguerra de los Estados Unidos radica en la aplicación de las ideas de Ford sobre la línea de producción al ámbito gastronómico.

La innovación de las cadenas de comida rápida no radicó solamente en la rapidez de preparación de los alimentos, algo que ya existía desde hace mucho tiempo. Más allá de ello, lo revolucionario fue la rapidez en el procesamiento de los pedidos, la velocidad de consumo, la combinación de bajos precios con alta palatabilidad del producto. Esta comida se adaptó a las necesidades y formas de consumo de la vida suburbana norteamericana, con estructuras urbanas diseñadas para el automóvil y no para el peatón, caracterizada por espacios amplios y calles prefabricadas. Un reflejo de ello es la aparición del autocine.

Ilustración 2



Fuente. Revista de Urbanismo Chile. Diseño urbano de un suburbio norteamericano

Una sociedad que medía el progreso en función de dos variables: velocidad y abundancia. En este escenario surgió la industria de la comida rápida en los Estados Unidos de la posguerra, y con ella emergió Jack, una de las marcas pioneras en el sector. Destacó especialmente en el concepto del 'Drive In', que permitía realizar todo el proceso de consumo sin tener que bajar del automóvil. En otras palabras, diseñaban sus locales para adaptarse al diseño urbano de la época, incorporando ventanillas hacia la calle e intercomunicadores.

Aunque esta introducción puede parecer extensa y se centra en contextualizar el surgimiento del restaurante, su relevancia no debe subestimarse. A medida que avanzamos en el desarrollo del trabajo, veremos que las condiciones sociales que marcaron el nacimiento y crecimiento del sector de la comida rápida están posiblemente en transformación. Proporcionar este contexto es esencial para comprender las adaptaciones que estas empresas necesitan emprender. Estos cambios son identificados como riesgos potenciales en los formularios 10K, no solo para Jack, sino también para la mayoría de los actores en la industria de la comida rápida.

Jack in the Box tuvo sus raíces en un restaurante con meseros que atendían directamente a los autos, llamado Topsy's Drive-In, inaugurado en 1941. Con la creciente popularidad de los restaurantes tipo drive-in en los años siguientes, Topsy's Drive-In se expandió a cuatro locales y cambió su nombre a Oscar's. En 1951, adoptó el nombre de Jack in the Box con la apertura de su primer local con autoservicio en San Diego. Este establecimiento contaba con una cabeza gigante de payaso en la parte superior, imitando una caja de sorpresas. El nombre "Jack in the Box" no fue elegido al azar. Hace referencia a un juguete tradicional del norte de Europa, que consiste en un arlequín que, al girar una manivela, salta de una caja. Existe una leyenda que dice que este juguete representaba a un diablo encerrado en una caja, tomando la forma del arlequín. Esta tradicional

representación puede apreciarse en las imágenes más antiguas de la marca Jack in the Box. En 1960, la empresa matriz adoptó el nombre de Foodmaker Company. Jack in the Box experimentó su primera expansión fuera de California con la apertura de locales en Phoenix, Arizona. Texas fue el siguiente destino, con la inauguración de locales en Houston y el área de Dallas-Fort Worth en 1963. La cadena, que contaba con 24 locales en 1961, creció a 182 unidades en 1966.

Es importante considerar que, durante la posguerra y hasta la década de los 70, se produjeron cambios en los patrones de consumo, probablemente vinculados al aumento en el precio de los combustibles y, por ende, a un menor uso del automóvil. Durante este período, las empresas de comida rápida, incluido Jack, proliferaron en los Estados Unidos siguiendo un modelo de negocio sencillo: ofrecer comida económica y sabrosa, ordenada rápidamente, servida con prontitud en envases descartables y, en su mayoría, para llevar, con un enfoque particular en la atención a vehículos y, sobre todo, en establecimientos propios. En otras palabras, en aquel entonces, tanto Jack como sus competidores experimentaron un considerable crecimiento, priorizando sus propios locales y, en segundo lugar, las franquicias. Es relevante mencionar que el impresionante crecimiento de McDonald's durante este periodo se debió en gran parte a su habilidad para franquiciar, lo que le otorgó una considerable ventaja competitiva que ha perdurado hasta el día de hoy. Si bien no es esencial detallar cómo funciona una franquicia, sí es importante destacar ciertas peculiaridades de las franquicias en el ámbito gastronómico.

El sistema de franquicias demanda una profunda estandarización, algo que resulta particularmente desafiante dada la naturaleza intrínseca de los servicios. Estos, por definición, se crean y consumen simultáneamente, son intangibles y no pueden almacenarse. La mera estandarización de los productos vendidos en locales de comida rápida, como hamburguesas o tacos, no basta, ya que en el núcleo de un restaurante subyace la oferta de un servicio. Por ello, el proceso de franquiciar es intrincado. La habilidad para desarrollar franquicias de manera rápida, uniforme y eficiente se convierte en una significativa fuente de ventajas competitivas, como lo evidencia el ascenso de McDonald's. Esta cadena persiguió tres objetivos clave: estandarizar el producto, su proceso de producción y el servicio al cliente. Para que esta estrategia resulte efectiva, es esencial abordar dos aspectos fundamentales. Primero, es vital instruir y capacitar adecuadamente a los franquiciados. Segundo, se debe asegurar que los franquiciados cumplan no solo con posibles actualizaciones en el menú y en la atención, sino también con el mantenimiento de los estándares de calidad a lo largo del tiempo.

El análisis de esa época y del sistema de franquicias es crucial. Uno podría cuestionarse por qué, si Jack emergió en el mismo período que McDonald's, no alcanzó la misma capitalización que este último. Una parte de la respuesta puede encontrarse en el limitado éxito de su programa de franquicias. Este aspecto es algo que la empresa intentó rectificar bastante tarde en su trayectoria

y, lamentablemente, los resultados no han sido plenamente satisfactorios desde múltiples perspectivas.

Durante la fase inicial de desarrollo de Jack in the Box, Foodmaker Co. se encargaba de la preparación de todos los productos alimenticios de la cadena, con la excepción de los productos lácteos y los panes de hamburguesa. Además, estaba a cargo de la distribución diaria de alimentos a cada restaurante. No obstante, en 1965, Foodmaker Co. decidió dividir su división de restaurantes, que incluía a Jack in the Box, de su división de comisariatos y otros restaurantes especializados como Hamburger House, Family Tree y The Jolly Ox.

El resultado de esta reestructuración fue la creación de Jack in the Box Inc., en julio de 1965. Por otro lado, en septiembre de 1966, Foodmaker, Inc. se estableció como entidad y, cuatro meses después, adquirió el negocio de comisariatos y restaurantes especializados que anteriormente pertenecía a Foodmaker Co. Tras esta reorganización, Foodmaker, Inc. se convirtió en operador de 27 restaurantes especializados en el sur de California, mientras que Jack in the Box Inc. quedó como propietaria de alrededor de 200 restaurantes Jack in the Box.

Gran parte del crecimiento de Foodmaker se atribuye a su enfoque metódico en la gestión de la cadena "Jack in the Box". Cada aspecto, desde la preparación de alimentos hasta la selección de ubicaciones para los restaurantes, la evaluación de posibles arrendatarios y la contratación de personal en cada unidad de "Jack in the Box", se llevó a cabo de manera metódica y eficiente. Una vez que los arrendatarios pasaban una evaluación preliminar, se sometían a una serie de pruebas supervisadas por un psicólogo. Posteriormente, se les asignaba una ubicación para su "Jack in the Box", seleccionada mediante un algoritmo computacional desde 1965. Tras siete meses de capacitación, los operadores de "Jack in the Box" debían mantener una comunicación constante con la administración de Foodmaker a través de informes contables diarios y semanales. La supervisión de Foodmaker sobre la cadena se intensificaba aún más, realizando al menos tres inspecciones in situ por semana. Esto permitía a Foodmaker garantizar los estándares de calidad, monitorizar el rendimiento y planificar con precisión su expansión futura.

El optimismo predominaba en la dirección de Foodmaker durante la segunda mitad de la década de los años 60 por diversas razones. Desde la concepción del concepto "Jack in the Box" y la veloz expansión de la cadena en el suroeste, solo dos unidades habían fracasado. Este era un logro notable, especialmente teniendo en cuenta la práctica potencialmente arriesgada de arrendar los restaurantes "Jack in the Box" a empresarios independientes. Estos arrendatarios, a diferencia de los franquiciados, adquirirían todos sus alimentos de Foodmaker y pagaban renta a Foodmaker basada en las ventas de su restaurante, conservando el resto de las ganancias producidas por su unidad como ingresos propios.

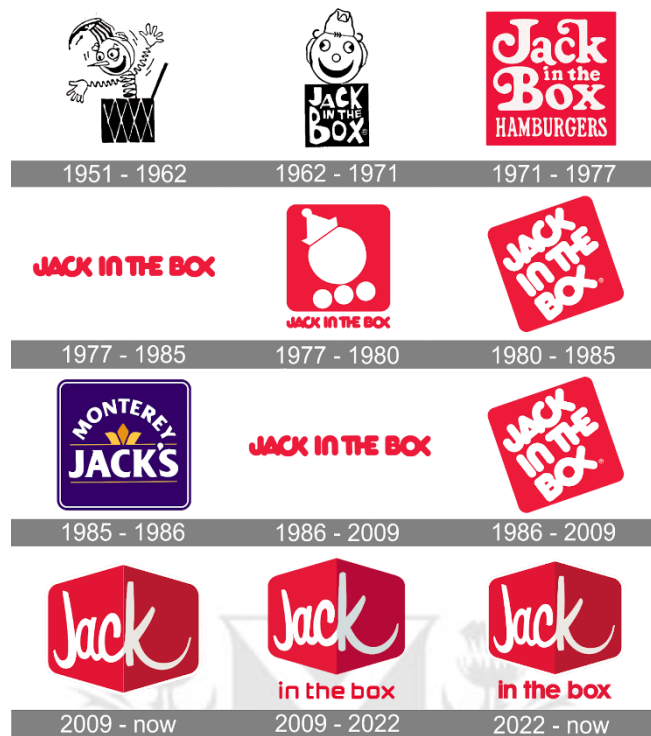
La empresa de Peterson, que opera Jack In The Box, se llamó una vez San Diego Commissary Co. y luego se convirtió en Foodmaker Co. Vendió su empresa a Ralston Purina Company en 1968.

Hacia finales de los años 60, la compañía Foodmaker, bien estructurada y disfrutando de un éxito considerable, captó la atención de empresas de mayor envergadura. En 1968, fue adquirida por Ralston Purina Company, que la gestionó como una subsidiaria completamente suya. Durante la década de 1970, tanto Foodmaker como Ralston Purina dirigieron la expansión más destacada de la cadena "Jack in the Box". Sin embargo, a medida que avanzaba la década, la cadena empezó a asimilarse a sus competidores de mayor tamaño, especialmente al gigante de la industria, McDonald's Corporation. "Jack in the Box" enfrentó dificultades en la parte final de la década; su expansión en los mercados de la costa este no solo disminuyó en comparación con las proyecciones iniciales, sino que eventualmente se detuvo. En 1979, Foodmaker optó por centrar sus esfuerzos en el oeste y suroeste de Estados Unidos, y procedió a vender o cerrar más de 200 locales de "Jack in the Box" en las zonas orientales y centrales del país.

Ya en la década de 1980, y debido al estancamiento, Foodmaker reconoció la necesidad de cambiar de dirección para lograr una recuperación. La empresa comenzó la década con un acto impactante: en 1980, la cadena llevó a cabo un cambio drástico en su estrategia de marketing al simular la explosión de su emblemático payaso en comerciales de televisión. "Jack in the Box" anunció que dejaría de competir por el segmento de clientes de McDonald's, principalmente familias con niños pequeños. En su lugar, se enfocaría en atraer a un público más adulto y adinerado, ofreciendo un menú de mayor calidad y sofisticación, diseñado para satisfacer los gustos en evolución de los "baby boomers" que estaban envejeciendo.

Conforme a esta renovada estrategia de marketing, los restaurantes "Jack in the Box" pasaron por un proceso de remodelación y redecoración, con diseños orientados a captar la atención de un público más adulto y adinerado. De manera crucial, el menú de la cadena experimentó una amplia expansión. Esto transformó a "Jack in the Box" de ser una operación de hamburguesas con un menú limitado, que competía sin mucho éxito contra McDonald's, a una cadena con un menú variado, en una época en que pocos establecimientos de comida rápida ofrecían algo distinto al menú estándar del sector. La diversificación del menú fue un factor determinante para el éxito en la década de 1980, impulsando un incremento en las ventas anuales a medida que avanzaban los años. Otro cambio significativo ocurrió en 1982, cuando Foodmaker cesó sus operaciones de suministros y producción de alimentos en San Diego.

Ilustración 3



Evolución de la imagen de marca de la Compañía

Alineados con esta renovada estrategia de marketing, los restaurantes "Jack in the Box" pasaron por un proceso de remodelación y rediseño, adoptando decoraciones orientadas a captar la atención de un público más maduro y adinerado. Un cambio fundamental fue la considerable ampliación del menú de la cadena. Esto redefinió a "Jack in the Box" como un restaurante que ofrecía variedad en una época donde muchas cadenas de comida rápida se limitaban al menú estándar del sector. La diversificación del menú se erigió como el pilar del éxito en la década de 1980, impulsando un aumento constante en las ventas año tras año.

Tras recuperar su independencia, Foodmaker continuó diferenciándose de otras cadenas de comida rápida gracias a su variado y en constante crecimiento menú. Bajo la dirección de Foodmaker, "Jack in the Box" añadía al menos dos nuevos elementos al menú cada año, en contraste con la tendencia de sus competidores de simplificar sus ofertas. Entre sus éxitos se encontraban el Chicken Fajita Pita, el Hot Club Supreme Sandwich, el Ultimate Cheeseburger y una gama de "finger foods" que comprendía rollitos de huevo, camarones fritos y tiras de pollo rebozado. Para finales de la década de 1980, el menú de la cadena se componía de más de 40 ítems. En 1987, las ventas ascendieron a \$655 millones, con una red de 897 restaurantes, y ese mismo año Foodmaker comenzó a cotizar en bolsa.

La dirección de Foodmaker, convencida de que el mercado bursátil había infravalorado sus acciones, optó por que la empresa volviera a ser de propiedad privada después de adquirir Chi-Chi's. En los dos años subsiguientes, las ventas de la cadena Chi-Chi's se duplicaron, escalando de \$25 millones a \$50 millones, mientras que "Jack in the Box" mantenía un rendimiento destacado. En 1990, se inauguró el local número 1,000 de "Jack in the Box" en Yorba Linda, California, culminando una década donde la cadena logró destacarse de la sombra de McDonald's y forjó una identidad propia. Con una mirada al futuro, la dirección de Foodmaker planificaba la apertura de 60 nuevos locales de "Jack in the Box" y 20 restaurantes Chi-Chi's al año en los inicios de la década de 1990, con la confianza de que el ritmo de crecimiento de la década anterior proseguiría sin obstáculos en los años 90.

A pesar de las expectativas positivas, la irrupción de una recesión económica nacional puso un freno al entusiasmo inicial de la empresa en la nueva década. En 1991, la compañía registró una caída del 81% en sus ganancias netas, aunque las ventas anuales se mantuvieron estables alrededor de los \$1,15 mil millones. En un nuevo giro, Foodmaker volvió a cotizar en bolsa, con una oferta pública inicial en 1992 de 17.2 millones de acciones a \$15 cada una, recaudando cerca de \$258 millones. Estos fondos se destinaron a financiar la expansión continua de ambas cadenas de restaurantes. A pesar del rendimiento no tan alentador de 1991, en octubre de 1992, la dirección de la compañía desveló un ambicioso plan de inversión de entre \$60 millones y \$100 millones para la siguiente década. El objetivo era la expansión internacional, con planes de inaugurar aproximadamente 700 locales de "Jack in the Box" en el Lejano Oriente, el sudeste asiático y América Latina.

Sin duda, la década de los 90's representó el periodo más desafiante para la compañía, marcado principalmente por un brote de E. coli en 1994. Como resultado, Foodmaker tuvo que resolver cuatro demandas por muerte injusta, indemnizando a las familias afectadas con cifras que no se hicieron públicas. En respuesta a esta crisis, la empresa implementó un riguroso programa de seguridad alimentaria, que más tarde fue reconocido por la Administración de Alimentos y Medicamentos como un referente para el sector de la comida rápida. Además, la compañía enfrentó y resolvió una demanda colectiva interpuesta por sus franquiciados debido al brote, acordando un pago cercano a los \$44,5 millones, así como otra demanda por parte de los accionistas, con un monto de \$8 millones. Foodmaker experimentó dificultades financieras consecutivas, registrando pérdidas durante nueve trimestres seguidos hasta principios de 1995. Como consecuencia, la cadena Jack in the Box no logró recuperar las ventas y el rendimiento que había alcanzado antes de 1993, generando incertidumbre sobre su futuro.

El veterano CEO de la compañía, Jack Goodall, decidió retirarse de su cargo en abril de 1996, aunque continuó siendo el presidente de Foodmaker. En su lugar, asumió el puesto de director ejecutivo Robert Nugent, quien previamente había desempeñado roles importantes en la empresa, siendo el más reciente el de vicepresidente ejecutivo y líder de la cadena Jack in the Box. Durante el año fiscal que concluyó en septiembre de 1996, Foodmaker logró revertir sus números, reportando una ganancia anual de \$20 millones y un incremento en las ventas del 4,3%. El año siguiente, la empresa evidenció aún más su recuperación al retomar su expansión, inaugurando 75 nuevas sucursales de Jack in the Box. Adicionalmente, a principios de 1998, Foodmaker pudo finalmente dejar atrás el desastroso episodio del E. coli al llegar a un acuerdo con Vons Companies, que había sido su principal proveedor de carne antes del brote. En 1993, Foodmaker había presentado demandas contra Vons y otros proveedores, y como resultado del acuerdo, Vons debía pagar a Foodmaker una suma de \$58,5 millones.

En 1995, la empresa emprendió un esfuerzo agresivo para recuperarse. Durante ese año, Foodmaker decidió revivir a su icónica mascota, el payaso, mediante una serie de anuncios de televisión transmitidos a nivel nacional. Estos comerciales, cargados de irreverencia, presentaban a Jack, el payaso con cabeza esférica, no solo como el símbolo tradicional de Jack in the Box, sino también como el fundador ficticio, CEO y protagonista de los anuncios. Paralelamente, Foodmaker destinó una inversión de \$35 millones para renovar las sucursales propias de Jack in the Box en la primavera de ese mismo año. Además, se estableció un plan para remodelar las unidades franquiciadas en un plazo de los siguientes 18 meses.

Jack in the Box continuó su expansión durante la última parte de la década de 1990 y principios de la década del 2000, inaugurando nuevas sedes y consolidando su presencia en mercados ya existentes. La cadena también se esforzó por mejorar la calidad y variedad de sus productos, añadiendo nuevos ítems a su menú y renovando su imagen. En 1999, la compañía conmemoró su 50 aniversario mediante una serie de promociones y eventos especiales. Al adentrarse en el nuevo milenio, Jack in the Box ya se había recuperado en gran medida del impacto del brote de E. coli, reafirmando como un competidor destacado en la industria de la comida rápida. Fue precisamente en ese año, 1999, cuando cambió su nombre de Foodmaker a Jack in the Box Inc.

Durante la década siguiente, Jack in the Box continuó expandiéndose y tratando de adaptarse a las transformaciones en la industria de la comida rápida. La cadena experimentó con nuevos conceptos de restaurantes, destacando la adquisición de Qdoba Mexican Grill en 2003, una cadena de comida rápida casual especializada en platos mexicanos frescos y personalizables. Jack in the

Box también mantuvo su enfoque en la calidad e innovación de su menú, incorporando opciones más saludables y platos distintivos que captaron la atención de una amplia variedad de clientes.

Ilustración 4



Imagen de un local de Qdoba Mexican Grill

Tras la crisis de 2008, la compañía se propuso retomar su expansión. Según palabras de su gerencia, había una imperante necesidad de transformarse en una compañía "asset light". Esto desencadenó un extenso proceso de refranquiciamiento de sus establecimientos, pasando de tener cerca del 50% de sus locales franquiciados a un 93% en un período de aproximadamente 15 años. No obstante, es relevante mencionar que, como parte de este proceso, se vio en la necesidad de vender Qdoba en el año 2018. Durante estos años, Jack in the Box enfocó sus estrategias en dos ejes principales: campañas publicitarias centradas en la mascota de la empresa e innovación en los platos ofrecidos, estrategias que previamente le habían permitido incrementar sus ganancias durante la década de 1980. Finalmente, y tal como se examinará en este análisis, en 2022 Jack in the Box adquirió a Del Taco.

Ilustración 5



Render utilizado por la compañía al realizar la presentación de la compra de Del Taco

2. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

2.1 EL ESTADO DE LA INDUSTRIA POST COVID 19

La industria restaurantera en Estados Unidos se caracteriza por su alta competitividad, tanto en términos de precio como en la variedad de productos ofrecidos. Muchos operadores están constantemente adaptando sus menús y lanzando nuevos productos orientados a ofertas de valor para captar más clientes. En este contexto, es importante destacar dos modelos de desarrollo predominantes:

Por un lado, está el enfoque de ofrecer un producto único, ya sea de alta calidad o de bajo costo. Este modelo se basa en una carta reducida, lo que permite optimizar la gestión de inventarios y comunicar de manera más efectiva la propuesta de valor al cliente.

Por otro lado, encontramos el modelo basado en cartas amplias y horarios extensos, cuyo objetivo principal es la fidelización del cliente. Esta estrategia busca que el cliente visite el establecimiento con mayor frecuencia.

Cabe señalar que, antes de 2020, el desempeño de la industria fue variado debido a condiciones económicas moderadas y a la debilidad de ciertos operadores de restaurantes.

Durante la pandemia de COVID-19, se observó un marcado desplazamiento hacia las opciones de entrega, dado que los consumidores buscaban adherirse a las medidas de confinamiento. Esto resultó en un incremento en los pedidos a domicilio y en el monto promedio de las compras, debido a que más personas estaban trabajando desde sus hogares. Sin embargo, con la distribución de las vacunas y la flexibilización de las restricciones en 2021, esta tendencia comenzó a desacelerarse.

Entre mediados de 2021 y mediados de 2022, se experimentó un notable repunte en la actividad del sector restaurantero. Sin embargo, los restaurantes de servicio completo enfrentaron desafíos, tales como la reducción de la demanda acumulada y la reorientación del gasto de los consumidores hacia niveles anteriores a la pandemia. Esto posiblemente se debió a la inflación en los costos de productos básicos, lo que pudo haber propiciado un desplazamiento de la demanda hacia cadenas de comida rápida.

2.1.2 Segmentos en los cuales se divide la industria

Hay diversas maneras de clasificar la industria restaurantera: ya sea por las características de los establecimientos, la estructura organizativa de las compañías, el tipo de comida servida, el rango de precios, el tipo de servicio ofrecido, entre otros factores distintivos. Analizar estas

categorizaciones es esencial, ya que nos permite determinar la posición de Jack in the Box Inc. dentro del mercado, identificar a sus principales competidores y evaluar la congruencia entre su plan estratégico y las acciones emprendidas.

Primero, es esencial diferenciar entre restaurantes independientes y cadenas de restaurantes. Dentro de las cadenas, es crucial distinguir según el modelo de negocio que adopten. Generalmente, existen dos modelos predominantes: cadenas de restaurantes que operan con locales propios y negocios basados en franquicias. En el modelo de locales propios, la compañía invierte su capital para inaugurar nuevos restaurantes, beneficiándose directamente de todas las ganancias que estos generen, aunque también se encarga de todos los gastos asociados. En contraste, en el modelo de franquicias, la empresa comercializa el concepto, la marca y las especificaciones para replicar los mismos productos que en sus otros establecimientos. A cambio, percibe regalías de manera periódica, que suelen ser un porcentaje de las ventas del local franquiciado.

Usualmente, las compañías que gestionan cadenas de restaurantes combinan ambos modelos: tienen tanto locales propios como unidades franquiciadas. Sin embargo, suele haber una inclinación hacia uno de los dos modelos. Por ejemplo, empresas como McDonald's y Jack in the Box operan bajo ambos esquemas, pero presentan una predominancia en el modelo de franquicias.

En segundo lugar, podemos considerar los tipos de servicio ofrecidos en los restaurantes. Hay una clasificación esencial y de gran relevancia: los restaurantes se pueden dividir en aquellos que ofrecen servicio completo (o con servicio de mesa), donde los meseros atienden a los clientes sentados en mesas y sillas; y los que ofrecen servicio limitado, donde los clientes piden en un mostrador o barra y, posteriormente, llevan la comida a sus mesas sin la intervención de meseros.

Dicho esto, podemos categorizar a los restaurantes de servicio limitado en dos: restaurantes de comida rápida (conocidos como "fast food" o "quick service" en inglés) y restaurantes rápidos informales (denominados "fast casual" en inglés). Por su parte, los restaurantes de servicio completo se pueden dividir en restaurantes informales (referidos como "casual dining" en inglés) y restaurantes formales o de alta gama (conocidos como "fine dining" en inglés).

Los restaurantes de comida rápida se caracterizan por brindar un servicio ágil, contar con menús estandarizados y ofrecer precios accesibles, ejemplos de ello son McDonald's o Burger King. Por otro lado, los restaurantes rápidos informales se distinguen por proporcionar productos de mayor calidad y una experiencia más personalizada, con opciones de menús adaptables. Establecimientos como Shake Shack, Five Guys o Starbucks se enmarcan en esta categoría y, generalmente, tienen precios más elevados que los restaurantes de comida rápida.

La clasificación anterior debe interpretarse no como categorías rígidas y claramente delimitadas, sino más bien como orientaciones generales en las que se enfocan los modelos de negocio. En el caso de Jack in the Box, se le podría categorizar principalmente como un restaurante de comida rápida, aunque en ciertos momentos ha considerado y llevado a cabo estrategias para acercarse al modelo de restaurante informal. Por último, los restaurantes formales son de una sofisticación aún mayor, ofreciendo servicio de mesa, a veces con códigos de vestimenta específicos y, frecuentemente, una especialización en algún tipo de cocina.

2.1.3 Generación de valor en la industria

La industria de los restaurantes en Estados Unidos, según datos de la Asociación Nacional de Restaurantes de Estados Unidos, estimó ventas en 2022 de USD 1023,2 mil millones. Esta industria constituye aproximadamente el 4% del Producto Bruto Interno de Estados Unidos y emplea a 15 millones de personas (cerca del 10% de la población económicamente activa).

A lo largo de los últimos 50 años, el volumen de ventas de la industria restaurantera ha experimentado un crecimiento significativo. No obstante, cuando se examina este volumen en términos relativos al Producto Bruto Interno, se observa que ha permanecido estable con el paso del tiempo. Esto sugiere que estamos ante una industria madura, y que las proyecciones a largo plazo probablemente no se desvíen demasiado del ritmo de crecimiento general de la economía estadounidense ni de su evolución demográfica. En esta línea, cabe destacar que la estrategia de Jack in the Box se centra en incrementar la frecuencia con la que un cliente visita y consume en sus establecimientos, más que en atraer a nuevos clientes.

Respecto a los factores que aportan valor en los restaurantes, es evidente que la venta de comida preparada a los clientes representa el principal ingreso. Sin embargo, también pueden surgir ingresos complementarios, tales como las tarjetas de regalo o los programas de lealtad. Dentro de la industria, variables como el precio del menú, la variedad gastronómica, el concepto del restaurante, la calidad del producto y el nivel de servicio ofrecido son de suma relevancia.

Para las compañías que operan cadenas de restaurantes, existen dos variables principales que determinan el crecimiento de las ventas: el incremento en el número de locales y el aumento de ventas en establecimientos comparables. Sin embargo, realmente es la segunda variable la que crea valor genuino para los accionistas. Si bien una empresa puede incrementar sus ventas brutas totales mediante la constante apertura de nuevos locales, este método no puede perdurar indefinidamente como una estrategia válida de creación de valor si no va acompañado de mejoras en los márgenes y un aumento sostenido en las ventas de los locales comparables.

Usualmente, los establecimientos que cuentan con las mejores ubicaciones son los primeros en ser inaugurados. Con cada nuevo local, el desafío para la empresa se intensifica, puesto que se

torna cada vez más complicado hallar ubicaciones óptimas y evitar la canibalización de ventas entre establecimientos cercanos entre sí. Cuando una empresa consigue un aumento en las ventas en locales que han estado en operación el mismo periodo de tiempo (locales comparables), está generando valor genuino, ya sea a través de la mejora de sus márgenes o mediante el aumento del flujo de clientes al establecimiento.

2.1.4 Costos de la industria

Con relación a los costos, hay dos factores clave que deben considerarse: el costo de los alimentos y el costo laboral. A pesar de que la estructura de costos en la industria es vasta e incluye gastos como alquileres, impuestos, energía, publicidad y seguros, entre otros, es fundamental destacar la relevancia de los dos primeros. Esto se debe a que representan la mayor porción de los costos operativos de un restaurante y tienen un impacto directo en dos elementos cruciales del negocio: el producto y el servicio que se ofrece. Típicamente, los costos de alimentos y bebidas, junto con los gastos laborales, varían entre el 25% y el 40% de las ventas totales de un restaurante. De manera conjunta, estos costos pueden llegar a representar alrededor del 60% de las ventas brutas de los negocios en esta industria.

Por lo general, los restaurantes de servicio completo presentan costos laborales más elevados y costos de alimentos más bajos, en contraposición a los restaurantes de comida rápida donde sucede lo opuesto. Cabe destacar que el costo de los alimentos puede variar de manera significativa en periodos cortos debido a factores externos que influyen en la oferta de insumos, como carnes y vegetales.

Por otro lado, los costos laborales desempeñan un rol crucial en esta industria. La alta rotación de personal en el sector se atribuye en gran medida a que muchos empleados en restaurantes son trabajadores sin formación profesional o con una formación muy básica, y sus salarios suelen rondar el salario mínimo establecido por ley. Incrementos en los costos laborales, ya sean por aumentos del salario promedio, reducciones en las tasas de desempleo o incrementos en los salarios mínimos, pueden impactar significativamente la estructura de costos de las empresas que gestionan restaurantes.

2.1.5 Cambios en las tecnologías y en las tendencias de consumo

Tal como se mencionó en la presentación sobre la historia de Jack in the Box y considerando el contexto social de su surgimiento, es importante señalar que han ocurrido numerosos cambios desde ese entonces. Estos se reflejan en las estrategias y consideraciones de casi todas las gerencias de restaurantes de comida rápida, evidenciando cambios en las tendencias de consumo.

Estos cambios pueden agruparse bajo un término que podríamos llamar “consumo responsable”. Esto hace referencia a una creciente conciencia por parte de los consumidores acerca de la

responsabilidad asociada al impacto a largo plazo del consumo de estos productos. Dicho impacto puede ser en la salud personal, en el medio ambiente debido a los métodos de producción, o incluso en las campañas de comunicación que las marcas llevan a cabo.

Estas ideas ejercen un impacto significativo en el sector de la comida rápida. Sin embargo, siempre debemos recordar que estamos hablando de la percepción de los consumidores. En muchos aspectos, este sector es percibido como la antítesis de dichas ideas. Esto se debe a que produce alimentos con un alto índice calórico, un elevado contenido de antinutrientes y un bajo valor nutritivo. Además, frecuentemente emplea productos de origen animal que, directa o indirectamente, se asocian con el uso de antibióticos, pesticidas y transgénicos. En este mismo contexto, se entiende el esfuerzo por reducir o eliminar el uso de plásticos en envases y embalajes, así como las campañas publicitarias de las compañías que buscan promover estas iniciativas.

El impacto de estas tendencias es evidente en el estancamiento del sector y en el auge de los restaurantes informales. Sin embargo, hasta ahora, ninguna de las grandes empresas del sector ha realizado esfuerzos comunicativos significativos para adaptar sus estrategias de producto y publicidad a los cambios percibidos por los consumidores. Aunque esto pueda parecer un detalle menor, es crucial tenerlo en cuenta. Recordemos que el surgimiento de la comida rápida en su formato moderno respondió a cambios en los patrones de consumo y a la evolución de la movilidad urbana. Por lo tanto, es lógico pensar que aquellas compañías que aspiren a un crecimiento exitoso en el futuro deberán adaptarse a las nuevas tendencias y demandas del consumidor.

El segundo tipo de cambio que se pueden mencionar son los cambios tecnológicos de los últimos años han transformado la forma en que los consumidores interactúan con los proveedores de bienes y servicios. En este punto, nuevamente, es necesario hacer hincapié en el diseño de la movilidad de las ciudades y el mercado de trabajo. Si el nacimiento y crecimiento de la comida rápida es un contexto de personas que viven en los suburbios y viajan en automóvil a trabajar en fábricas o en oficinas y luego retornan al hogar; las nuevas tendencias apuntan en otra dirección, el trabajo remoto y en línea, genera cambios disruptivos en los patrones de consumo. Cambios que se vieron acelerados por los cierres impuestos durante la pandemia de COVID 19.

A su vez, hay cambios en la comunicación. El surgimiento y auge de las cadenas de comidas rápidas sucedió en simultáneo con el auge de los medios de comunicación masiva audiovisuales; es decir con la comunicación de una sola vía. Mientras que el internet ha cambiado todo eso; si bien los impactos de internet no son nada nuevo; resulta importante señalar que no todas las marcas han logrado adaptarse exitosamente. Los servicios de recomendaciones y reseñas suelen ser un punto central de búsqueda en los patrones de consumo, y la enorme mayoría de los locales

de comida rápida se encuentran mal puntuados y calificados; esto debido principalmente a la incorrecta fijación de expectativas que se realiza con la comunicación de única vía heredada de períodos exitosos anteriores. La falta de monitoreo y control sobre las conversaciones que se producen sobre las marcas, implican un riesgo importante en el sector, que puede ser capitalizado por compañías nuevas, o con formas de comunicar innovadoras y agresivas.

2.1.6 Competidores de Jack in the Box

La selección de competidores directos e indirectos de Jack in the Box en este estudio se basa en dos criterios fundamentales. En primer lugar, se eligieron empresas que compiten por los mismos clientes o que ofrecen productos similares, lo que significa que estas empresas están en el mismo segmento de mercado y compiten directamente por la cuota de mercado. En segundo lugar, se seleccionaron compañías de tamaños similares a Jack in the Box y que cotizan en bolsa, lo que permite un análisis comparativo de sus indicadores financieros.

Los competidores directos incluyen McDonald's, Burger King, Wendy's, Chipotle Mexican Grill, Papa John's, Domino's Pizza y las marcas de YUM! Brands. Todas estas compañías se encuentran en la industria de la comida rápida y ofrecen productos similares, como hamburguesas, sándwiches, papas fritas y refrescos. Estas empresas compiten directamente con Jack in the Box por los mismos clientes y en el mismo segmento de mercado.

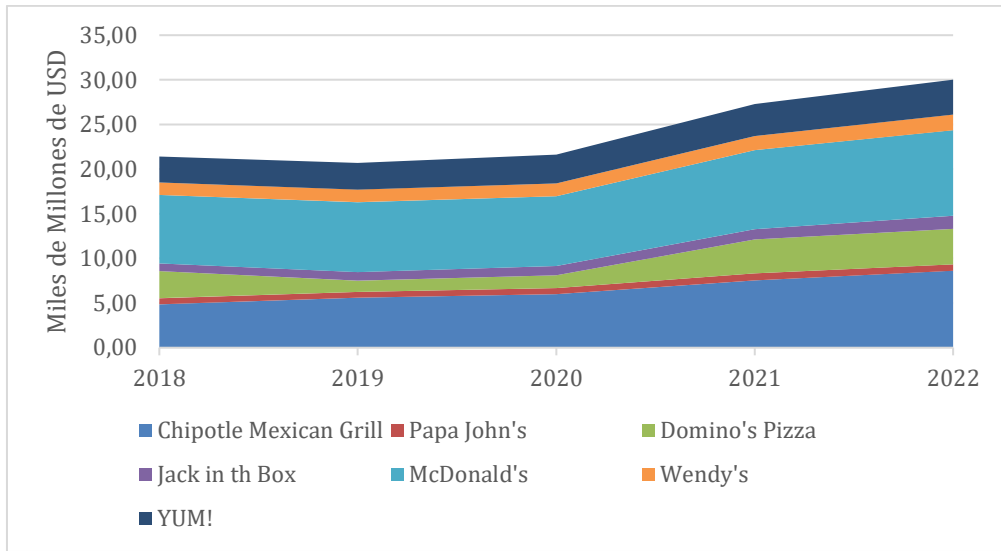
Con el fin de graficar la cuota de mercado de la compañía en el segmento servicios rápidos, se tomó los datos de los reportes 10K de los principales competidores para el período 2018-2022. Se analizó los ingresos obtenidos por los mismos de fuente norteamericana. En el siguiente gráfico se puede la evolución de dichos ingresos.

Tabla 1: Ingresos anuales en EEUU de Jack y Competidores

Año / Compañía	Jack in the Box	Chipotle Mexican Grill	Papa John's	Domino's Pizza	McDonald's	Wendy's	YUM!	Total	Cuota de Mercado de JACK
2018	0,87	4,86	0,69	3,03	7,67	1,38	2,90	20,53	4,23%
2019	0,95	5,59	0,65	1,27	7,84	1,40	3,00	19,75	4,81%
2020	1,02	5,98	0,70	1,45	7,83	1,43	3,20	20,59	4,95%
2021	1,14	7,55	0,78	3,80	8,87	1,57	3,60	26,17	4,36%
2022	1,47	8,63	0,71	3,97	9,59	1,75	3,90	28,55	5,15%

Fuente: Elaboración propia con los datos de los formularios 10K de dichas compañías.

Gráfico 3: Evolución de los ingresos de fuente norteamericana de las compañías del segmento quick services

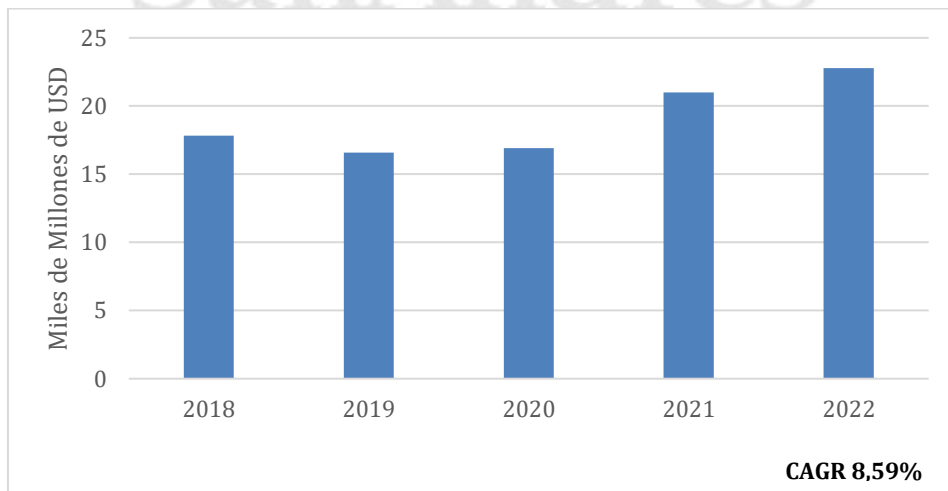


Fuente: Elaboración propia con los datos de los formularios 10K de dichas compañías.¹

Adicionalmente, en la siguiente tabla se presentan los ingresos anuales de cada compañía, expresados en miles de millones de USD, junto con la cuota de mercado porcentual correspondiente a Jack in the Box.

Además, en el siguiente gráfico podemos ver mejor el crecimiento de los últimos 5 años de la industria de restaurantes servicios rápidos en los Estados Unidos. Que presenta una tasa CAGR del 8,59%

Gráfico 4: Ventas restaurantes servicios rápidos EEUU

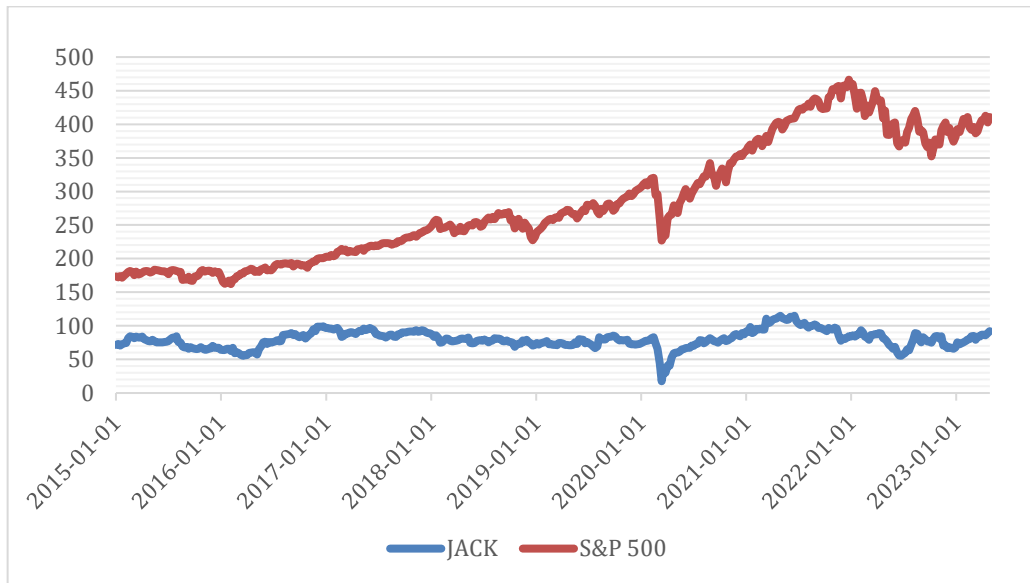


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la asociación norteamericana de restaurantes

¹ Sólo se incluyen los ingresos de Estados Unidos, Guam y Puerto Rico.

Por último, en el siguiente gráfico se puede ver el desempeño de las acciones de Jack in the Box inc. contra el índice S&P 500.

Gráfico 5: Precio de la acción de Jack in the Box versus S&P 500



Fuente: Elaboración propia²

Universidad de
San Andrés

² Yahoo finance: <https://finance.yahoo.com/quote/JACK/history?p=JACK> (Precio histórico de la acción), información disponible en la página de la compañía: <http://investors.jackinthebox.com/stockinformation/historical-price-lookup>

2.2 EL LUGAR DE JACK IN THE BOX EN LA INDUSTRIA

Llegado este punto es conveniente ofrecer un detalle del posicionamiento elegido por Jack in the Box para competir contra los líderes de la industria:

- Mayor variedad y disponibilidad horaria del menú que la competencia a igual precio.
- Mayor horario de apertura.
- Mejor servicio de take away (drive thru).
- Diversificación de productos, disminuyendo la importancia de las hamburguesas.
- Mejor fidelización del cliente mediante el uso intensivo de tecnologías.

En cuanto a su estrategia de crecimiento, se centra en:

- Ampliación del programa de franquicias.
- Expansión de la cadena de tiendas a más estados.
- Aumento del ticket de compra mensual promedio (mediante el programa de fidelización del cliente).
- Control de bienes raíces del franquiciado.

Es importante observar la coherencia entre sus políticas de crecimiento y sus estrategias de mercado, ya que una mayor variedad y disponibilidad del menú permite ampliar el ticket promedio mensual del cliente. Además, el control de los bienes raíces de los franquiciados permite ampliar el control de los procesos en sus franquicias, lo cual incluye una adopción mejor y más rápida de los cambios tecnológicos.

2.2.1 SU BÚSQUEDA DE VENTAJAS COMPETITIVAS

Jack in the Box es una cadena de restaurantes de comida rápida que se encuentra en el segmento de servicio limitado dentro de la industria de restaurantes. Este segmento se caracteriza por ofrecer opciones de comida rápida, con menús estandarizados, precios accesibles y tiempos de espera cortos. La justificación de su posicionamiento en este segmento se basa en el tipo de servicio que ofrece, que incluye mostradores de autoservicio, pedidos para llevar y en algunos casos, servicio de autos en la ventanilla.

Las ventajas competitivas de Jack in the Box son aquellos atributos que le permiten destacarse en el mercado de restaurantes de comida rápida y diferenciarse de sus competidores. Entre las principales ventajas competitivas de esta cadena, se pueden mencionar las siguientes:

Diversidad de menú: Jack in the Box ofrece una amplia variedad de opciones en su menú, que incluye hamburguesas, sándwiches, tacos, ensaladas, desayunos y postres, entre otros. Esta diversidad permite a la cadena atraer a una amplia gama de clientes con diferentes preferencias y necesidades. Las hamburguesas actualmente representan el 30% de los ingresos.

Innovación en productos: La compañía se ha destacado por introducir productos innovadores y únicos en su menú, como sus famosos tacos y sándwiches de pollo. La innovación en productos es un aspecto clave para mantener el interés de los consumidores y fomentar la fidelidad a la marca.

Servicio las 24 horas: Muchos locales de Jack in the Box ofrecen servicio las 24 horas del día, lo que les permite atender a clientes en diferentes horarios y satisfacer las necesidades de aquellos que buscan opciones de comida rápida fuera de los horarios convencionales.

Los restaurantes de la marca ofrecen opciones de menú únicas y a precios competitivos en cualquier momento del día, enfocándose en ser una opción nocturna para los clientes.

Canales de pedido y entrega: Jack in the Box ha adoptado tecnologías que permiten a los clientes realizar pedidos a través de aplicaciones móviles y plataformas de entrega a domicilio, lo que mejora la experiencia del cliente y aumenta la conveniencia del servicio. La mayoría de las ventas (84%) provienen de sus servicios de autoservicio.

Estrategia de marketing y promociones: La compañía utiliza una combinación de publicidad tradicional y digital, así como promociones y ofertas especiales para atraer a nuevos clientes y mantener a los existentes. Sus campañas de marketing suelen ser creativas y humorísticas, lo que contribuye a generar una imagen de marca única y reconocible.

Expansión geográfica: Aunque Jack in the Box tiene una presencia principalmente en la región oeste de los Estados Unidos, la cadena ha estado expandiéndose a otras áreas del país, lo que le permite llegar a nuevos mercados y aumentar su base de clientes. La mayor fuente de ingresos proviene de las regalías, pero la segunda fuente de ingresos son los ingresos relacionados con bienes raíces, ya que Jack in the Box controla el 86% de los restaurantes franquiciados subyacentes a bienes raíces.

Enfoque en la calidad: La compañía se esfuerza por ofrecer productos de alta calidad a precios competitivos, lo que puede contribuir a una percepción positiva de la marca por parte de los consumidores y a una mayor fidelidad de los clientes.

En conjunto, estas ventajas competitivas permiten a Jack in the Box mantener una posición en el mercado de restaurantes de comida rápida y competir exitosamente con otros jugadores mayores en la industria. Sin embargo, es fundamental que la cadena siga innovando y adaptándose a las tendencias y preferencias cambiantes de los consumidores para mantener su relevancia y éxito en el mercado.

2.2.2 ESTRATEGIA DE FRANQUICIAS

Dado que la estrategia de franquicias es muy importante en esta empresa, vale la pena reparar brevemente en su estrategia. La empresa ofrece acuerdos de desarrollo a los franquiciados para la construcción de nuevos restaurantes en áreas geográficas definidas.

Para Jack in the Box, el acuerdo de franquicia generalmente establece una tarifa inicial de \$50.000 por restaurante, con un plazo de 20 años. Los pagos de regalías y marketing suelen ser del 5% de las ventas brutas, aunque pueden variar hasta el 15%. Existen acuerdos con regalías más bajas por un tiempo limitado y tasas variables. La empresa ofrece acuerdos de desarrollo a los franquiciados, denominados "Desarrolladores", para construir nuevos restaurantes en áreas geográficas específicas y en un período de tiempo determinado. Estos desarrolladores pueden estar sujetos a tarifas adicionales por ciertos sitios y pueden perder derechos de desarrollo futuro si no cumplen con los plazos de apertura. Para fomentar el crecimiento, la empresa ha propuesto un programa de incentivos que brinda tarifas de regalías con descuento a nuevos franquiciados que cumplan con los requisitos de desarrollo y firmen al menos tres acuerdos de franquicia antes de marzo de 2023.

En el caso de Del Taco, el acuerdo de franquicia establece una tarifa inicial de \$35.000 por restaurante, con un plazo de 20 años, y pagos de regalías y marketing del 5,0% y el 4,0% de las ventas brutas, respectivamente. Al igual que con Jack in the Box, algunos acuerdos existentes contemplan regalías más bajas por un tiempo limitado y pueden tener tasas variables. Del Taco también ofrece acuerdos de desarrollo a los franquiciados para la construcción de nuevos restaurantes en áreas geográficas específicas y en un período de tiempo determinado.

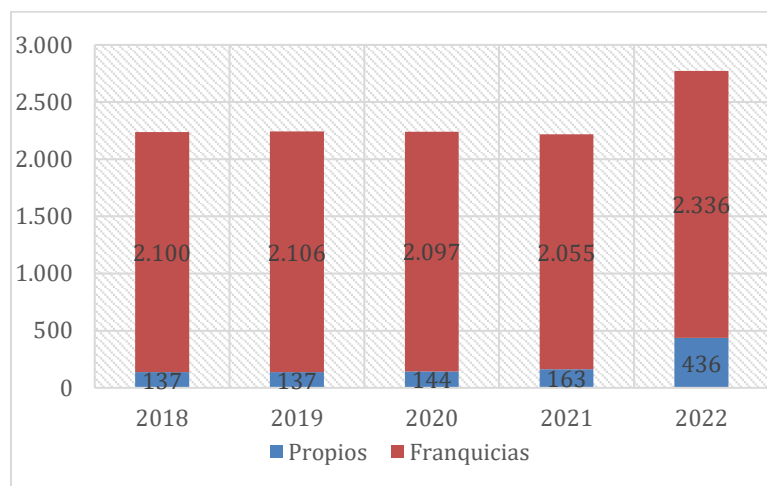
2.2.3 SELECCIÓN DE SITIOS

Según lo dicho por la gerencia ambas marcas, Jack in the Box y Del Taco, implementan estrategias de selección de sitios para asegurar que sus ubicaciones maximicen el potencial de ingresos y la exposición a sus clientes objetivo. La selección de sitios suele implicar análisis de datos demográficos, de tráfico y de la competencia, así como estudios de viabilidad y evaluaciones del mercado local.

Jack in the Box y Del Taco también buscan ubicaciones en áreas con alta densidad de población, flujo de tráfico constante y visibilidad desde calles principales. Además, ambas marcas tienden a ubicarse en proximidad a centros comerciales, universidades, hospitales y otros lugares de alto tráfico.

En el siguiente gráfico se pueden ver el número total de locales, así como su distribución entre locales propios y franquicias. Se puede percibir durante los últimos 10 años una cantidad relativamente constante de locales y un aumento de la proporción de locales franquiciados.

Gráfico 6: Cantidad de locales de la compañía



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Finalmente, en la siguiente imagen se puede ver las ubicaciones de todos los locales de Jack in the Box inc. Esto nos permite ver no sólo la concentración de locales en ciertos estados, sino también la carencia de locales en mercados importantes de Estados Unidos. Como se verá más adelante, este gráfico justifica la posibilidad de un crecimiento en un escenario optimista donde la gerencia logra perfeccionar su modelo de franquicias y expandirlo a aquellos mercados donde aún no existen locales de la firma.

Ilustración 4: Ubicación de los locales de Jack in the Box



Fuente: Información obtenida de Red Lion Data, mapa realizado con Google Maps.

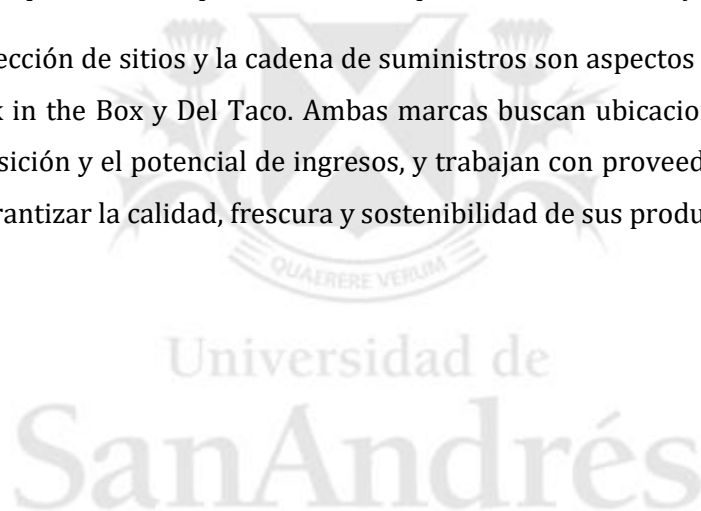
2.2.4 CADENA DE SUMINISTROS

Jack in the Box y Del Taco tienen como objetivo mantener cadenas de suministro eficientes y sostenibles para asegurar la calidad y frescura de sus productos, así como reducir costos y riesgos asociados con la distribución. Ambas compañías trabajan con proveedores y distribuidores confiables y siguen estrictos estándares de calidad y seguridad alimentaria.

Jack in the Box ha establecido relaciones sólidas con proveedores nacionales y regionales para garantizar la disponibilidad y calidad de sus productos. La compañía también utiliza tecnología y análisis de datos para mejorar la eficiencia de su cadena de suministro y reducir el desperdicio.

Del Taco, por otro lado, se enorgullece de utilizar ingredientes frescos y de alta calidad en sus productos. La marca trabaja con proveedores confiables y sigue estrictas normas de calidad y seguridad alimentaria. Del Taco también se centra en la sostenibilidad y la responsabilidad ambiental, eligiendo proveedores que se adhieren a prácticas sostenibles y éticas.

En resumen, la selección de sitios y la cadena de suministros son aspectos fundamentales en las estrategias de Jack in the Box y Del Taco. Ambas marcas buscan ubicaciones estratégicas para maximizar la exposición y el potencial de ingresos, y trabajan con proveedores y distribuidores confiables para garantizar la calidad, frescura y sostenibilidad de sus productos.



2.2.5 ANÁLISIS FODA

ANÁLISIS FODA

Fortalezas

Marca reconocida: Jack in the Box es una marca establecida con una larga historia en la industria de comida rápida.

Menú diverso: A diferencia de muchos competidores, Jack in the Box ofrece una variedad de productos, desde hamburguesas hasta tacos.

Operaciones 24/7: Muchos de sus restaurantes operan las 24 horas del día, lo que les permite atender a clientes en diferentes horarios.

Oportunidades

Expansión geográfica: Hay oportunidades para expandirse en regiones donde Jack in the Box aún no tiene una presencia significativa.

Innovación en el menú: Introducir opciones más saludables o adaptadas a tendencias dietéticas actuales puede atraer a un público más amplio.

Alianzas estratégicas: Colaborar con proveedores o empresas tecnológicas para mejorar la experiencia del cliente, como aplicaciones de entrega de alimentos.

Debilidades

Competencia intensa: La industria de comida rápida es altamente competitiva, con muchas marcas luchando por la cuota de mercado.

Percepción de calidad: Como con muchas cadenas de comida rápida, puede haber percepciones negativas sobre la calidad o saludabilidad de los alimentos.

Dependencia de franquicias: Una gran parte de sus restaurantes son operados por franquiciados, lo que puede llevar a inconsistencias en la experiencia del cliente.

Amenazas

Cambios en las preferencias del consumidor: Un movimiento hacia dietas más saludables puede afectar la demanda de productos de comida rápida tradicionales.

Regulaciones más estrictas: Las regulaciones gubernamentales en áreas como etiquetado nutricional o salarios mínimos pueden impactar las operaciones.

Fluctuaciones en los precios de los ingredientes: El aumento de los precios de los ingredientes clave puede afectar los márgenes de beneficio.

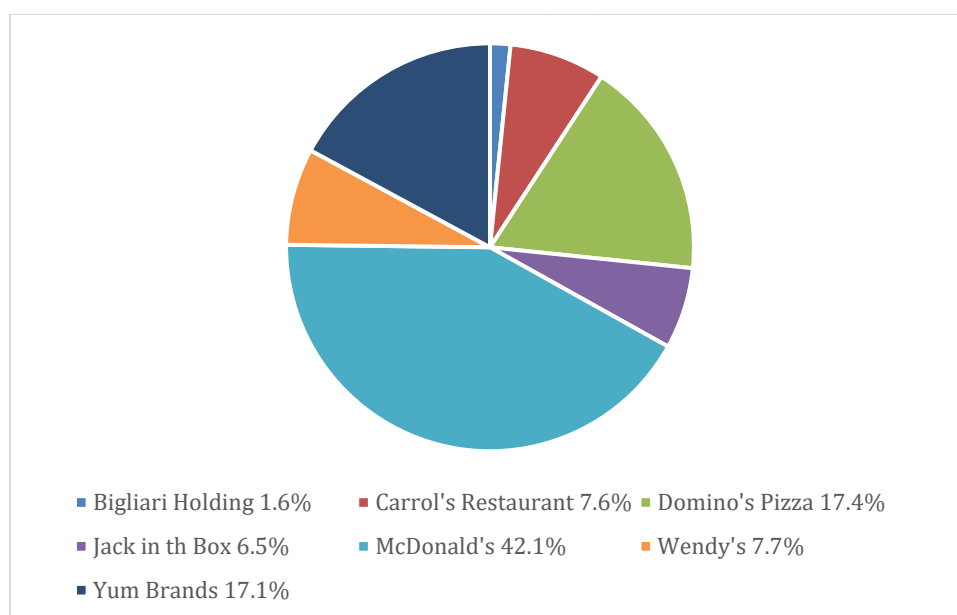
3. ANÁLISIS FINANCIERO

A fines de realizar el análisis financiero de la compañía se partirá desde el año 2018 al 2022, la idea es generar un análisis que resulte representativo de la situación en que se encuentra Jack in the Box. El análisis es producto de la revisión de los estados de resultado y el estado de situación patrimonial de la compañía para dicho período, obtenido de los informes 10K de la compañía.

3.1 CUOTA DE MERCADO

Antes de comenzar con el análisis, resulta conveniente indicar que porcentaje de participación en el mercado de la comida rápida posee Jack in the Box y cuáles son los porcentajes que posee su competencia. Esto lo podemos ver en el siguiente gráfico.

Gráfico 7: Cuota de mercado de Jack y competidores



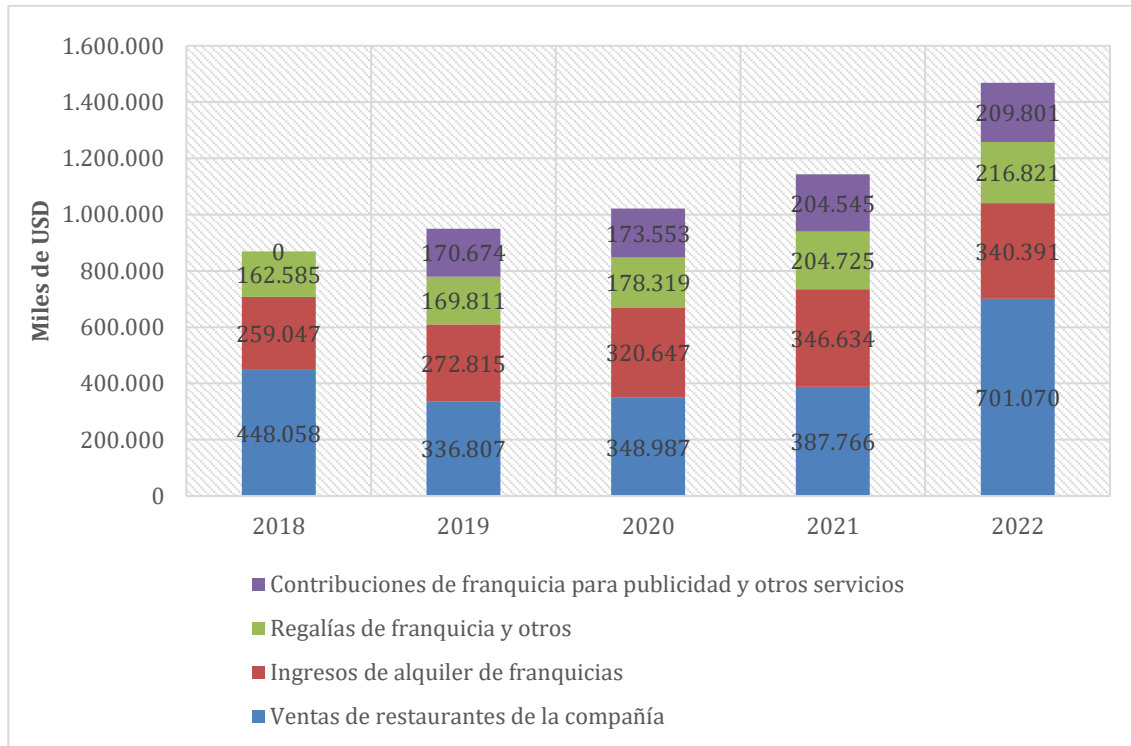
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de las compañías incluidas en el gráfico.

3.2 INGRESOS

En primera instancia resulta importante mostrar brevemente los ingresos de la compañía. Los mismos se clasifican en cuatro fuentes distintas: Ventas de restaurantes de la compañía, ingresos de alquiler de franquicias, regalías de franquicias y otros; y finalmente, contribuciones de franquicia para publicidad y otros servicios. Particularmente este último ítem, comienza a aplicarse a partir del año 2019. Tal como se puede ver en el gráfico 5, los ingresos de la compañía

desde 2018 han ido en aumento; es importante resaltar que el crecimiento en el año 2022 de las ventas de restaurantes de la compañía ha crecido debido a la fusión con Del Taco.

Gráfico 8: Ingresos de la compañía

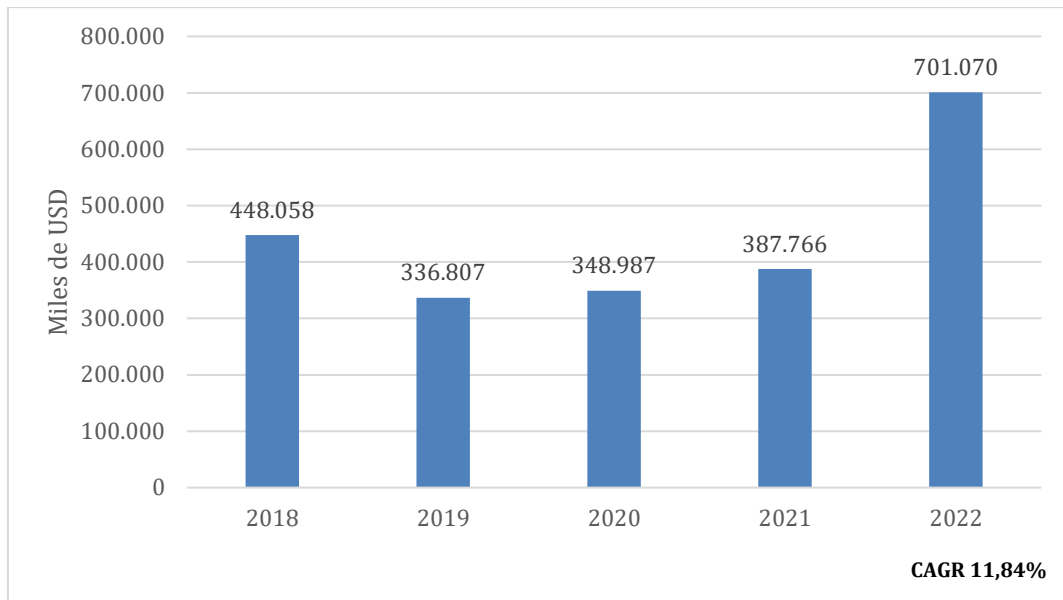


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Teniendo en cuenta que dentro de los objetivos de la gerencia se encuentra llevar a cabo un proceso de re-franquiado, resulta interesante analizar por separado los ingresos por las franquicias. En estos se puede decir que existe un leve incremento de estos, tal como se puede ver en el gráfico.

En el siguiente gráfico se puede los ingresos de la compañía obtenidos producto de las ventas en locales propios.

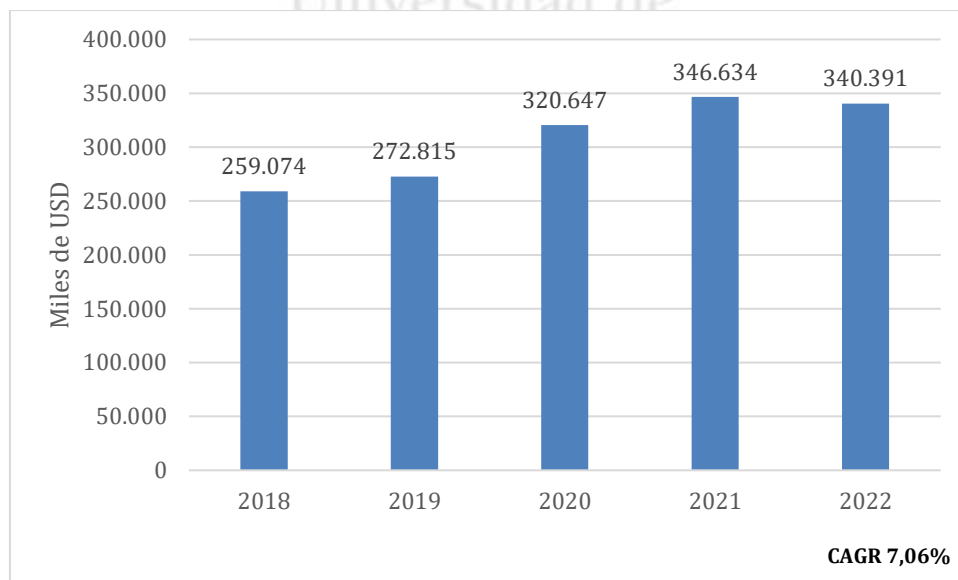
Gráfico 9: Ventas de restaurantes de la compañía



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

En gráfico a continuación se puede ver los ingresos de la compañía provenientes de alquileres de franquicias.

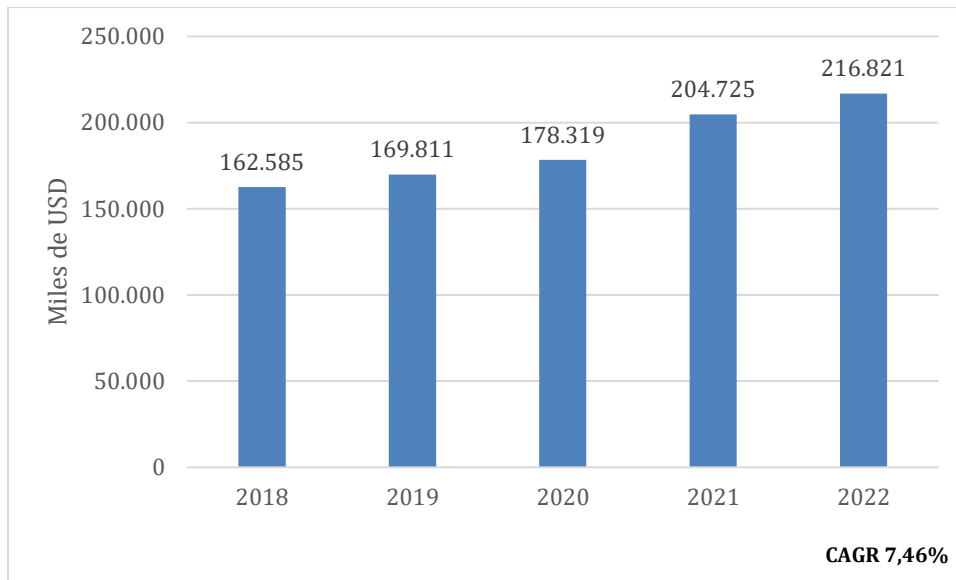
Gráfico 10: Ingresos por alquiler de franquicias



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

En gráfico a continuación se puede ver los ingresos de la compañía que son producto de los ingresos por las regalías percibidas de sus franquiciantes.

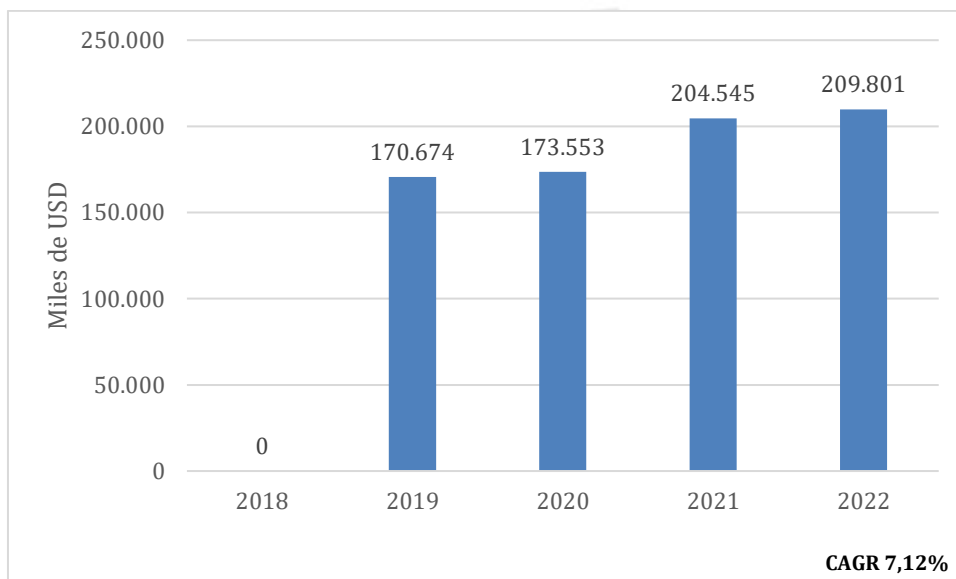
Gráfico 11: Ingresos por regalías



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Finalmente, en el siguiente gráfico se puede ver los ingresos por contribuciones publicitarias. Es importante tener en cuenta que en 2018 no existía dicho rubro de ingresos para la compañía.

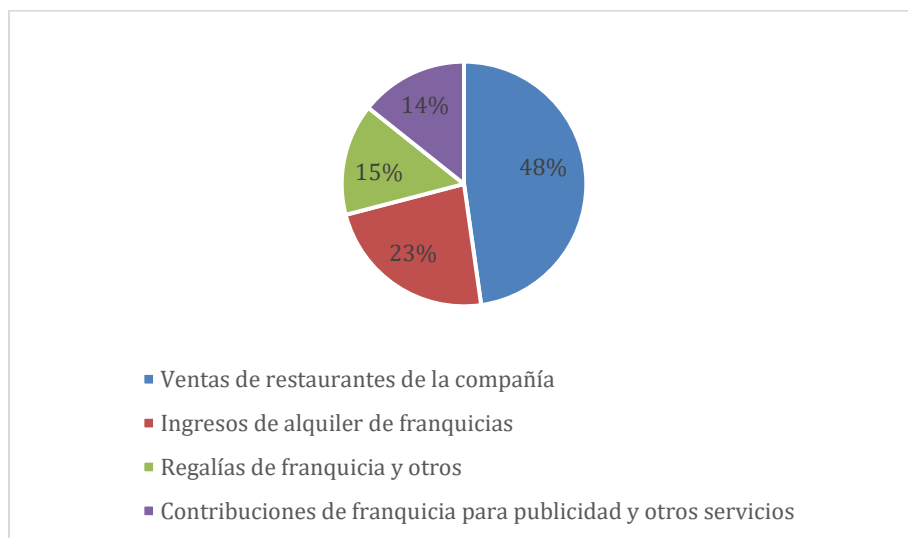
Gráfico 12: Ingresos por contribuciones para publicidad



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Para visualizar la relevancia de cada línea de ingreso se muestra a continuación los porcentajes correspondientes a cada una de ellas.

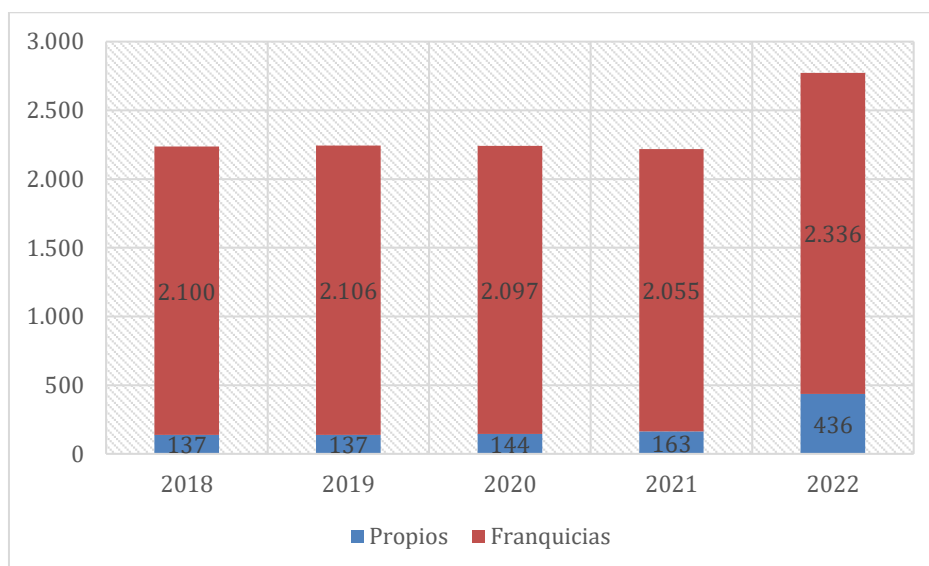
Gráfico 13: Fuentes de ingreso como porcentaje año 2022



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Para complementar este análisis, resulta interesante ver la evolución de la cantidad de locales propios y de franquicias en el período analizado. Para ello, se elaboró el siguiente gráfico, donde se puede apreciar que, excepto por el año 2022, la cantidad de locales propios y franquiciados se ha mantenido relativamente estable. Los cambios en los años 2020 y 2021 se explican en gran parte a consecuencias de la pandemia que hizo que ciertos locales franquiciados hayan cerrado o debieras ser absorbidos nuevamente por la compañía.

Gráfico 14: Cantidad de locales



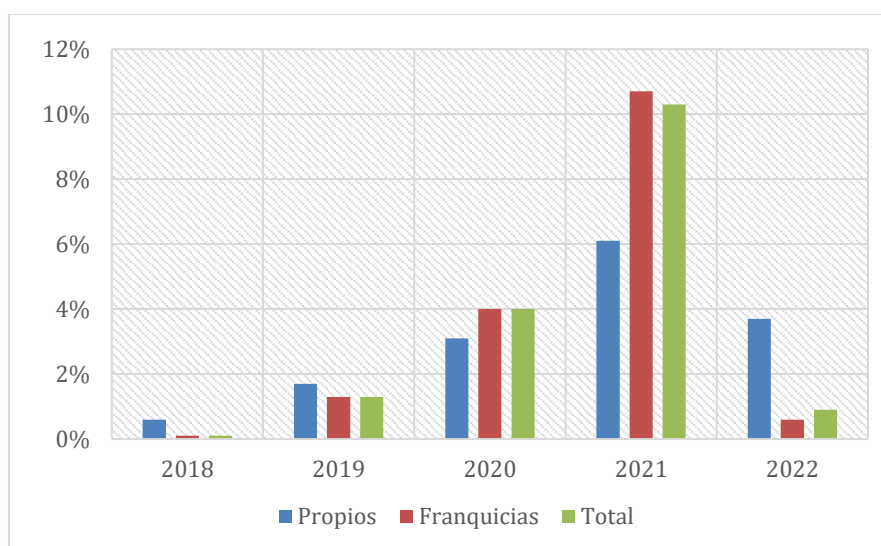
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

A fines de continuar con el análisis resulta necesario mencionar la variación de las ventas en ellos mismos locales, respecto del año anterior; que en inglés se denomina same-store sales. Es una métrica financiera utilizada en el sector minorista para evaluar el desempeño de las tiendas individuales a lo largo del tiempo. Específicamente, se refiere al cambio porcentual en las ventas de un establecimiento durante un periodo determinado en comparación con las ventas del mismo periodo del año anterior. Esta medida resulta importante por varias razones:

1. **Consistencia:** Al comparar una tienda con su propio desempeño anterior, se elimina la variabilidad que podría surgir al comparar diferentes tiendas con diferentes locaciones, tamaños o características demográficas de cliente.
2. **Evaluación del crecimiento:** Una empresa podría aumentar sus ingresos totales simplemente abriendo nuevas tiendas, pero las ventas en locales comparables indica si las tiendas existentes están creciendo y siendo más rentables año tras año.
3. **Indicador de tendencias:** Un aumento o disminución consistente en ventas de locales comparables puede indicar tendencias más amplias en la industria minorista o en la economía en general.
4. **Efectividad de las estrategias:** Puede ayudar a los minoristas a entender si las estrategias que han implementado (como promociones, cambios en el inventario, renovaciones de tiendas, etc.) están teniendo un impacto positivo o negativo en las ventas.

Como se puede ver los últimos años ha exhibido una interesante mejora en dicho indicador.

Gráfico 15: Variación de ventas en tiendas comparables



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

3.3 ANÁLISIS DE RESULTADOS Y MÁRGENES

Con el fin de continuar con la caracterización de la compañía resulta importante realizar un análisis de los márgenes de esta. Para ello se realiza el cálculo del margen bruto, margen operativo y margen neto de la compañía. Siendo el margen bruto la relación entre la utilidad bruta (ventas menos costo de ventas) y las ventas totales. Mide la eficiencia con la que una empresa produce sus bienes o servicios. Es decir que es aquello que logra retener luego de haber cubierto los costos directos asociados a la producción de esos bienes o servicios. El margen operativo, por su parte es la relación entre la utilidad operativa (utilidad bruta menos gastos operativos) y las ventas totales. Evalúa la eficiencia de la gestión de la empresa y el control de los gastos operativos. Y finalmente el margen neto es la relación entre la utilidad neta (utilidad después de todos los gastos, incluidos los impuestos y otros gastos no operativos) y las ventas totales. Refleja cuánto beneficio queda para los accionistas después de todos los gastos.

Contemplarlos a los tres en su totalidad nos proporciona diferencias claves en: Enfoque, ya que mientras que el margen bruto solo considera los costos de producción, el margen operativo tiene en cuenta todos los gastos operativos, y el margen neto toma en cuenta todos los gastos, incluidos los impuestos y otros gastos no operativos. Pero también en amplitud, el margen bruto da una idea de la eficiencia en la producción, el margen operativo proporciona una vista sobre la eficiencia operativa, y el margen neto proporciona una imagen completa de la rentabilidad después de todos los gastos. Además, El margen bruto es especialmente útil para evaluar la eficiencia de producción, mientras que el margen operativo es valioso para evaluar la gestión general, mientras que el margen neto es esencial para los inversores y accionistas para evaluar la rentabilidad total de la empresa.

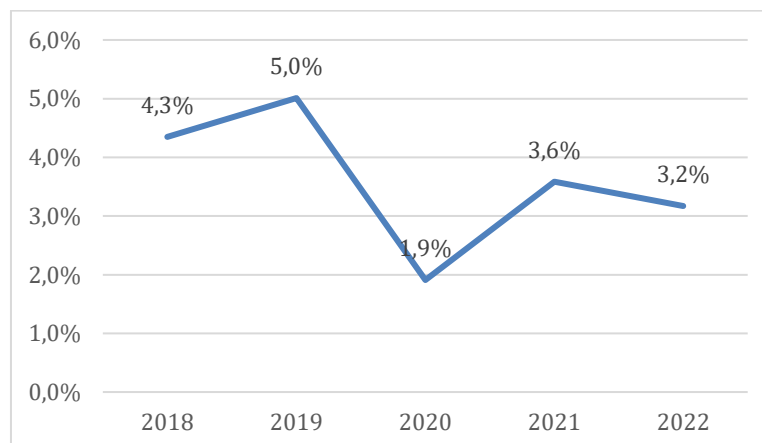
Tabla 2: Márgenes de la compañía

(USD Miles)	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	869.690	950.107	1.021.506	1.143.670	1.468.083
Costos Directos	499.751	605.257	667.037	732.075	1.034.769
Resultado Bruto	369.939	344.850	354.469	411.595	433.314
Margen Bruto	42,54%	36,30%	34,70%	35,99%	29,52%
Gastos Administrativos	104.816	76.357	80.675	81.959	130.823
Resultado Operativo	265.123	268.493	273.794	329.636	302.491
Margen Operativo	26,63%	21,13%	18,49%	25,28%	16,88%
Intereses Pagados	-45.547	-84.967	-66.743	-67.458	-86.075
Amortización y Depreciación	-59.422	-55.181	-52.798	-46.500	-56.100
Otros Ingresos / Egresos	25.913	-12.573	-31.966	6.704	2.686
Resultados antes de Impuestos	186.067	115.772	122.287	222.382	163.002
Impuestos a las Ganancias	81.728	24.025	32.727	55.852	46.111
Resultado Neto Operaciones Ordinarias	104.339	91.747	89.560	166.530	116.891
Margen Neto	13,96%	9,94%	8,79%	14,49%	7,88%

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

En el siguiente gráfico se puede la evolución del CAPEX como porcentaje de las ventas para el período analizado. Si se excluye el año atípico de 2020, el promedio de las mismas es de un 4%.

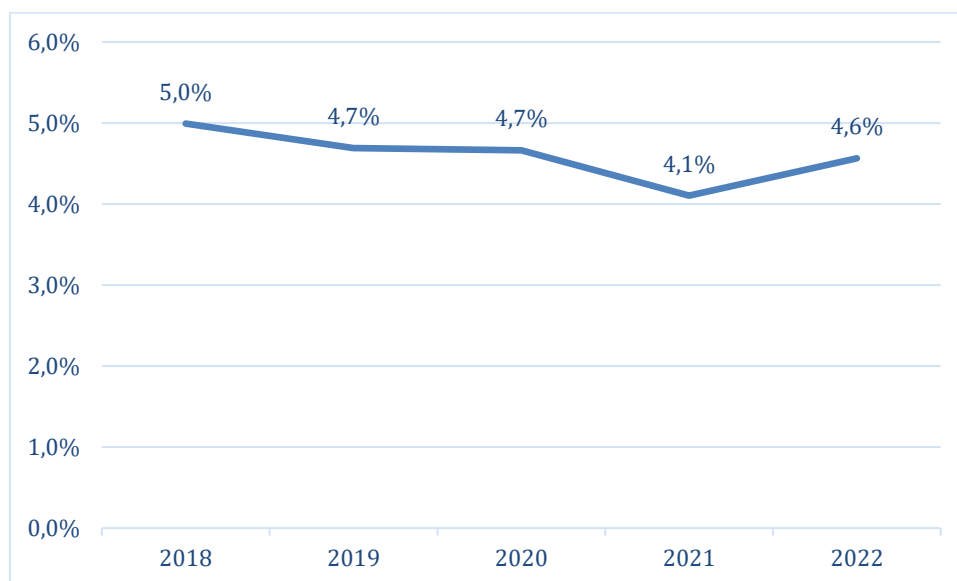
Gráfico 16: CAPEX como porcentaje de las ventas



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Respecto de las amortizaciones y depreciaciones podemos mencionar que en promedio las mismas fueran de un 4,6% respecto del activo fijo de la compañía.

Gráfico 17: Amortizaciones y depreciaciones como porcentaje del activo fijo



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

3.4 RATIOS DE ACTIVIDAD

Para proseguir con el análisis resulta necesario detenerse a analizar los ratios de actividad de la compañía. Estos ratios, también conocidos como ratios de eficiencia, miden la eficacia con la que una empresa utiliza sus activos y pasivos para generar ventas y ganancias. Son herramientas esenciales para determinar qué tan bien está administrando la empresa sus recursos.

Tabla 2: Ratios de Actividad

	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de cuentas a cobrar	19,12	26,11	17,92	15,01	17,75
Días cuenta por cobrar	19,09	13,98	20,37	24,31	20,56
Rotación de Inventarios	188,48	333,11	372,23	353,4	272,34
Días de Inventario	1,94	1,1	0,98	1,03	1,34
Días cuentas por pagar	26,78	24,74	18,65	15,01	16,82
Ciclo de Caja	-5,75	-9,66	2,7	10,33	5,08
Variación Capital de Trabajo*	-8.874	-10.665	6.199	393	18.896

*Datos en Miles de USD

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

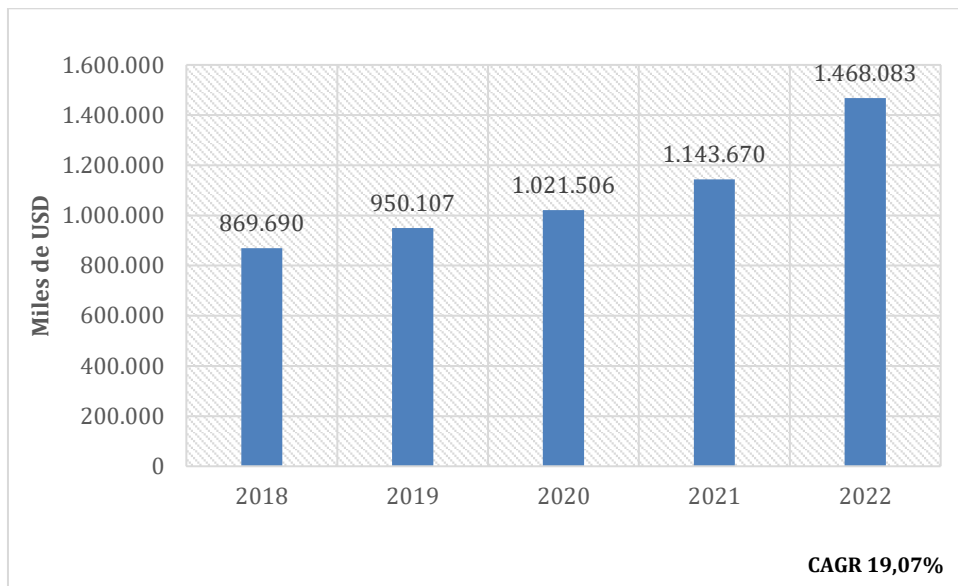
Para un análisis más representativo, se ha tomado un promedio de los últimos 5 años de actividad:

- **Rotación de cuentas a cobrar:** Esta ratio refleja el número de veces que las cuentas por cobrar giran, en promedio, en un año. Durante el período analizado, giraron en promedio 19,18 veces al año.
- **Días cuenta por cobrar:** Este índice mide la habilidad de la empresa para recuperar el dinero de sus ventas en un tiempo determinado. Para el período en cuestión, este índice arrojó un promedio de 19,66 días. Esto indica que la empresa ha tenido variaciones en su eficiencia de cobranza a lo largo de los años.
- **Rotación de Inventarios:** Este índice nos indica la cantidad de veces que el inventario rota en el año. Con un promedio de 303,91 refleja la agilidad del negocio en la gestión de sus inventarios.
- **Días de Inventario:** Representa el tiempo promedio que la mercancía permanece en el inventario antes de ser vendida. El promedio para el período fue de 1,28 días, lo que indica una rápida rotación de los productos.
- **Días cuentas por pagar:** Este índice refleja el tiempo promedio que la empresa tarda en pagar a sus proveedores. Con un promedio de 20,4 días, se puede inferir que la empresa ha mantenido una gestión eficiente de sus pagos.
- **Ciclo de Caja:** Es la diferencia entre el ciclo operativo y el ciclo de pagos. El promedio es de 2,54 días, pero debe indicarse que la empresa ha tenido variaciones en su ciclo de caja a lo largo de los años.

El capital de trabajo refleja la liquidez operativa de una empresa al comparar los activos operativos con los pasivos operativos. Durante el período analizado, el capital de trabajo promedio fue de 28.288,80. Esta cifra sugiere que la empresa ha mantenido una buena salud financiera, con activos circulantes superando a los pasivos circulantes. Es esencial analizar estos indicadores en conjunto con otros factores y compararlos con empresas similares en la industria para obtener una perspectiva más completa.

Resulta interesante también en base a los ingresos totales del período 2018 – 2022 mostrar el crecimiento en los ingresos totales, así como la tasa CAGR para el período, que resulta ser 19,07%.

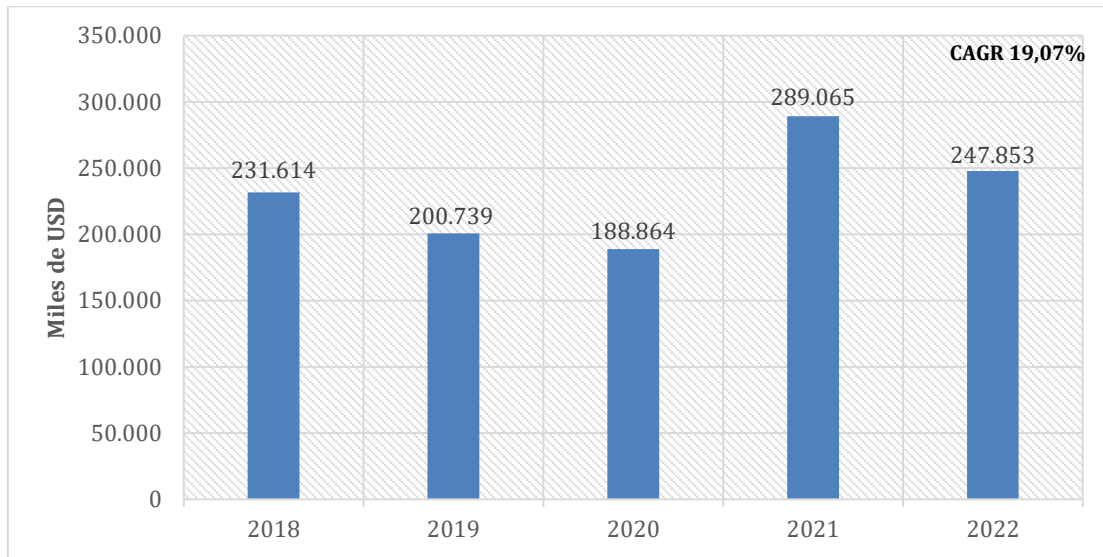
Gráfico 18: Ingresos totales



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

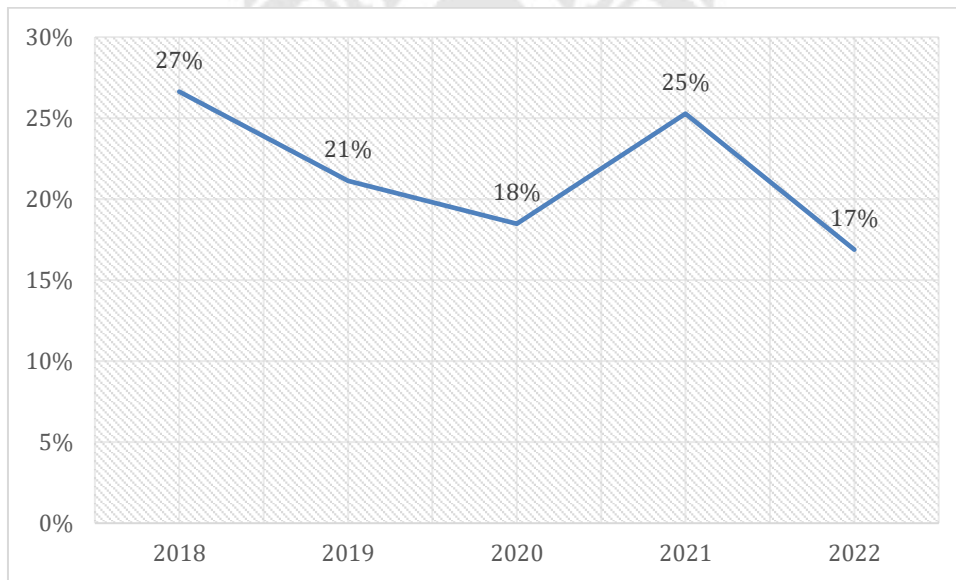
Sin embargo, cuando analizamos la relación entre el resultado operativo, que describe la ganancia que una empresa obtiene de sus operaciones normales, excluyendo cualquier ingreso o gasto no operativo; y margen operativo, que describe cuánto de cada dólar de ingresos queda como ganancia después de considerar los costos de bienes vendidos y los gastos operativos. Esta relación nos permite ver cómo varía el margen operativo de una empresa a medida que sus ganancias operativas aumentan o disminuyen, resulta útil para visualizar la relación entre la eficiencia operativa (margen) y la magnitud de las ganancias o pérdidas operativas. Y aquí debemos decir que los resultados son relativamente inconstantes, tal como se puede ver en el gráfico.

Gráfico 19: Resultado Operativo



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Gráfico 20: Margen Operativo



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

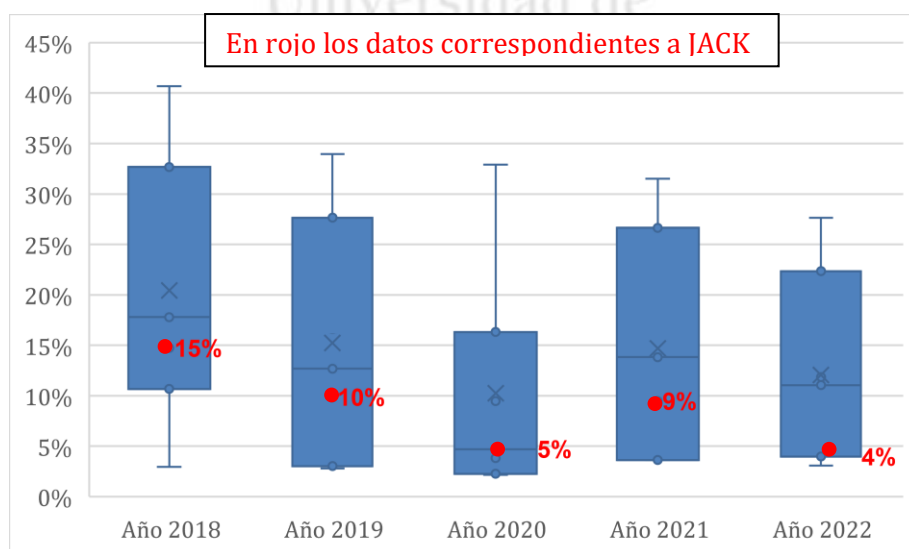
3.5 RATIOS DE RENTABILIDAD, LIQUIDEZ Y CREDITICIOS

En la siguiente sección se describirán las ratios de rentabilidad, liquidez y crediticios. Para ello se utilizarán gráficos de barras y bigotes, a fines de su correcta interpretación debe tenerse en cuenta que la caja central representa el rango intercuartílico (RIC) y la línea dentro de la caja el valor medio; en tanto los bigotes expresan los valores máximos y mínimos, siempre que los mismos no sean atípicos³. Los gráficos son realizados con los datos de las empresas anteriormente mencionadas para el período 2018 – 2022. En rojo se encuentran los datos correspondientes a Jack para su mejor interpretación.

RATIOS DE RENTABILIDAD

Las ratios de rentabilidad son un conjunto de indicadores financieros empleados para evaluar la habilidad de una empresa de generar ingresos en relación con sus gastos asociados. En general, un valor más alto en comparación con la competencia o en relación a la misma ratio en un período anterior, sugiere que la empresa está obteniendo buenos resultados. El retorno sobre los activos (ROA) evalúa la rentabilidad en relación con los costos y gastos, y se compara con los activos. El término "rendimiento" en la proporción ROA generalmente se refiere a la ganancia o ingreso netos, es decir, la cantidad de ingresos de ventas después de todos los costos, gastos e impuestos.

Gráfico 21: Retorno sobre activos



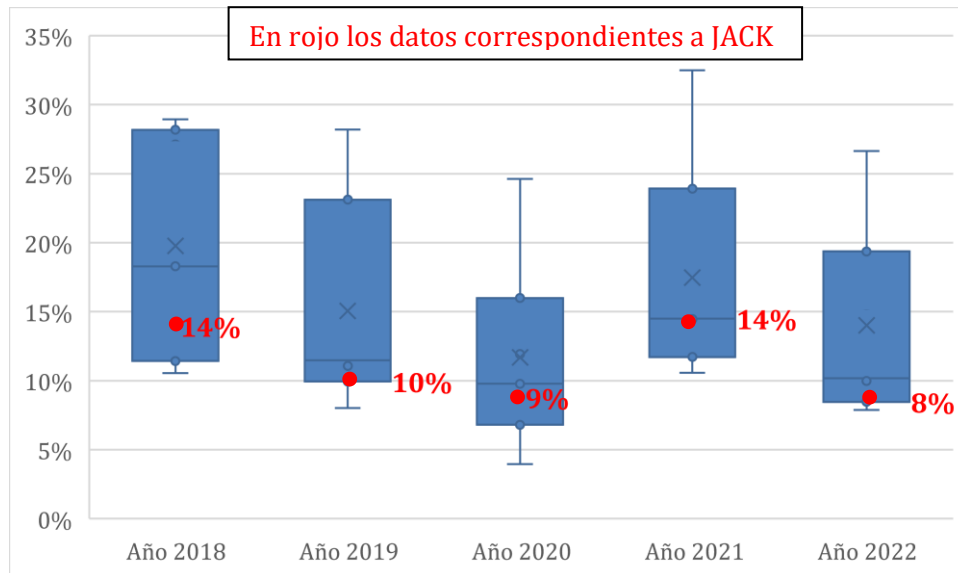
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector⁴

³ Se considera atípico a los valores fuera de $Q1 - 1,5 * RIC$ y $Q3 + 1,5 * RIC$

⁴ Se realizó un promedio con los resultados de Mc Donalds, Starbucks, Taco Bell, KFC, Pizza Hut, Burger King, Wendy's y Domino's

El margen neto representa la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Al analizar este indicador, es importante compararlo con el margen operativo para determinar si la utilidad proviene principalmente de las operaciones propias de la empresa o de otros ingresos. Por lo tanto, analizar solamente el margen neto podría llevar a conclusiones incompletas y erróneas.

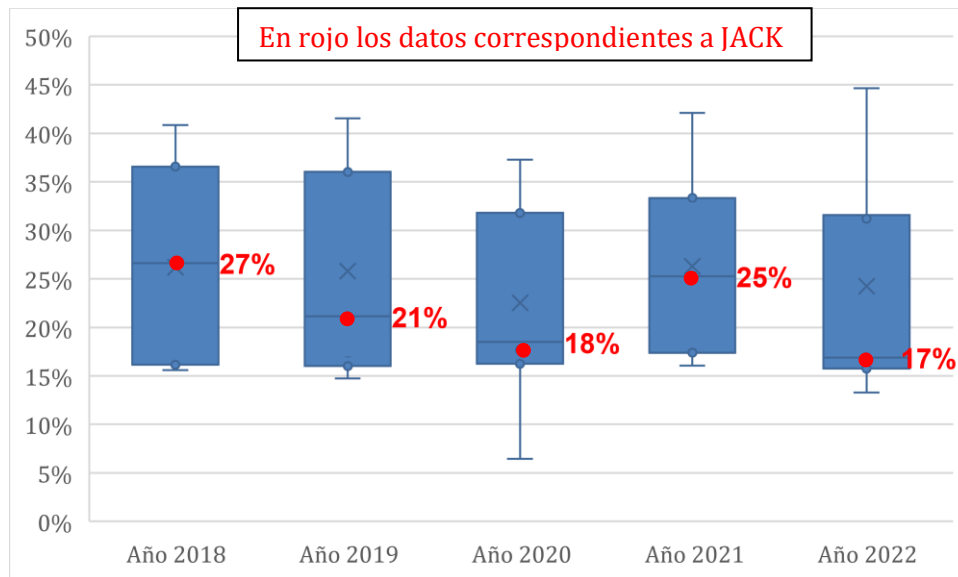
Gráfico 22: Margen neto



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

El margen operativo (EBIT/Ventas) ofrece una buena indicación de la evolución de la rentabilidad de la empresa, ya que elimina el efecto que el incremento en las ventas puede tener en los beneficios de un año a otro. Esta ratio considera los costos operativos y las amortizaciones.

Gráfico 23: Margen operativo



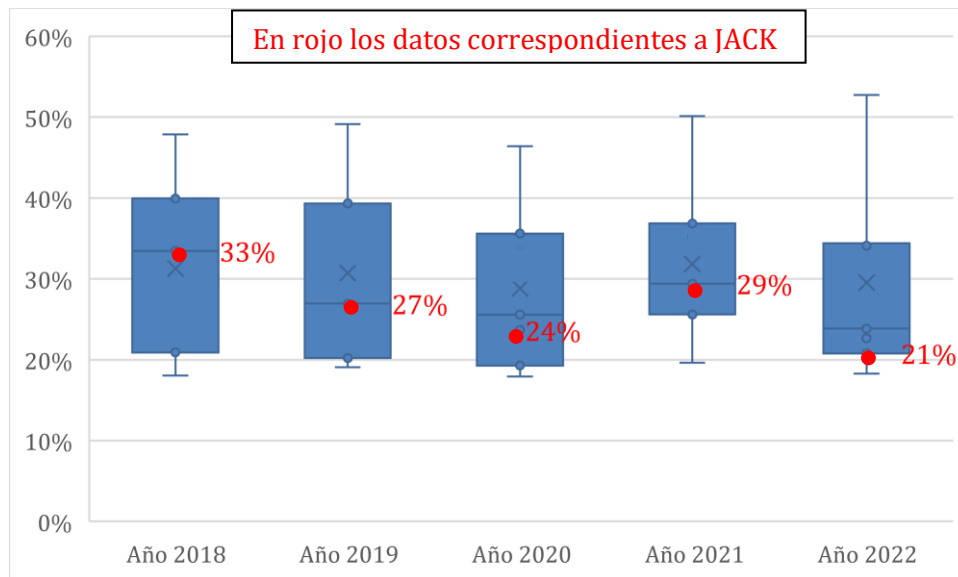
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

El indicador EBITDA/Ventas, también conocido como margen de EBITDA, es una ratio financiera que mide la eficiencia operativa y la rentabilidad de una empresa. EBITDA representa las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, y es una medida comúnmente utilizada para evaluar el desempeño financiero de una compañía. Al dividir el EBITDA por las ventas totales, se obtiene el margen de EBITDA.

La importancia del indicador EBITDA/Ventas radica en su capacidad para proporcionar información valiosa sobre la rentabilidad y la eficiencia operativa de una empresa en comparación con sus ingresos. Esta ratio es especialmente útil porque elimina el efecto de ciertos gastos no operativos, como intereses e impuestos, y no considera los costos de depreciación y amortización, lo que permite una evaluación más precisa del rendimiento operativo de la empresa.

Un margen de EBITDA alto indica que la empresa está generando un buen rendimiento en relación con sus ingresos, lo que sugiere una gestión eficiente de los costos y gastos operativos. Además, un margen de EBITDA alto puede ser un indicativo de ventaja competitiva y capacidad para generar beneficios incluso en situaciones adversas del mercado.

Gráfico 24: Margen EBITDA/Ventas



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

Al considerar todos los indicadores de Jack in the Box en conjunto, se observa una compañía que tiene un decrecimiento en los márgenes y, tal como se comentó previamente se encuentra en una etapa de transición.

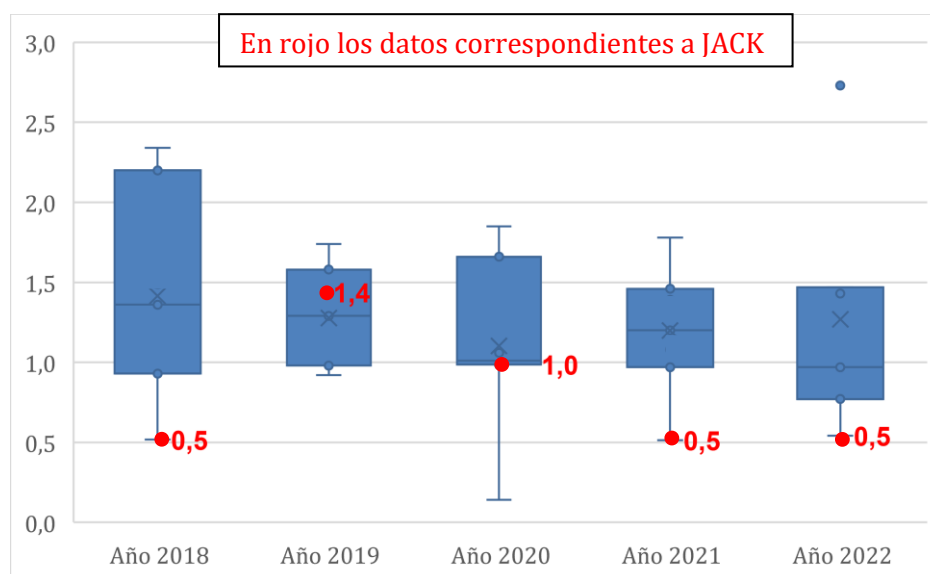
RATIOS DE LIQUIDEZ

Estos indicadores se utilizan para medir la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Para realizar un análisis completo, examinaremos las ratios de liquidez de Jack in the Box en los últimos 5 años.

Estos índices ayudan a determinar la facilidad o dificultad que enfrenta una empresa para pagar sus pasivos corrientes al convertir en efectivo sus activos corrientes. La idea es evaluar qué sucedería si Jack in the Box tuviera que pagar todas sus obligaciones en menos de un año. Se calcula el valor promedio de la ratio para no obtener una visión sesgada del último año.

La liquidez corriente indica la proporción de deudas a corto plazo cubiertas por el activo; en este caso, hay 0.80 USD realizables a corto plazo por cada dólar de deuda a corto plazo, en promedio.

Gráfico 25: Liquidez corriente

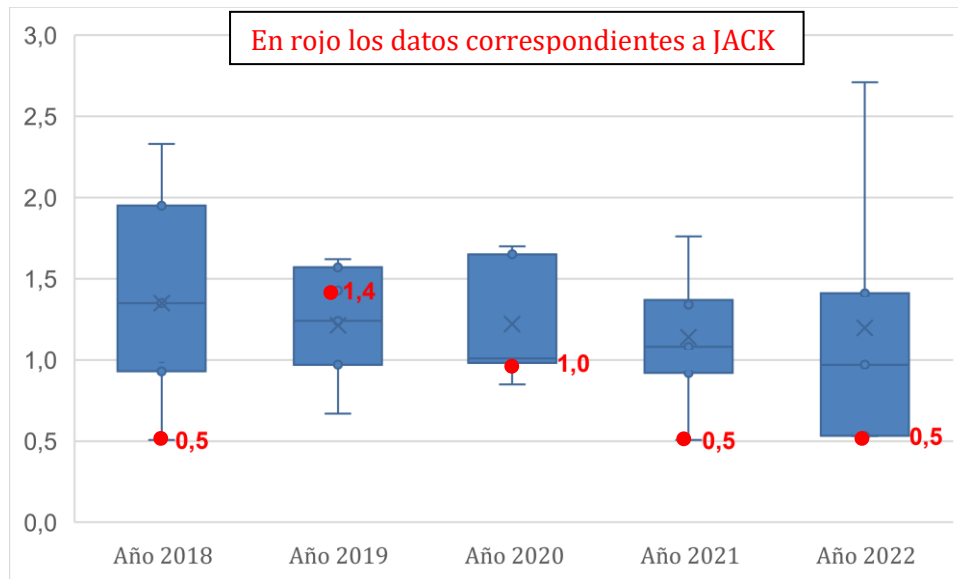


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

La prueba ácida, un indicador más riguroso que excluye del activo corriente las cuentas que no se pueden convertir fácilmente en efectivo, proporciona una medida más estricta de la capacidad de pago a corto plazo de una empresa. Aunque estos valores podrían sugerir que Jack in the Box corre el riesgo de incumplir pagos por no tener suficientes activos líquidos para atender los pagos, es importante tener en cuenta que no existe una relación perfecta o recomendada, ya que variará según el sector del negocio. Los restaurantes de comida rápida, por ejemplo, pueden operar con una liquidez corriente relativamente baja. La naturaleza del negocio implica bajos niveles de inventario, pocos deudores y una gran cantidad de efectivo en lugar de ventas a crédito, y en los

restaurantes de comida rápida, el flujo de efectivo normalmente no debería ser un problema. Por lo tanto, una relación de liquidez corriente relativamente baja es suficiente.

Gráfico 26: Prueba Ácida



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

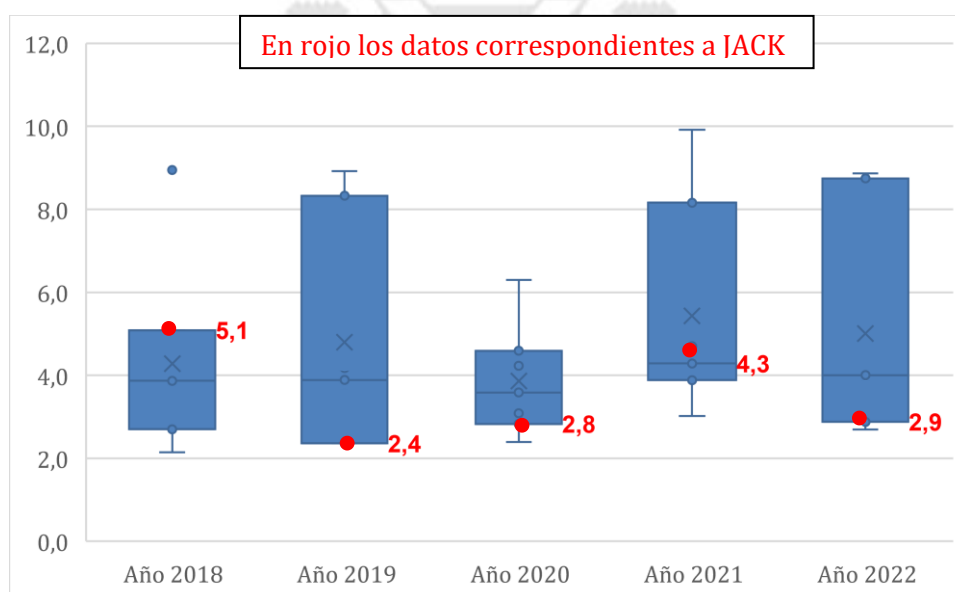
RATIOS CREDITICIOS

Estos indicadores tienen como objetivo medir la relación entre las dos formas de financiamiento de las empresas: sus recursos propios y sus recursos ajenos. De esta manera, se puede conocer la posición actual de endeudamiento de una empresa en relación con su financiamiento propio.

EBIT/Intereses

Esta ratio mide cuántas veces puede una empresa cubrir sus gastos de interés con su EBIT (Earnings Before Interest and Taxes o Ganancias Antes de Intereses e Impuestos). Esta ratio es crucial para los acreedores porque proporciona una idea de cuánto margen tiene la empresa para pagar intereses sobre su deuda. Un valor más alto indica una mayor capacidad para cubrir el interés, lo que sugiere un menor riesgo crediticio. Por otro lado, un valor bajo podría indicar problemas financieros o un alto nivel de endeudamiento.

Gráfico 27: EBIT/Intereses

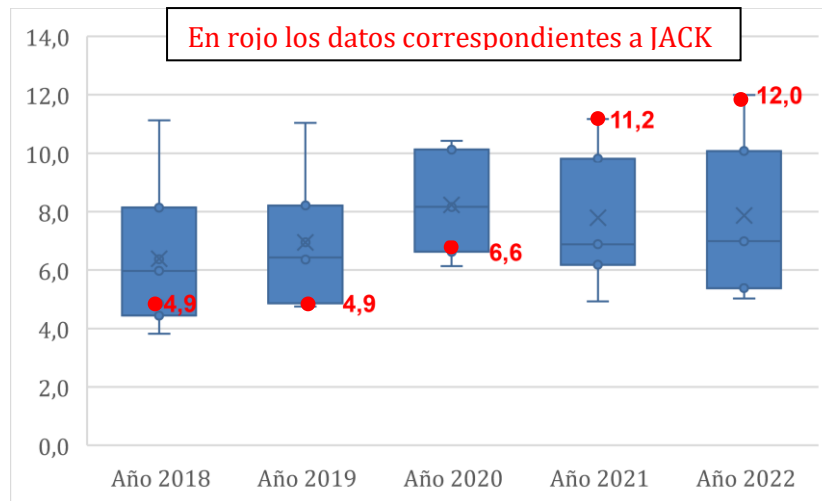


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

Deuda/ EBITDA

Mide la relación entre la deuda total de una empresa y su EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization o Ganancias Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización). Esta ratio ofrece una perspectiva sobre cuánto tiempo le tomaría a una empresa pagar toda su deuda si utilizara todo su EBITDA exclusivamente para ese propósito. Un valor más bajo es generalmente preferible ya que indica una menor carga relativa de deuda.

Gráfico 28: Deuda/EBITDA

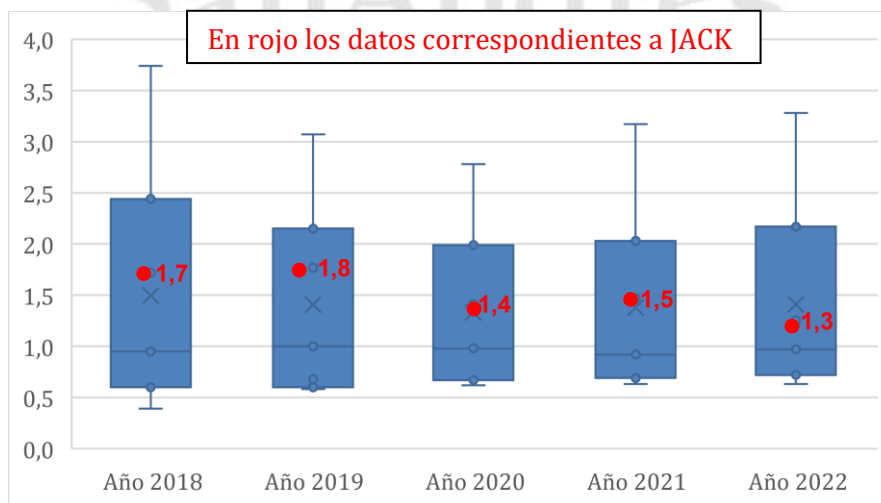


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

Ratio Deuda Activos

Esta ratio muestra cuánto del total de activos de una empresa está financiado por deudores (tanto de corto como de largo plazo). Esta ratio da una idea del apalancamiento de una empresa. Una relación alta sugiere que la empresa está altamente apalancada, lo que puede ser riesgoso si los ingresos o el valor de los activos disminuyen. Una relación más baja sugiere un menor nivel de apalancamiento y, por lo general, un menor riesgo para los acreedores.

Gráfico 29: Ratio deuda activos

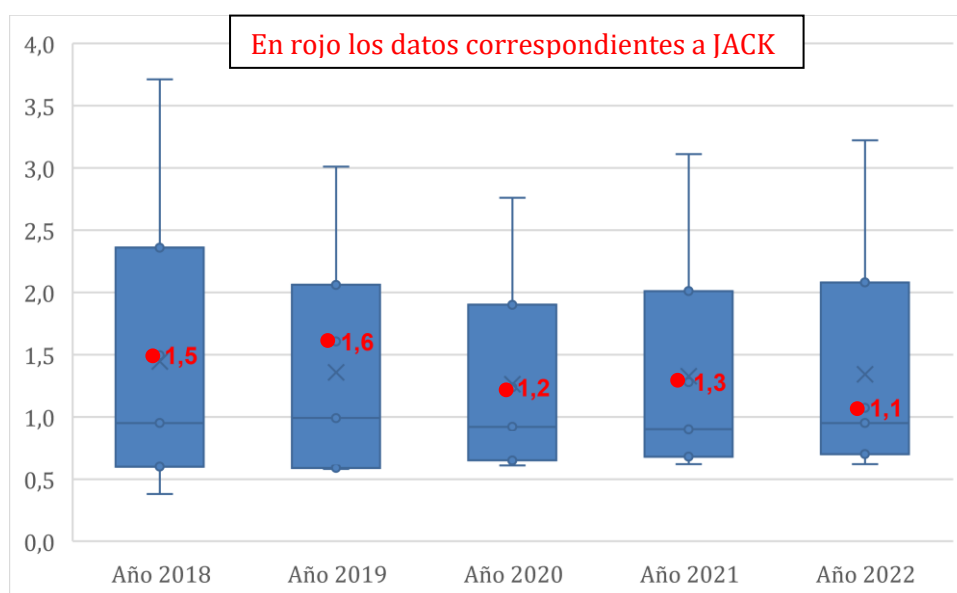


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

Ratio Deuda Largo Plazo / Activos

Esta ratio muestra cuánto de los activos totales de una empresa está financiado por deudores a largo plazo. Al centrarse solo en la deuda a largo plazo, esta ratio da una perspectiva de cuánto de la estructura de capital de una empresa está comprometida a largo plazo. Una relación alta podría ser una señal de que la empresa está tomando riesgos al depender en gran medida del financiamiento a largo plazo, mientras que una relación más baja sugiere una mayor flexibilidad financiera.

Gráfico 30: Ratio deuda de largo plazo / activos



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y compañías del sector

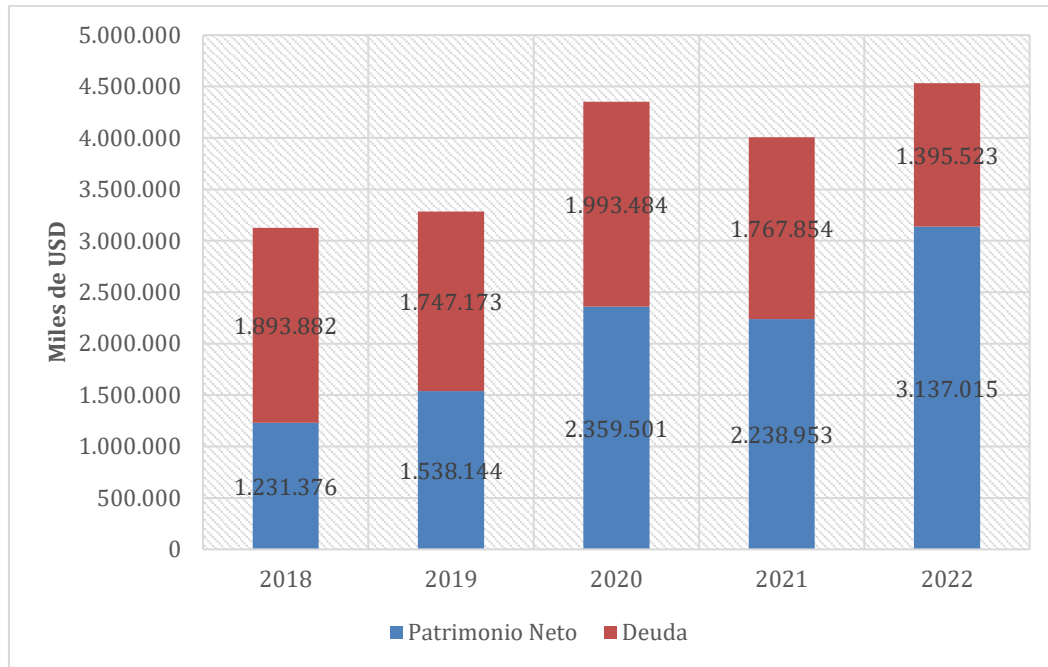
3.6 ANÁLISIS HISTÓRICO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

En esta sección se busca mostrar la evolución en el período analizado, como la compañía ha financiado sus activos a lo largo del tiempo. Específicamente, examina la proporción entre el capital propio y la deuda. La estructura de capital es crucial porque tiene implicaciones en el riesgo y el costo de capital de la empresa. Así, el análisis histórico nos puede ofrecer información sobre, decisiones financieras previas, por lo que ayuda a entender las decisiones tomadas por la gestión en el pasado en términos de financiamiento.

La estructura de capital de una empresa puede variar según las condiciones del mercado. Durante tiempos económicos favorables, una empresa podría endeudarse más debido a tasas de interés bajas o porque anticipa mayores ingresos futuros. Analizar cómo ha variado el nivel de endeudamiento a lo largo del tiempo puede dar una idea del nivel de riesgo financiero que la

empresa ha estado dispuesta a asumir. Una alta proporción de deuda puede indicar un mayor riesgo financiero, pero también puede reducir el costo de capital (hasta cierto punto) debido a las ventajas fiscales asociadas con los pagos de intereses de la deuda. **Y por último una explicación de la reacción a eventos específicos** ¿Cómo cambió la estructura de capital después de un evento particular, como una adquisición, una crisis financiera o un cambio en la dirección de la empresa? En nuestro caso, a la compra de Del Taco.

Gráfico 31: Evolución de la estructura de capital

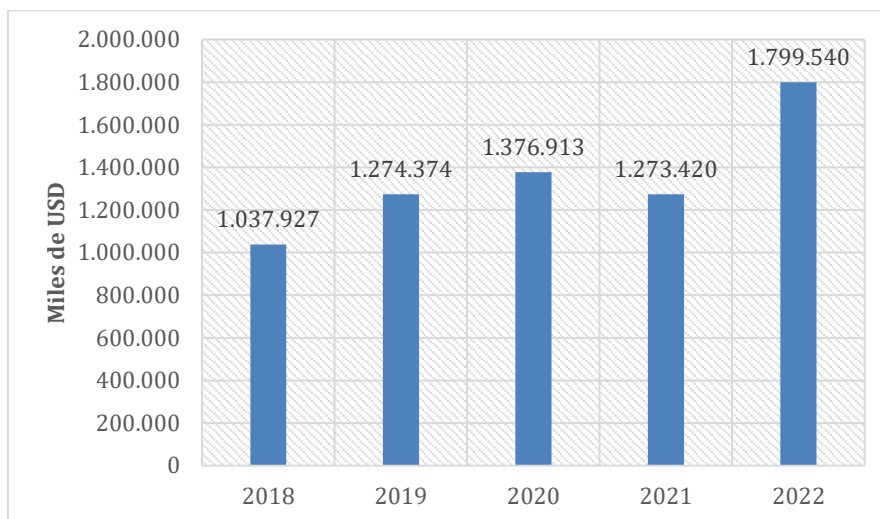


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box y las cotizaciones de mercado en la última jornada bursátil del año

Análisis de la deuda financiera

En este gráfico se puede ver el incremento de la deuda del año 2021 hacia el año 2022 con el fin de utilizar dichos fondos para la adquisición de Del Taco.

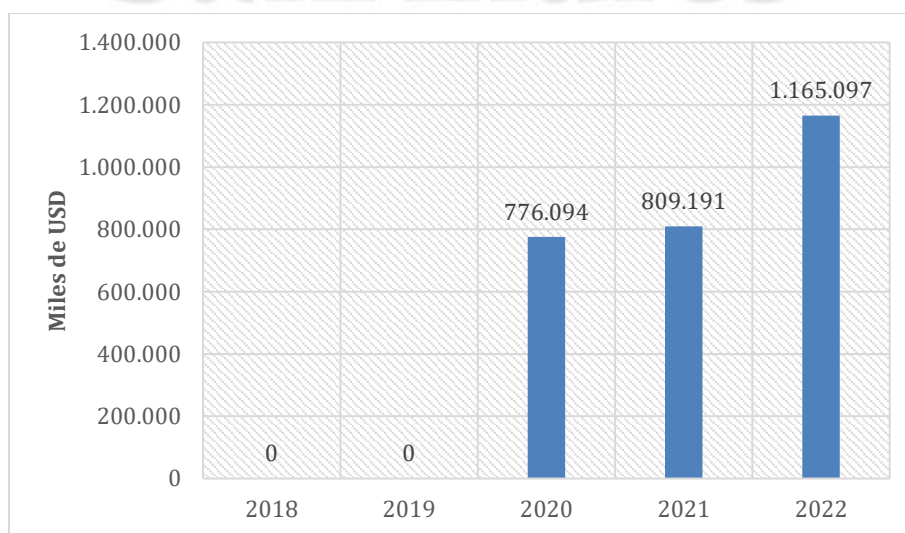
Gráfico 32: Deuda financiera de largo plazo



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Mientras que el gráfico a continuación se muestra la deuda producida por los contratos de leasing operativo para la construcción de nuevas sucursales de la compañía. Los registros del año 2018 y 2019 no son computables por normativas contables; si lo son a partir del año 2020.

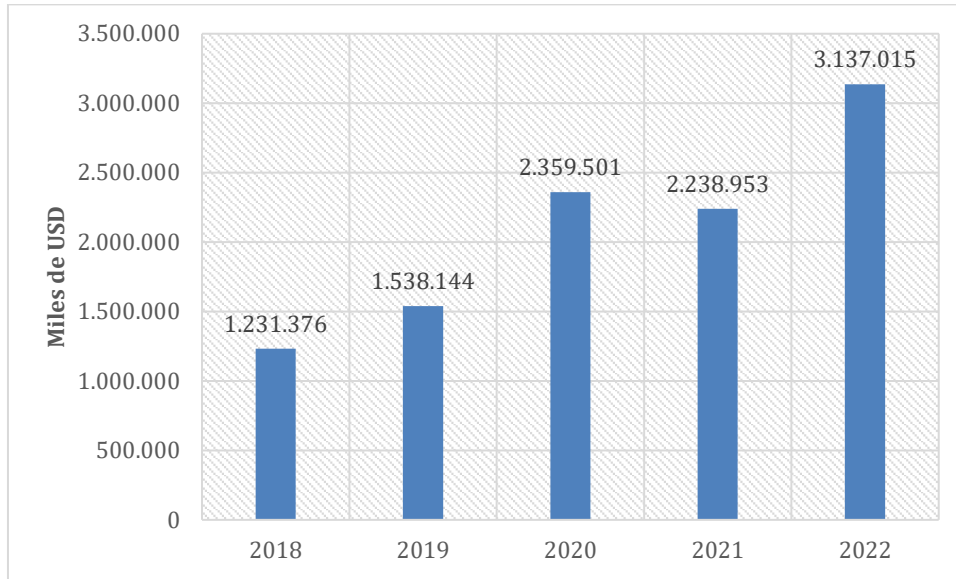
Gráfico 33: Deuda por leasing



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

A continuación, podemos el conjunto de las deudas de largo plazo de la compañía para el período analizado.

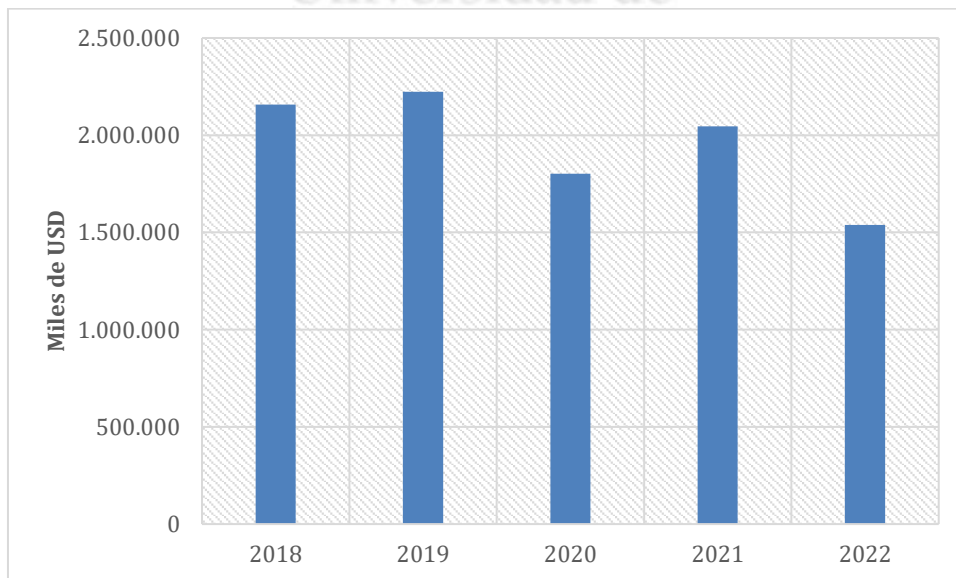
Gráfico 34: Deuda total de largo plazo



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Finalmente podemos ver la evolución de la capitalización de mercado de la compañía en los últimos 5 años.

Gráfico 35: Capitalización de mercado



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de las cotizaciones de las acciones de JACK.

4. VALUACIÓN

4.1 VALUACIÓN POR FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS

La valuación por flujos de fondos descontados (DCF, por sus siglas en inglés) es una herramienta fundamental en el análisis financiero y de inversión, ya que permite estimar el valor intrínseco de un activo o una empresa. Esta metodología se basa en proyectar los flujos de efectivo futuros que un activo generará a lo largo de su vida útil y calcular su valor presente, descontándolos a una tasa adecuada. El DCF es ampliamente utilizado en la toma de decisiones de inversión, ya que proporciona una base sólida y racional para determinar si un activo está sobrevalorado o infravalorado en el mercado.

Para llevar a cabo una valuación por DCF, se deben tener en cuenta varios elementos clave:

Vida del activo: La vida del activo es el período durante el cual se espera que el activo genere flujos de efectivo. La vida útil puede variar dependiendo del tipo de activo y de la industria en la que se encuentra.

Generación de caja durante la vida del activo: Es necesario proyectar los flujos de efectivo que se espera que el activo genere a lo largo de su vida útil. Estas proyecciones deben basarse en supuestos razonables y fundamentados sobre el crecimiento de los ingresos, los márgenes de beneficio y las inversiones de capital, entre otros factores.

Tasa de descuento: La tasa de descuento es el rendimiento requerido por un inversor para invertir en un activo, teniendo en cuenta su riesgo y el tiempo. Esta tasa se utiliza para descontar los flujos de efectivo futuros y calcular su valor presente. La tasa de descuento puede estimarse utilizando el costo promedio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés), que refleja el costo de la deuda y el costo del equity de la empresa.

Costo de la deuda: El costo de la deuda es la tasa de interés que una empresa paga por su financiamiento de deuda. Se puede estimar utilizando las tasas de interés de los bonos emitidos por la empresa o de instrumentos de deuda comparables en el mercado.

Costo del equity: El costo del equity es el rendimiento requerido por los inversores en acciones de la empresa, teniendo en cuenta el riesgo asociado a la inversión. Para estimar el costo del equity, se utiliza el modelo de valoración de activos financieros (CAPM, por sus siglas en inglés), que considera la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo del mercado y el beta de la compañía.

Valor terminal: El valor terminal es el valor presente de todos los flujos de efectivo futuros que se espera que el activo genere más allá del período de proyección explícita. Para calcular el valor terminal, se puede utilizar un enfoque de perpetuidad de crecimiento constante o un enfoque de múltiplos.

Al considerar todos estos elementos, la valuación por flujos de fondos descontados ofrece una estimación rigurosa y fundamentada del valor intrínseco de un activo o una empresa, lo que permite a los inversores tomar decisiones informadas sobre la adquisición, venta o mantenimiento de inversiones.

Para determinar los flujos de fondos de Jack in the Box, se considerarán tres posibles escenarios: base, pesimista y optimista. El escenario base se basa en proyecciones equilibradas de los principales factores que influyen en la empresa y que, en gran medida, definen su rendimiento. Este escenario tiene la mayor probabilidad de suceder. En el escenario pesimista, se asume que Jack in the Box enfrenta las condiciones más adversas, con factores clave que actúan en su contra. Por otro lado, en el escenario optimista, estos factores superan las expectativas.

Los tres factores clave identificados para Jack in the Box incluyen:

- Ventas de locales existentes: esencial para los analistas al evaluar un restaurante. Muestra si las ventas de los establecimientos que llevan abiertos más de 12 meses están en ascenso o declive. El comportamiento de este índice depende del número de clientes y del gasto promedio; si ambos son altos, las ventas en los locales existentes y las ventas totales aumentarán. Una caída en las ventas indica que los clientes compran menos en Jack in the Box o gastan menos.
- Apertura de nuevos locales: refleja cuántos nuevos locales abre la empresa anualmente. Distingue entre el número de locales al inicio y al final del año, mostrando el neto entre aperturas y cierres.
- Capacidad de re-franquiciamiento de sus locales propios: esto refleja si la compañía es capaz de sostener la tasa de re-franquiciamiento buscada por la gerencia.

Para iniciar la valoración de Jack in the Box con este enfoque, se proyectarán los flujos de fondos futuros en dólares y valores nominales. Luego, se harán supuestos sobre las variables clave: ventas, márgenes y inversiones. Estos supuestos se fundamentan en el análisis financiero de la empresa, declaraciones de la dirección, acciones de competidores en comida rápida y la economía de EE.UU. Para aplicar esta valoración, es necesario estimar el flujo de efectivo, el valor final de la empresa, la tasa de descuento y la tasa de crecimiento.

Flujo de Efectivo

Es el dinero que se prevé obtener en el futuro, después de considerar inversiones de capital (CAPEX) y cambios en el capital de trabajo. Las inversiones de capital incluyen las necesarias para mantener y crecer la empresa. En general, más crecimiento implica más inversión. Los cambios en el capital de trabajo se relacionan con las expectativas de crecimiento; un crecimiento mayor requiere más capital de trabajo. Ambas variables afectan el efectivo de la empresa, y se calcularán como un porcentaje de las ventas.

4.2 ESTIMACIONES DEL MODELO DE VALUACIÓN

El costo promedio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés) es un componente clave en el análisis de valuación por flujos de fondos descontados, ya que representa la tasa de descuento adecuada para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros que se espera que genere un activo o empresa. El WACC es una medida del costo total de financiamiento de una empresa, teniendo en cuenta tanto el costo de la deuda como el costo del equity, y ponderándolos según sus respectivas participaciones en la estructura de capital de la empresa.

El WACC se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) \times R_e + \left(\frac{D}{V}\right) \times R_d \times (1 - T_c)$$

Donde

- E representa el valor de mercado del equity.
- V es el valor total de la empresa ($E + D$), es decir, el valor de mercado del equity más el valor de mercado de la deuda.
- R_e es el costo del equity, que puede estimarse utilizando el modelo CAPM, como se mencionó anteriormente.
- D representa el valor de mercado de la deuda.
- R_d es el costo de la deuda, que puede estimarse utilizando las tasas de interés de los bonos emitidos por la empresa o de instrumentos de deuda comparables en el mercado.
- T_c es la tasa impositiva corporativa, ya que los intereses de la deuda son deducibles de impuestos, lo que reduce el costo efectivo de la deuda.

El WACC proporciona una tasa de descuento que refleja el riesgo y la estructura de capital de la empresa, lo que lo convierte en una herramienta apropiada para utilizar en la valuación por flujos

de fondos descontados. Al utilizar el WACC como tasa de descuento, los inversores pueden calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros de la empresa y, en consecuencia, determinar si el activo o empresa está sobrevalorado o infravalorado en el mercado.

Al evaluar el WACC de una compañía, inicialmente es esencial identificar cuánto de la empresa se financia mediante capital propio y cuánto a través de endeudamiento, introduciendo los datos correspondientes en la fórmula. Luego, el porcentaje financiado con capital se multiplica por su respectivo costo (R_e), mientras que el porcentaje financiado con deuda se multiplica por su costo asociado (R_d).

Para reflejar el beneficio fiscal de la deuda, multiplicamos el costo de la deuda (R_d) por $(1 - T_c)$. Finalmente, sumamos el resultado del componente de capital al componente de deuda para obtener el WACC.

Para determinar el costo del capital propio, recurrimos al modelo CAPM (Modelo de Precios de Activos de Capital). Este modelo sugiere que la tasa de retorno esperada de un activo riesgoso se relaciona con su relación de riesgo con el mercado, es decir, el riesgo se manifiesta en la fluctuación de los rendimientos previstos en relación con el promedio del mercado.

La ecuación para estimar el retorno esperado de un activo basado en su nivel de riesgo es:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Donde:

R_e = costo del equity

R_f = tasa libre de riesgo

β = beta de la compañía

R_m = rendimiento de mercado

El concepto central del CAPM es que los inversionistas deberían recibir dos tipos de recompensas: una por el valor del tiempo del dinero y otra por el nivel de riesgo asumido. La tasa libre de riesgo (r_f) en la ecuación simboliza el valor del tiempo del dinero, ofreciendo una compensación a los inversionistas por invertir su capital durante un cierto período. Esta tasa libre de riesgo suele equivaler al rendimiento de los bonos gubernamentales de EE.UU. a 10 años en este caso el valor es de 3,53%⁵

⁵ Valor tomado al 28/4/2023

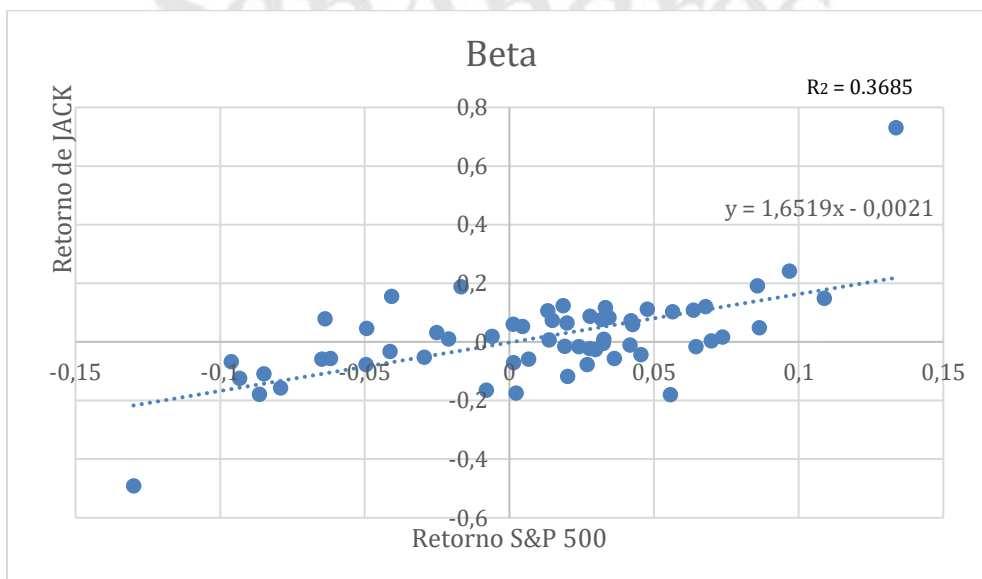
La segunda parte de la ecuación CAPM se centra en el riesgo, determinando cuánto debería ser compensado un inversionista por asumir un riesgo superior. Se mide considerando una métrica de riesgo que contrasta los rendimientos del activo con los del mercado en un intervalo determinado y con la prima de riesgo del mercado ($R_m - R_f$), que es el exceso de rendimiento del mercado sobre la tasa libre de riesgo. Respecto del cálculo del rendimiento de mercado (R_m) se utilizó el rendimiento promedio del S&P 500 de los últimos 50 años⁶, que produce un valor promedio de 9,5%.

El coeficiente Beta (β) es un indicador que mide la sensibilidad de los rendimientos de un activo con respecto a los rendimientos de un mercado de referencia. Se utilizará en el modelo de valoración de activos de capital (CAPM) para calcular la tasa de retorno esperada de un activo dado el riesgo no diversificable asociado con ese activo.

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)}$$

A fines de realizar el cálculo de la beta de la compañía Jack in the Box se utilizaron datos mensuales de los últimos 5 años, tanto de la compañía como del índice S&P 500, excluyendo los valores atípicos del mes de la incidencia del COVID-19 y del mes posterior, dado que se consideró que su inclusión distorsionaba el número resultante y por lo tanto su utilidad⁷. Obteniendo como resultado una beta de 1,65.

Gráfico 36: Beta



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

⁶ Período correspondido entre 1973 y 2023

⁷ En el anexo página 82 puede verse la estabilidad de la beta.

Producto del análisis mediante el modelo del CAPM se obtiene que el retorno de los accionistas de Jack in the Box es de 19,12%

$$Re = 3,53\% + 1,65 \times (9,50\% - 3,53\%)$$

El costo de la deuda (Rd) por su parte fue estimado a través de la calificación de riesgo de esta provista por Standard & Poor's que otorga un BBB⁸. Dado que al momento de realizar la valuación el spread de la deuda de dicha calificación es de 1,76% respecto del bono de 10 años norteamericano, el costo de la deuda es estimado en 5,29%

Finalmente, con todos los datos necesarios se procede a realizar el cálculo del WACC, obteniendo como resultado WACC = 9,44%

$$WACC = \left(\frac{1880704}{5017719}\right) \times 19,12\% + \left(\frac{3137015}{5017719}\right) \times 5,29\% \times (1 - 26,5\%)$$



⁸ Información recopilada el 1/9/2023 en:
www.spglobal.com/assets/documents/ratings/research/12255270.pdf

4.3 PROYECCIONES DEL FLUJO DE FONDOS

Para continuar con el análisis se realizó la proyección de las variables más importantes para la compañía, con el fin de estimar el flujo de fondos de la firma de los próximos años. Dicho esto, cabe destacar que para esta compañía existen tres variables claves que deben ser tenidas en cuenta y respecto de las cuales se desprenden el resto de las proyecciones, dichas variables son: las ventas en las mismas tiendas, la apertura de nuevos locales y la capacidad de la compañía de re-franquiciar ubicaciones, entendida como la diferencia entre el crecimiento o decrecimiento del porcentaje de locales propios versus franquicias. Los dos últimos puntos, por cuestiones evidentes, se encuentran relacionados entre sí. Pero debe observarse que una apertura de nuevas ubicaciones incide tanto en las necesidades de capital de trabajo como en las inversiones que la compañía debe afrontar.

También debe tenerse en cuenta que la compañía posee cuatro fuentes de ingresos principales: ventas de restaurantes de la compañía, que depende directamente de la cantidad de locales de la compañía; mientras que los ingresos de alquiler de franquicias, regalías de franquicias y contribuciones de franquicias dependen de la cantidad de locales franquiciados.

Mientras que, por el lado de los costos, los mismos se encuentran muy relacionados con las fuentes de ingresos descritas anteriormente. Los rubros “comida y empaque”, “nómina y beneficios para empleados”, “gastos de ocupación” y “gastos de venta, generales y administrativos” están relacionados con los ingresos de locales propios, representando en promedio de los últimos 5 años un 29%, 31%, 16% y 22% respectivamente de los ingresos de los locales propios. Si bien es cierto que no todos los rubros anteriormente descritos son gastos directos de los locales propios, sus porcentajes como parte de los ingresos se mantuvieron muy estables en los períodos analizados, y de allí su utilidad para realizar las proyecciones.

Por otra parte, como puede resultar evidente, “gastos de ocupación de franquicias”, “soporte de franquicias y otros costos” y “gastos de publicidad de franquicias y otros servicios” se encuentran relacionados con los ingresos producidos por las franquicias. Representando los dos primeros un 39% y un 2.7% cada uno. Mientras que los gastos publicitarios por franquicia son en promedio 98 mil dólares por cada franquicia anualmente.

Ninguno de los porcentajes descritos anteriormente ha tenido una fluctuación mayor al 3% en el período analizado. Por lo cual, si bien es cierto que pueden modificarse, resultan de mucha utilidad al momento de realizar el modelo de proyección de flujo de fondos. Lo cual permite reducir el modelo a las variables enunciadas al comienzo de esta sección.

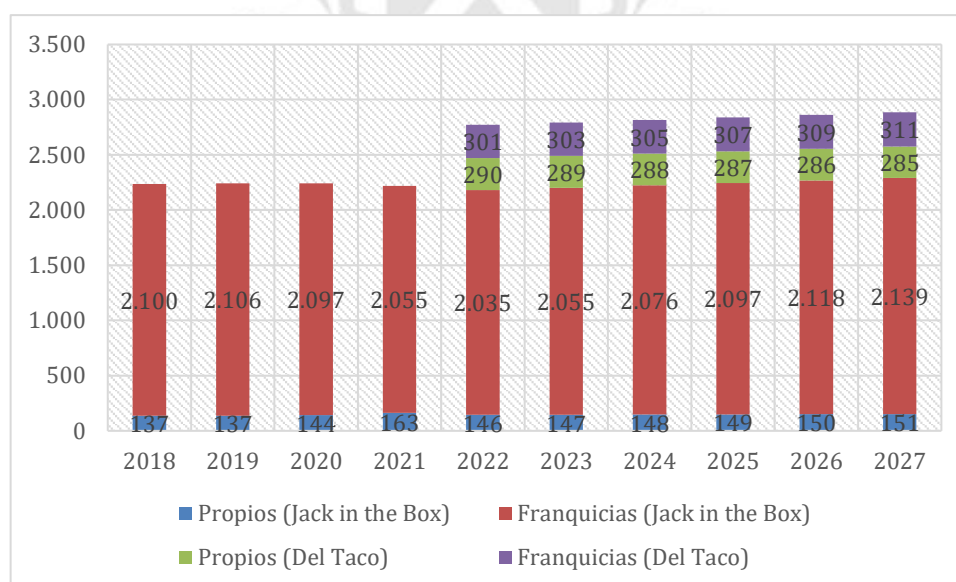
Dichas variables para los diferentes escenarios fueron tomadas principalmente de dos vías: las declaraciones de la gerencia y los resultados de años anteriores. Los escenarios fueron

construidos en base a dichas cuestiones, como se detallará más adelante, siendo el escenario base el cumplimiento de las intenciones de la gerencia.

Escenario Base

A fines de realizar el cálculo de las proyecciones del escenario base se tomaron en consideración las expectativas de crecimiento y expansión mencionadas por la gerencia. Se establecieron las siguientes tasas de crecimiento, para locales propios de Jack in the Box un 0,5%, para franquicias un 1%, para locales propios de la compañía de Del Taco un decrecimiento del -0,5% y para las franquicias de Del Taco un crecimiento del 0,75%; es decir que en este último caso la compañía no sólo lograría re-franquiciar los locales propios, sino que lograría un ligero incremento. Para el caso de Jack in the Box, la gerencia busca identificar mercados clave, donde considera que la expansión es propicia; en caso no conseguir de forma inmediata franquiciantes para dichos estados, el patrón de crecimiento propuesto por la gerencia es invertir en locales propios y luego re-franquiciarlos; por esto es por lo que se puede ver un incremento tanto en locales propios como franquiciados. El siguiente gráfico refleja los cambios estimados en la cantidad de locales.

Gráfico 37: Locales en el escenario base

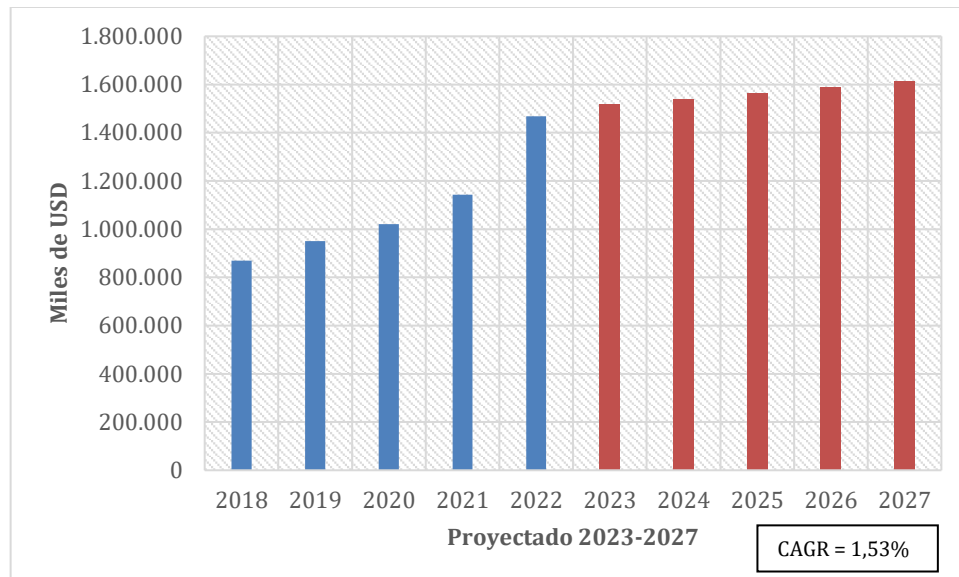


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Tal como se describió previamente la estimación de los ingresos fue realizada de forma independiente para los principales cuatro rubros de ingresos: “ventas de restaurantes de la compañía”, “ingresos de alquiler de franquicias”, “regalías de franquicias y otros” y “contribuciones de franquicias para publicidad y otros servicios”. Para realizar los cálculos se consideró un promedio de cambio de ventas en las mismas tiendas de un 2% para el escenario base. Como datos adicionales a tener en cuenta, el crecimiento en el número de franquicias impulsa principalmente los rubros: regalías de franquicias y otros” y “contribuciones de

franquicias para publicidad”, dado que la política desde hace años de la compañía de convertirse en Asset Light la ha llevado a deshacerse de varios inmuebles, asimismo Del Taco es una compañía que posee la mayoría de sus locales en inmuebles con contrato de leasing.

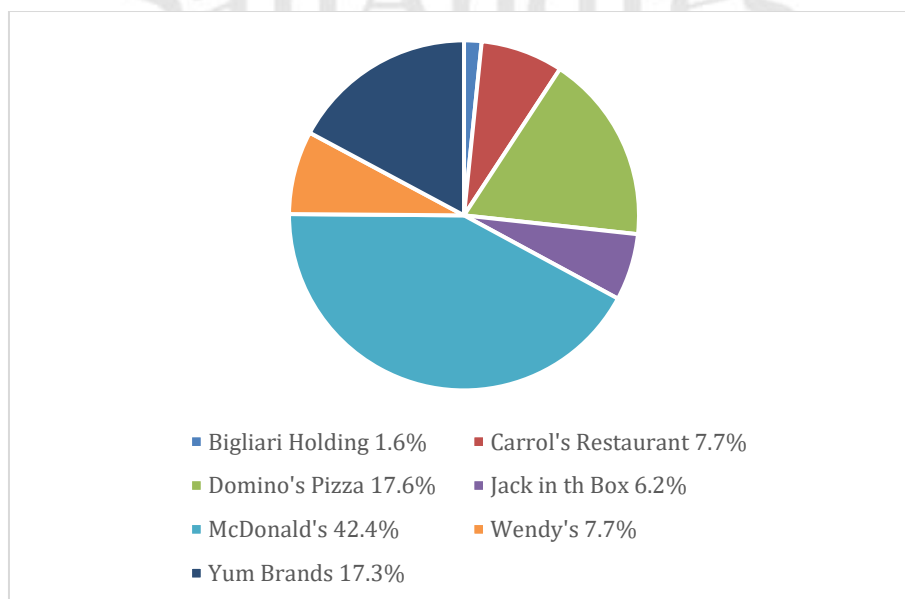
Gráfico 38: Ingresos en escenario base



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

En este escenario, si suponemos que la tasa de crecimiento del sector del 3%, al finalizar el año 2027 Jack in the Box se encontraría cerca de un 0,5% arriba en su cuota de mercado promedio de los últimos 5 años. Tal como se puede ver en el siguiente gráfico.

Gráfico 39: Cuota de mercado en escenario base



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de las compañías y proyectando una tasa de crecimiento acumulada del 3%

Para determinar el flujo de fondos operativos de Jack in the Box a partir del resultado operativo, se harán las siguientes modificaciones:

- Amortizaciones y depreciaciones: se añadirán porque son gastos contables que no implican una salida real de dinero.
- Impuestos: se incorporarán dado que no constituyen desembolsos efectivos.
- Variaciones en el capital de trabajo: si hay una reducción en las necesidades de capital de trabajo, esto incrementa el flujo de caja operativo, por lo que se sumarán. En cambio, si hay un aumento en el capital de trabajo, disminuye el flujo de caja, por lo que se deducirá. Las demandas de capital de trabajo se han proyectado en función de las expectativas de crecimiento de Jack in the Box.
- Inversiones de capital (CAPEX): abarca tanto la inversión requerida para mantener el negocio en su estado actual como las inversiones destinadas al crecimiento. El CAPEX se ha estimado basándose en el comportamiento pasado de este indicador, considerando la estrategia empresarial y el plan de negocio establecido por la dirección.

La siguiente tabla se puede ver el flujo de fondos libres de la compañía luego de la realización de dichos ajustes.

Tabla 3: Flujo de fondos libres en el escenario base

En miles de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Resultado Operativo	309.902	317.603	325.432	333.394	341.491
Amortizaciones y Depreciaciones	55.830	55.325	54.824	54.328	53.837
Impuestos	-47.147	-48.977	-51.155	-56.132	-60.870
Cambios en el capital de trabajo	-5.822	-1.228	-1.246	-1.265	-1.283
Flujo de Fondos Operacionales	312.763	322.722	327.855	330.325	333.174
Inversiones de Capital (CAPEX)	-60.678	-61.609	-62.552	-63.509	-64.478
Flujo de Fondos Libres de la Firma	252.085	261.113	265.303	266.816	268.696

El flujo de fondos libres de la compañía muestra los fondos que la misma produce de forma independiente a su financiación. Por lo cual es preciso traer el flujo de fondos a valor presente, descontándolos por la tasa correspondiente de WACC. Asimismo, se determinará el valor terminal de la compañía, con el fin de sumarlo a dicho cálculo.

El valor terminal es un flujo extra con el supuesto de que la empresa crecerá a una tasa constante a perpetuidad (Damodaran, 2012). Para obtenerlo, se utilizó el flujo de fondos del año 2027, el costo promedio ponderado del capital y una tasa estable de crecimiento. En nuestro caso, decidimos utilizar como tasa estable, la tasa de crecimiento histórica del PBI cuyo valor es del 3,5% $[(1 + 2\% \text{ crecimiento PBI real}) \times (1 + 1,5\% \text{ de inflación en dólares}) - 1]$. Se decidió utilizar el

crecimiento del PBI como tasa estable porque, al ser Jack in the Box una compañía madura difícilmente puede crecer por encima de las proyecciones de la economía general. Con esta tasa, se realizó el cálculo a partir del año 2027. Obteniendo un valor terminal de 4.404 millones de USD.

$$VT_{27} = \frac{FFL_{27} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

$$VT_{27} = \frac{283709 \times (1 + 0,03)}{0,963 - 0,03}$$

Luego de realizado dichos cálculos se deben sumar los valores presentes de los años proyectados junto al valor terminal. Obteniéndose como resultado un valor presente de la firma en el escenario base de 5.456 millones de dólares.

Tabla 4: Valor presente para el escenario base

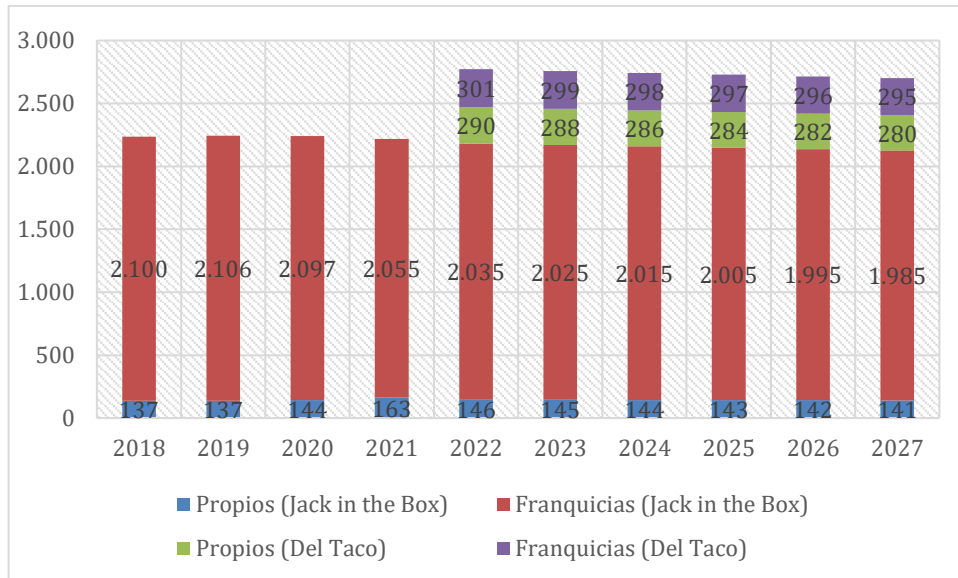
En miles de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de fondos libres de la firma	252.085	261.113	265.303	266.816	268.696
Denominador (1+WACC) ^t	1,074	1,155	1,241	1,333	1,432
Valor presente	234.607	226.160	213.857	200.165	187.599
Valor presente sumado al valor terminal	5.637.254				

Escenario Pesimista

Para elaborar las proyecciones del escenario pesimista, se consideraron las tendencias de decrecimiento que Jack in the Box mostró en el quinquenio anterior, suponiendo fallas en las estimaciones de la gerencia. Se establecieron las siguientes tasas de decrecimiento: para locales propios de Jack in the Box un -0,5%, para franquicias un -0,5%, para locales propios de la compañía de Del Taco un -0,75% y para las franquicias de Del Taco un -0,5%. Estas estimaciones se derivan del comportamiento previo de la empresa, reflejando una posible continuación de la tendencia negativa.

El siguiente gráfico ilustrará las estimaciones en la cantidad de locales, considerando el decrecimiento previsto.

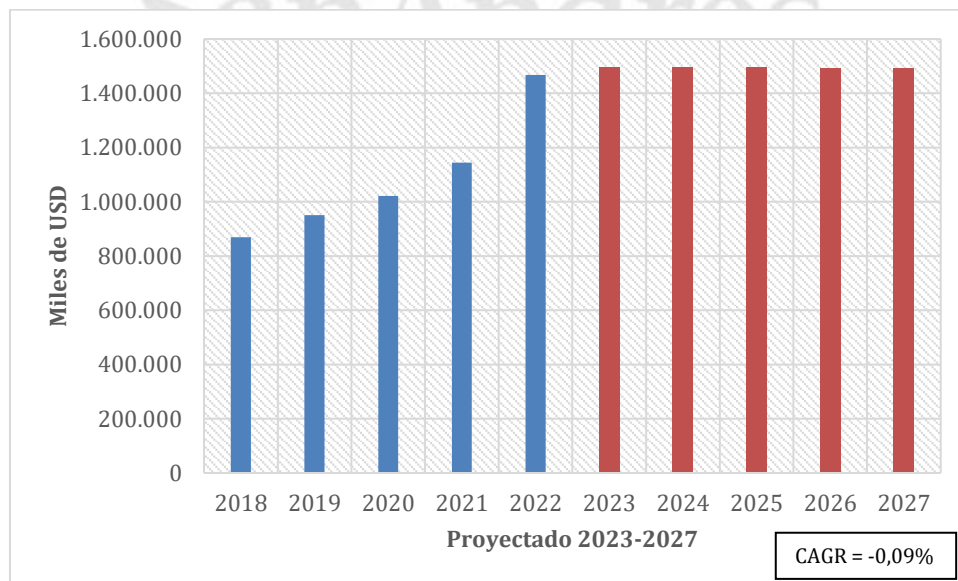
Gráfico 40: Locales en escenario pesimista



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Para los ingresos, se tomó en cuenta un cambio promedio en las ventas en las mismas tiendas del 1%, que es el promedio que la compañía logró en el quinquenio anterior. Es importante destacar que el crecimiento en el número de franquicias afecta principalmente a las categorías de "regalías de franquicias y otros" y "contribuciones de franquicias para publicidad", dada la estrategia de la compañía de convertirse en Asset Light y la tendencia de Del Taco de operar la mayoría de sus locales bajo contratos de leasing.

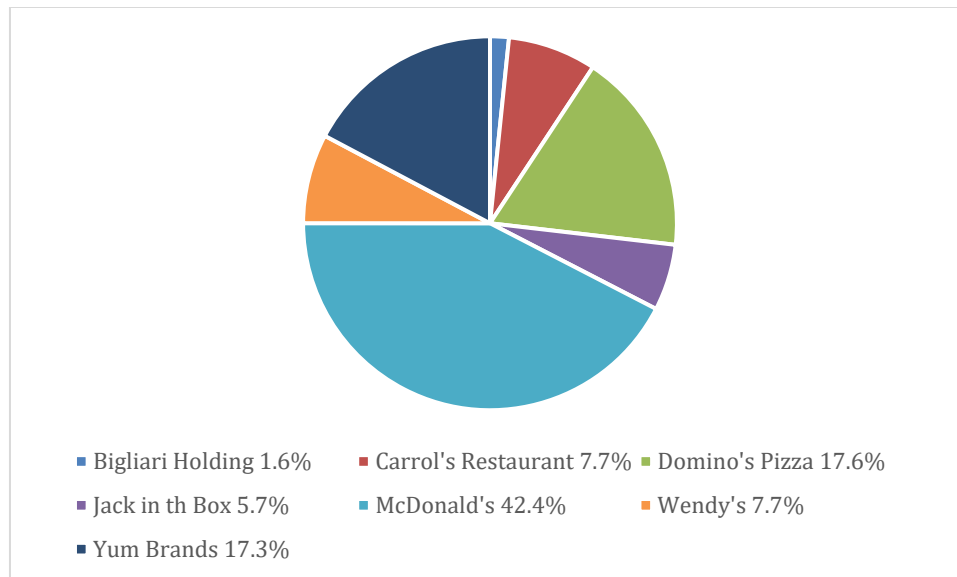
Gráfico 41: Ingresos en el escenario pesimista



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

En este escenario, si suponemos que la tasa de crecimiento del sector del 3%, al finalizar el año 2027 Jack in the Box encontraría igualada su cuota de mercado promedio de los últimos 5 años. Tal como se puede ver en el siguiente gráfico.

Gráfico 42: Cuota de mercado en escenario pesimista



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de las compañías y proyectando una tasa de crecimiento acumulada del 3%

Al determinar el flujo de fondos operativos de Jack in the Box desde el resultado operativo, se realizarán los siguientes ajustes:

- Amortizaciones y depreciaciones: se sumarán, ya que son gastos contables sin salida real de efectivo.
- Impuestos: se añadirán, ya que no representan desembolsos reales.
- Variaciones en el capital de trabajo: se ajustarán según las expectativas de decrecimiento de Jack in the Box.
- Inversiones de capital (CAPEX): se basarán en tendencias anteriores, considerando la estrategia de la empresa y el plan de negocio de la gerencia.

La tabla siguiente muestra el flujo de fondos libres de la compañía después de realizar estos ajustes.

Tabla 5: Flujo de fondos libres proyectado para escenario pesimista

En miles de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Resultado Operativo	220.230	218.745	217.263	215.782	214.304
Amortizaciones y Depreciaciones	55.830	55.325	54.824	54.328	53.837
Impuestos	-24.006	-23.416	-23.113	-25.575	-27.762
Cambios en el capital de trabajo	150	210	140	100	50
Flujo de Fondos Operacionales	252.203	250.864	249.114	244.635	240.428
Inversiones de Capital (CAPEX)	-59.854	-59.804	-59.753	-59.701	-59.647
Flujo de Fondos Libres de la Firma	192.350	191.060	189.361	184.935	180.781

El flujo de fondos libres de la compañía indica los fondos generados por la empresa sin considerar su financiamiento. Estos flujos se deben traer a valor presente, descontándolos con la tasa WACC correspondiente. Además, se calculará el valor terminal de la compañía para sumarlo al cálculo final.

El valor terminal es un flujo extra con el supuesto de que la empresa crecerá a una tasa constante a perpetuidad (Damodaran, 2012). Para obtenerlo, se utilizó el flujo de fondos del año 2027, el costo promedio ponderado del capital y una tasa estable de crecimiento. En nuestro caso, decidimos utilizar como tasa estable, la tasa de crecimiento histórica del PBI cuyo valor es del 3,5% $[(1 + 2\% \text{ crecimiento PBI real}) \times (1 + 1,5\% \text{ de inflación en dólares}) - 1]$. Se decidió utilizar el crecimiento del PBI como tasa estable porque, al ser Jack in the Box una compañía madura difícilmente puede crecer por encima de las proyecciones de la economía general. Con esta tasa, se realizó el cálculo a partir del año 2027. Obteniendo un valor terminal de 3.266 millones de USD.

$$VT_{27} = \frac{FFL_{27} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

$$VT_{27} = \frac{210411 \times (1 + 0,03)}{0,963 - 0,03}$$

Tras realizar estos cálculos, se sumarán los valores presentes de los años proyectados junto con el valor terminal, resultando en un valor presente de la firma en el escenario pesimista de 4.096 millones de dólares.

Tabla 6: Valor presente en el escenario pesimista

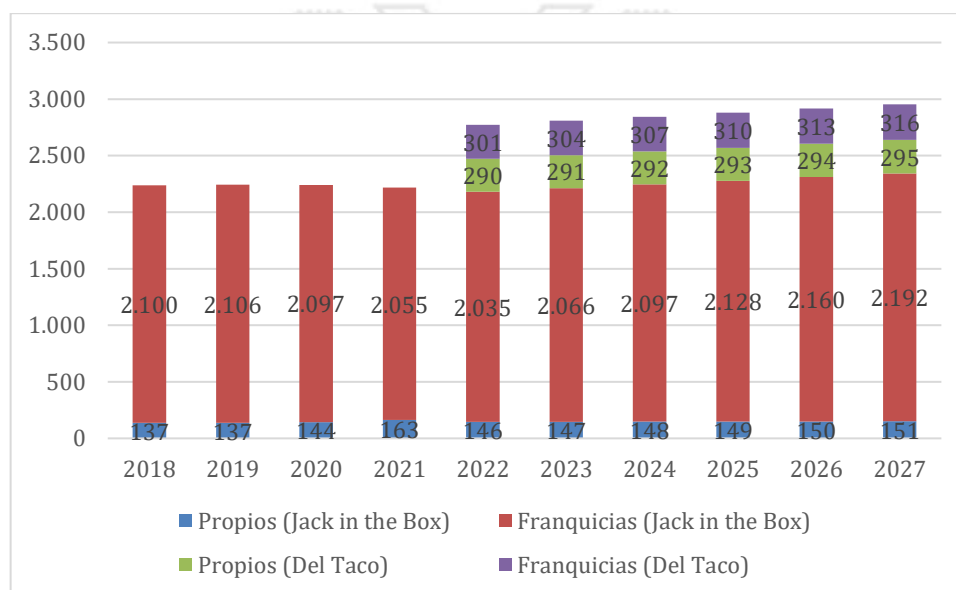
En miles de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de fondos libres de la firma	192.350	191.060	189.361	184.935	180.781
Denominador (1+WACC) ^t	1,074	1,155	1,241	1,333	1,432
Valor presente	179.013	165.485	152.642	138.738	126.218
Valor presente sumado al valor terminal	3.840.112				

Escenario Optimista

En el desarrollo de las proyecciones para el escenario optimista, se consideraron las perspectivas más favorables para Jack in the Box, basadas en las expectativas de la gerencia y en el mejor desempeño histórico de la compañía. Se establecieron las siguientes tasas de crecimiento: para locales propios de Jack in the Box un 0,5%, para franquicias un 1,5%, para locales propios de la compañía de Del Taco un 0,5% y para las franquicias de Del Taco un 1%. Estas estimaciones reflejan un escenario en el que la gerencia encuentra un camino más sencillo para adquirir nuevos franquiciantes y logra expandir su presencia en más estados que consideran clave.

El siguiente gráfico mostrará las proyecciones optimistas en la cantidad de locales, considerando el crecimiento previsto.

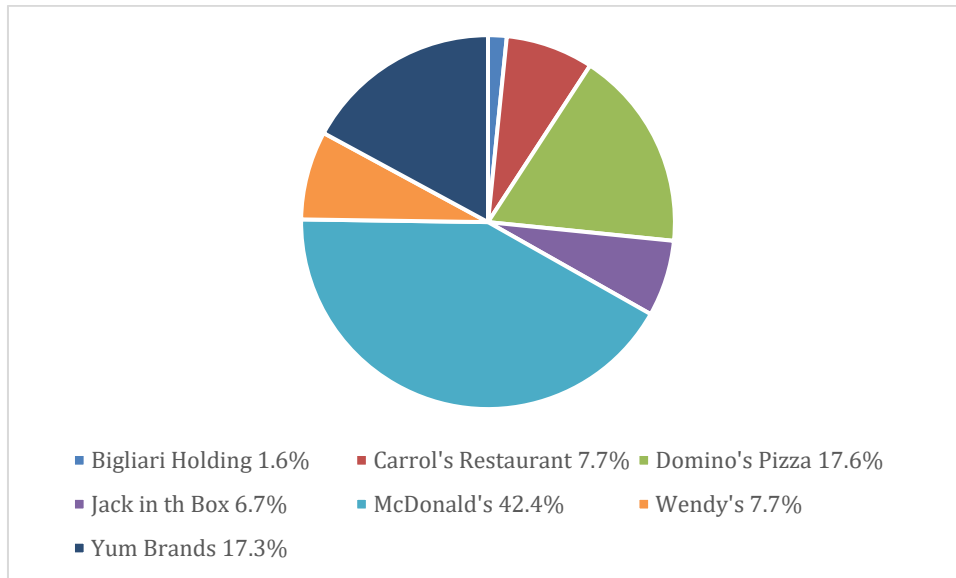
Gráfico 43: Locales en el escenario optimista



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

En este escenario, si suponemos que la tasa de crecimiento del sector del 3%, al finalizar el año 2027 Jack in the Box se encontraría cerca de un 0,95% arriba en su cuota de mercado promedio de los últimos 5 años. Tal como se puede ver en el siguiente gráfico.

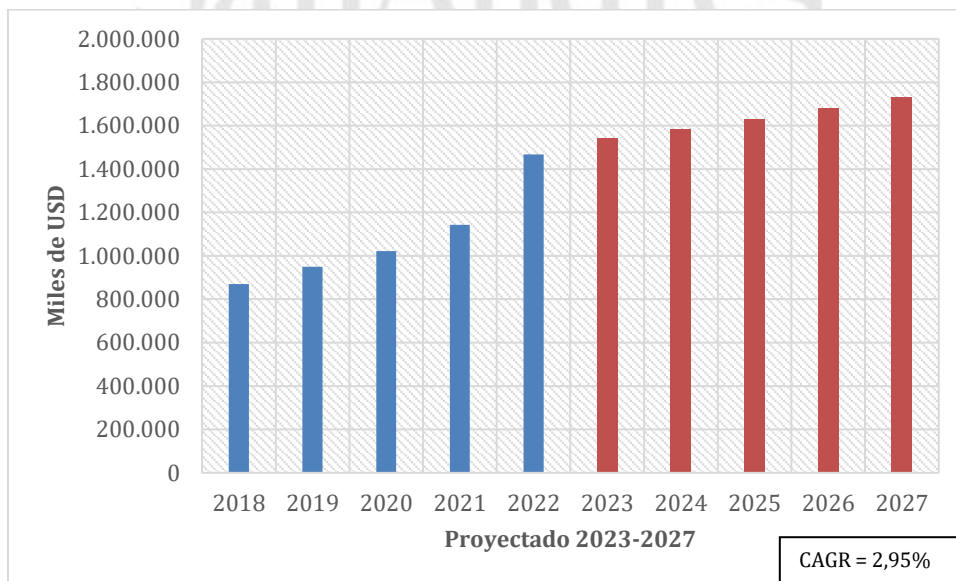
Gráfico 44: Cuota de mercado en escenario optimista



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de las compañías y proyectando una tasa de crecimiento acumulada del 3%

Para los ingresos, se ha considerado un cambio promedio en las ventas en las mismas tiendas del 3%, que coincide con la mejor época de crecimiento promedio de la última década para la compañía. Esta cifra refleja un retorno a las condiciones más favorables que la empresa ha experimentado en el pasado.

Gráfico 45: Ingresos en el escenario optimista



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de Jack in the Box

Al determinar el flujo de fondos operativos de Jack in the Box desde el resultado operativo, se realizarán los siguientes ajustes:

- Amortizaciones y depreciaciones: se sumarán, ya que son gastos contables sin salida real de efectivo.
- Impuestos: se añadirán, ya que no representan desembolsos reales.
- Variaciones en el capital de trabajo: se ajustarán según las expectativas de crecimiento optimista de Jack in the Box.
- Inversiones de capital (CAPEX): se basarán en tendencias anteriores, considerando la estrategia de la empresa y el plan de negocio de la gerencia.

La tabla siguiente muestra el flujo de fondos libres de la compañía después de realizar estos ajustes.

Tabla 6: Flujo de fondos libres proyectado para escenario optimista

En miles de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Resultado Operativo	373.585	384.403	395.533	407.133	419.073
Amortizaciones y Depreciaciones	55.830	55.325	54.824	54.328	53.837
Impuestos	-64.645	-67.315	-70.354	-76.283	-82.026
Cambios en el capital de trabajo	-11.134	-820	-845	-879	-906
Flujo de Fondos Operacionales	353.636	371.593	379.158	384.300	389.978
Inversiones de Capital (CAPEX)	-61.585	-63.393	-65.256	-67.187	-69.176
Flujo de Fondos Libres de la Firma	292.051	308.199	313.902	317.113	320.801

El flujo de fondos libres de la compañía indica los fondos generados por la empresa sin considerar su financiamiento. Estos flujos se deben traer a valor presente, descontándolos con la tasa WACC correspondiente. Además, se calculará el valor terminal de la compañía para sumarlo al cálculo final.

El valor terminal es un flujo extra con el supuesto de que la empresa crecerá a una tasa constante a perpetuidad (Damodaran, 2012). Para obtenerlo, se utilizó el flujo de fondos del año 2026, el costo promedio ponderado del capital y una tasa estable de crecimiento. En nuestro caso, decidimos utilizar como tasa estable, la tasa de crecimiento histórica del PBI cuyo valor es del 3,5% $[(1 + 2\% \text{ crecimiento PBI real}) \times (1 + 1,5\% \text{ de inflación en dólares}) - 1]$. Se decidió utilizar el crecimiento del PBI como tasa estable porque, al ser Jack in the Box una compañía madura difícilmente puede crecer por encima de las proyecciones de la economía general. Con esta tasa, se realizó el cálculo a partir del año 2027. Resultando el valor terminal en 5.176 millones de dólares.

$$VT_{27} = \frac{FFL_{27} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

$$VT_{27} = \frac{333448 \times (1 + 0,03)}{0,963 - 0,03}$$

Tras realizar estos cálculos, se sumarán los valores presentes de los años proyectados junto con el valor terminal, resultando en un valor presente de la firma en el escenario optimista de 6.392 millones de dólares.

Tabla 7: Valor presente en el escenario optimista

En miles de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de fondos libres de la firma	292.051	308.199	313.902	317.113	320.801
Denominador (1+WACC) ^t	1,074	1,155	1,241	1,333	1,432
Valor presente	271.802	266.944	253.032	237.897	223.978
Valor presente sumado al valor terminal	6.715.685				



5. VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

Adicionalmente al enfoque basado en el Flujo de Fondos Descontados, se realizará una valuación de Jack in the Box utilizando el método de múltiplos, con el propósito de contrastar los resultados previamente obtenidos.

Este enfoque se centra en el uso de múltiplos derivados de empresas de características semejantes. Se trata de una técnica de valoración comparativa, donde el valor de un activo se coteja con el valor que el mercado otorga a activos de naturaleza parecida.

La esencia de este método radica en el uso de múltiplos, que son herramientas estandarizadas para comparar los precios de diferentes activos. Estos múltiplos facilitan la estimación del valor de una empresa en relación con otras del mismo sector. En este contexto, estamos comparando a Jack in the Box con otras firmas del ámbito del fast-food.

Este enfoque es ampliamente reconocido y utilizado por inversores al ponderar la compra o venta de acciones de una empresa. Los múltiplos que examinaremos están influenciados por factores como el crecimiento de la empresa, el riesgo asociado y las inversiones requeridas. Esta técnica es altamente confiable y refleja la disposición de los inversores a invertir en la empresa.

El primer paso en la valoración por múltiplos es identificar empresas que sean comparables con Jack in the Box. Estas empresas deben compartir ciertas características con la empresa en cuestión, como operar en el mismo nicho de mercado, tener un modelo de negocio parecido, una presencia geográfica similar y datos financieros que puedan ser comparados.

Dentro del universo de empresas que operan en el segmento de restaurantes en Estados Unidos, hemos identificado a aquellas que, debido a sus características, compiten en el mismo espacio que Jack in the Box.

Basándonos en análisis previos y debido a sus similitudes, hemos seleccionado a Sonic y Papa Johns para este análisis comparativo. Ambas son competidoras directas de Jack in the Box en el sector de la comida rápida y presentan proporciones parecidas en términos de restaurantes franquiciados y un crecimiento en ventas similar.

Para una valoración efectiva en el sector de restaurantes, es crucial calcular las siguientes ratios:

- Porcentaje de franquicias
- Incremento en ventas de locales establecidos
- Tasa de apertura de nuevos establecimientos
- Tasa de crecimiento en ventas

- Tendencia del margen operativo (EBITDA)

A continuación, se presenta un análisis detallado de las ratios mencionadas para el período comprendido entre 2018 - 2022:

Tabla 8: Indicadores y múltiplo EV/EBITDA

Empresas	Múltiplo EV / EBITDA	Ratio Deuda Equity	Promedio de variación ventas de los mismos locales	Apertura de nuevos locales %	Promedio de variación de las ventas	Promedio de variación EBITDA	Ventas EEUU En miles de millones de USD
McDonald's	19,6	0,26	6%	-1%	23%	-7%	9,6
Papa John's	18,0	0,44	2%	8%	4%	65%	0,7
YUM!	15,1	0,40	3%	16%	31%	-2%	3,9
Burger King	22,2	0,85	3%	19%	27%	-5%	2,2
Wendys	15,8	0,08	4%	4%	23%	15%	2,0
Chipotle Mexican	36,8	0,08	9%	12%	63%	73%	8,6
Domino's Pizza	24,8	0,51	5%	7%	123%	23%	4,0
Media	21,8	0,37	4%	9%	42%	23%	4,4
Jack in the Box	14,6	1,67	3%	23%	57%	-27%	1,5

Con el objetivo de obtener una valoración precisa usando este método y considerando las características clave de Jack in the Box, proyectamos un rango de valores que oscila entre 3840 y 6400 millones de dólares. En la siguiente tabla, se muestra la matriz de sensibilidad para diferentes múltiplos de EV/EBITDA y distintos niveles de EBITDA.

Para un rango de múltiplos entre 12-22x y un rango de valores de EBITDA entre 200 y 500 millones de USD, obtenemos la matriz siguiente:

Tabla 9: Sensibilización del múltiplo EV/EBITDA

		Sensibilidad Múltiplo EV/EBITDA				
		12	14	16	18	20
Sensibilidad EBITDA (en millones de USD)	200	2400	2800	3200	3600	4000
	250	3000	3500	4000	4500	5000
	300	3600	4200	4800	5400	6000
	350	4200	4900	5600	6300	7000
	400	4800	5600	6400	7200	8000
	450	5400	6300	7200	8100	9000
	500	6000	7000	8000	9000	10000

En resumen, al comparar los resultados de ambos métodos de valoración, encontramos una consistencia en los valores obtenidos.

6. CONCLUSIONES

Para concluir este análisis de valoración, el paso final es establecer un rango proyectado para el valor intrínseco de Jack in the Box.

La proyección de este rango se basa en un examen detallado de la empresa, considerando factores como su rendimiento financiero, ventajas en el mercado, eficacia estratégica, habilidades gerenciales, potencial innovador y proyecciones de crecimiento, entre otros aspectos discutidos en este estudio. Además, se toma en cuenta el contexto de la industria en la que opera, dentro del panorama económico de Estados Unidos.

Este análisis se enriquece con los valores derivados de la valoración relativa de Jack in the Box, que refleja la perspectiva del mercado sobre los fundamentos clave de la empresa.

Las variaciones en la valoración obtenida a través de los métodos de flujos de fondos descontados y múltiplos provienen de las diferentes interpretaciones sobre la eficacia del mercado, tal como lo señala Damodaran. Según este autor, en el enfoque de flujos de fondos descontados, se asume que hay desviaciones entre los precios de mercado y el valor intrínseco, sugiriendo posibles inexactitudes en el mercado. Por otro lado, en la valoración relativa, se presupone que el mercado, en promedio, ofrece una valoración justa.

Respecto a los resultados, la valoración mediante flujo de fondos descontados arrojó un rango de valor para la empresa entre 3.840 y 6.715 millones de dólares, estableciendo un valor de 5.637 millones de dólares para el escenario base. Lo cual indica un precio por acción entre 34 a 176 dólares, con 123 dólares como precio por acción en el escenario base, siendo el precio al momento de la valuación de 91,74 dólares. Adicionalmente, a través de la metodología de valoración por múltiplos, se determinó un valor de la empresa de 5.600 millones de dólares.

7. BIBLIOGRAFÍA

LIBROS Y PUBLICACIONES

- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation* (2nd ed.). New York, NY: John Wiley & Sons.
- Hill, C. W. (2015). *Administración estratégica: Teoría y casos, un enfoque integral*.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies* (Vol. 499). John Wiley and sons.
- Lamb, C. W., Hair, J. F., & McDaniel, C. (2012). *Marketing*. Cengage Learning.

REPORTES Y FUENTES DE INFORMACIÓN

- 2022 State of the Industry report, National Restaurant Association
- Jack in the Box at Jefferies Consumer Conference, 20 de Junio de 2018
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2017. Nov 30, 2017
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2018. Nov 21, 2018
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2019. Nov 21, 2019
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2020. Nov 18, 2020
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2021. Nov 23, 2021
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2022. Nov 22, 2022
- Maurer, M. (2022, August 19). Jack in the Box Looks to Sell Some Del Taco Locations to Franchisees. *The Wall Street Journal*. Retrieved from <https://www.wsj.com/articles/jack-in-the-box-looks-to-sell-some-del-taco-locations-to-franchisees-11660933101>
- Maze, J. (2018, December 4). Jack in the Box franchisees sue company. *Restaurant Business Online*. Retrieved from <https://www.restaurantbusinessonline.com/financing/jack-box-franchisees-sue-company>
- Maze, J. (2018, November 20). Jack in the Box CEO blames labor costs for franchisee anxiety. *Restaurant Business Online*. Retrieved from <https://www.restaurantbusinessonline.com/financing/jack-box-ceo-blames-labor-costs-franchisee-anxiety>
- Maze, J. (2019, December 17). Hundreds of Jack in the Box locations are losing money. *Restaurant Business Online*. Retrieved from

<https://www.restaurantbusinessonline.com/financing/hundreds-jack-box-locations-are-losing-money>

- National Restaurant Association, “Restaurant Performance Index”, Abril 2023
- Plataforma Statista: <https://es.statista.com/estudios-e-informes/>
- Plataforma TradingView: <https://es.tradingview.com/>
- Restaurant and food service industry in the U.S., Statista (The Statistics Portal), 2023
- Sitio Oficial de Jack in the Box: <https://www.jackinthebox.com/>
- Sitios oficiales de empresas competidoras
- Yahoo Finance. Historical data: <https://finance.yahoo.com/quote/JACK/history?p=JACK>



8. ANEXOS

Tabla 10 Estado de Resultados: Escenario Base. 2023 - 2027 Proyectado

En miles de USD	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos:										
Ventas de restaurantes de la compañía	448058	336807	348987	387766	701070	769531	778342	787251	796261	805372
Ingresos de alquiler de franquicias	259047	272815	320647	346634	340391	318629	322266	325903	329540	333177
Regalías de franquicia y otros	162585	169811	178319	204725	216821	210967	218523	226296	234293	242520
Contribuciones de franquicia para publicidad y otros servicios	0	170674	173553	204545	209801	217834	221097	224360	227624	230887
Total	869690	950107	1021506	1143670	1468083	1516961	1540227	1563811	1587718	1611956
Costos y gastos operativos, netos:										
Comida y empaque	128947	97699	102449	113006	216345	226465	229058	231680	234331	237013
Nómina y beneficios para empleados	129089	100158	106540	119033	232250	235325	238019	240744	243499	246286
Ocupación y otros	71803	50613	54157	61743	135803	125995	127437	128896	130371	131863
Gastos de ocupación de franquicias	158319	166584	210038	214913	215609	206492	210856	215305	219841	224467
Soporte de franquicias y otros costos	11593	12110	13059	13052	16490	14224	14525	14831	15144	15462
Gastos de publicidad de franquicias y otros servicios	0	178093	180794	210328	218272	230834	233085	235337	237588	239840
Gastos de venta, generales y administrativos	104816	76357	80675	81959	130823	167724	169644	171586	173550	175535
Depreciación y amortización	59422	55181	52798	46500	56100	55830	55325	54824	54328	53837
Costos previos a la apertura			166	775	1110	3200	3300	3300	3300	3300
Otro gasto (ingreso) operativo, neto	18418	12455	-6493	-3382	889	860	1000	1100	1300	1500
Ganancias por la venta de restaurantes operados por la compañía	-46164	-1366	-3261	-4203	-3878	-2070	-1035	-1035	-690	-690
Total	636243	747884	790922	853724	1219927	1264878	1281214	1296568	1312563	1328412
Ganancias de operaciones	233447	202223	230584	289946	248156	252083	259013	267243	275155	283544
Otros gastos de pensiones y postjubilación, netos	1833	1484	41720	881	303	0	0	0	0	0
Gastos de intereses, netos	45547	84967	66743	67458	86075	74170	74193	74206	63335	53844
Ganancias de operaciones continuas y antes de impuestos sobre la renta	186067	115772	122121	221607	161778	177912	184820	193037	211821	229700
Impuestos sobre la renta	81728	24025	32727	55852	46111	47147	48977	51155	56132	60870
Ganancias netas	121371	94437	89764	165755	115667	130766	135843	141882	155688	168829

Tabla 11 Estado de Resultados: Escenario Pesimista. 2023 - 2027 Proyectado

En miles de USD	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos:										
Ventas de restaurantes de la compañía	448058	336807	348987	387766	701070	763145	765441	767707	769942	772145
Ingresos de alquiler de franquicias	259047	272815	320647	346634	340391	314177	312640	311103	309567	308030
Regalías de franquicia y otros	162585	169811	178319	204725	216821	205063	204085	203106	202127	201148
Contribuciones de franquicia para publicidad y otros servicios	0	170674	173553	204545	209801	213957	212933	211908	210884	209859
Total	869690	950107	1021506	1143670	1468083	1496342	1495098	1493825	1492520	1491183
Costos y gastos operativos, netos:										
Comida y empaque	128947	97699	102449	113006	216345	235501	236210	236909	237598	238278
Nómina y beneficios para empleados	129089	100158	106540	119033	232250	252814	253575	254326	255066	255796
Ocupación y otros	71803	50613	54157	61743	135803	147827	148272	148711	149144	149571
Gastos de ocupación de franquicias	158319	166584	210038	214913	215609	218572	217513	216455	215396	214337
Soporte de franquicias y otros costos	11593	12110	13059	13052	16490	15366	15292	15217	15143	15069
Gastos de publicidad de franquicias y otros servicios	0	178093	180794	210328	218272	227505	226429	225352	224275	223198
Gastos de venta, generales y administrativos	104816	76357	80675	81959	130823	178526	179063	179593	180116	180631
Depreciación y amortización	59422	55181	52798	46500	56100	55830	55325	54824	54328	53837
Costos previos a la apertura			166	775	1110	850	900	950	1000	1050
Otro gasto (ingreso) operativo, neto	18418	12455	-6493	-3382	889	860	1000	1100	1300	1500
Ganancias por la venta de restaurantes operados por la compañía	-46164	-1366	-3261	-4203	-3878	-2070	-1035	-1035	-690	-690
Total	636243	747884	790922	853724	1219927	1331582	1332543	1332401	1332676	1332576
Ganancias de operaciones	233447	202223	230584	289946	248156	164760	162556	161423	159844	158607
Otros gastos de pensiones y postjubilación, netos	1833	1484	41720	881	303	0	0	0	0	0
Gastos de intereses, netos	45547	84967	66743	67458	86075	74170	74193	74206	63335	53844
Ganancias de operaciones continuas y antes de impuestos sobre la renta	186067	115772	122121	221607	161778	90590	88362	87217	96509	104763
Impuestos sobre la renta	81728	24025	32727	55852	46111	24006	23416	23113	25575	27762
Ganancias netas	121371	94437	89764	165755	115667	66584	64946	64105	70934	77001

Tabla 12 Estado de Resultados: Escenario Optimista. 2023 - 2027 Proyectado

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos:										
Ventas de restaurantes de la compañía	448058	336807	348987	387766	701070	787610	815324	843992	873646	904320
Ingresos de alquiler de franquicias	259047	272815	320647	346634	340391	320505	325265	330025	334936	339846
Regalías de franquicia y otros	162585	169811	178319	204725	216821	213282	222860	232820	243279	254156
Contribuciones de franquicia para publicidad y otros servicios	0	170674	173553	204545	209801	218218	221387	224556	227820	231085
Total	869690	950107	1021506	1143670	1468083	1539614	1584835	1631393	1679681	1729407
Costos y gastos operativos, netos:										
Comida y empaque	128947	97699	102449	113006	216345	226667	234643	242893	251427	260255
Nómina y beneficios para empleados	129089	100158	106540	119033	232250	226917	234901	243161	251704	260542
Ocupación y otros	71803	50613	54157	61743	135803	118357	122521	126829	131285	135895
Gastos de ocupación de franquicias	158319	166584	210038	214913	215609	200432	205816	211343	217114	223043
Soporte de franquicias y otros costos	11593	12110	13059	13052	16490	14677	15071	15476	15898	16332
Gastos de publicidad de franquicias y otros servicios	0	178093	180794	210328	218272	232008	235337	238665	242092	245518
Gastos de venta, generales y administrativos	104816	76357	80675	81959	130823	146972	152143	157493	163026	168750
Depreciación y amortización	59422	55181	52798	46500	56100	55830	55325	54824	54328	53837
Costos previos a la apertura			166	775	1110	850	900	950	1000	1050
Otro gasto (ingreso) operativo, neto	18418	12455	-6493	-3382	889	860	1000	1100	1300	1500
Ganancias por la venta de restaurantes operados por la compañía	-46164	-1366	-3261	-4203	-3878	-2070	-1035	-1035	-690	-690
Total	636243	747884	790922	853724	1219927	1221499	1256622	1291699	1328486	1366031
Ganancias de operaciones	233447	202223	230584	289946	248156	318115	328213	339693	351195	363376
Otros gastos de pensiones y postjubilación, netos	1833	1484	41720	881	303	0	0	0	0	0
Gastos de intereses, netos	45547	84967	66743	67458	86075	74170	74193	74206	63335	53844
Ganancias de operaciones continuas y antes de impuestos sobre la renta	186067	115772	122121	221607	161778	243945	254020	265487	287861	309532
Impuestos sobre la renta	81728	24025	32727	55852	46111	64645	67315	70354	76283	82026
Ganancias netas	121371	94437	89764	165755	115667	179300	186705	195133	211577	227506

Cantidad de Locales	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propios (Jack in the Box)	137	137	144	163	146	145	144	143	142	141
Franquicias (Jack in the Box)	2100	2106	2097	2055	2035	2025	2015	2005	1995	1985
Propios (Del Taco)					290	288	286	284	282	280
Franquicias (Del Taco)					301	299	298	297	296	295
Total	2237	2243	2241	2218	2772	2757	2743	2729	2715	2701

Tabla 14 Cantidad de locales en escenario base. 2023 a 2027 cantidades proyectadas

Cantidad de Locales	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propios (Jack in the Box)	137	137	144	163	146	147	148	149	150	151
Franquicias (Jack in the Box)	2100	2106	2097	2055	2035	2055	2076	2097	2118	2139
Propios (Del Taco)					290	289	288	287	286	285
Franquicias (Del Taco)					301	303	305	307	309	311
Total	2237	2243	2241	2218	2772	2794	2817	2840	2863	2886

Tabla 15 Cantidad de locales en escenario optimista. 2023 a 2027 cantidades proyectadas

Cantidad de Locales	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propios (Jack in the Box)	137	137	144	163	146	147	148	149	150	151
Franquicias (Jack in the Box)	2100	2106	2097	2055	2035	2066	2097	2128	2160	2192
Propios (Del Taco)					290	291	292	293	294	295
Franquicias (Del Taco)					301	304	307	310	313	316
Total	2237	2243	2241	2218	2772	2808	2844	2880	2917	2954

Gráfico 46: Estabilidad del Beta

