



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

# **Valuación del Capital Accionario de PepsiCo Inc.**

Autor: Pasquali, María Guadalupe

DNI: 35.317.300

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Buenos Aires, Argentina –24 de junio de 2022

## Índice

Glosario .....	4
Resumen Ejecutivo .....	5
I. Descripción del Negocio .....	7
1.1. Introducción .....	7
1.2. Capital Accionario.....	9
1.3. Breve Historia .....	11
1.4. Misión, Visión y Objetivos .....	13
1.5. Modelo de Negocio .....	15
1.6. Riesgos del Modelo de Negocio .....	17
1.7. Segmentos del Negocio.....	18
1.7.1. Frito-Lay América del Norte (FLNA) .....	21
1.7.2. Alimentos Quaker América del Norte (QFNA) .....	22
1.7.3. Bebidas PepsiCo América del Norte (PBNA) .....	23
1.7.4. América Latina (LatAm).....	26
1.7.5. Europa (Europe) .....	27
1.7.6. África, Medio Oriente y Sur de Asia (AMESA) .....	29
1.7.7. Asia Pacífico, Australia, Nueva Zelanda y China (APAC).....	30
1.8. Estrategia.....	32
1.8.1. Crecimiento .....	32
1.9. Cadena de Suministro .....	35
1.9.1. Canales de Distribución.....	36
1.10. Publicidad de los productos .....	38
1.11. Fusiones y Adquisiciones.....	39
1.12. Análisis FODA .....	40
II. Industria .....	41
2.1. Industria de Alimentos y Bebidas.....	42
2.2. Industria de Alimentos .....	46
2.3. Industria de Snacks.....	47
2.3.1. A Nivel Geográfico.....	50
2.3.2. Tendencias.....	51
2.3.3. Desafíos y Estrategias.....	52
2.3.4. Competencia .....	53

2.4.	Industria de Bebidas.....	54
2.4.1.	Industria de Refrescos.....	56
2.4.1.1.	A Nivel Geográfico.....	57
2.4.1.2.	Tendencias.....	59
2.4.1.3.	Competencia .....	60
2.4.1.4.	Perspectivas a futuro.....	62
III.	Análisis Financiero.....	63
3.1.	Evolución de los Indicadores de PepsiCo .....	63
3.1.1.	Ventas.....	63
3.2.	Ratios de Rentabilidad .....	66
3.2.1.	Evolución de los Márgenes.....	66
3.2.2.	Evolución EBIT y EBITDA.....	69
3.2.3.	Ratios de Eficiencia en el uso del Capital .....	70
3.3.	Ratios de Actividad.....	73
3.3.1.	Capital de Trabajo Neto.....	73
3.3.1.1.	Rotación de Inventarios .....	74
3.3.1.2.	Rotación de Cuentas a Cobrar .....	74
3.3.1.3.	Rotación de Proveedores .....	75
3.3.2.	Rotación de Activos.....	75
3.4.	Ratios Crediticios.....	76
3.4.1.	Ratios de Liquidez.....	76
3.4.2.	Endeudamiento.....	77
3.5.	Ratios Consolidados .....	83
3.6.	Ratios de la Compañía vs Competencia .....	84
IV.	Valuación.....	85
4.1.	Valuación por Flujo de Fondos Descontados .....	85
4.1.1.	Flujo de Fondos Libre .....	87
4.1.1.1.	Ventas.....	89
4.1.1.2.	Márgenes.....	93
4.1.1.3.	Depreciaciones y Amortizaciones .....	96
4.1.1.4.	Impuestos.....	96
4.1.1.5.	Capital de Trabajo .....	96
4.1.1.6.	CAPEX .....	97

4.1.2.	Tasa de Descuento .....	98
4.1.2.1.	Estructura de Capital .....	99
4.1.2.2.	Costo Capital Accionario .....	100
	Prima por Riesgo del Mercado .....	101
	Coeficiente Beta .....	102
	Costo del Capital Propio .....	105
4.1.2.3.	Costo de la deuda .....	105
4.1.2.4.	Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC).....	106
4.1.3.	Valor Terminal .....	107
4.1.4.	Resultados de la Valuación por Flujo de Fondos Descontados .....	108
4.1.5.	Análisis de Sensibilidad .....	109
4.2.	Valuación por Múltiplos .....	111
Anexos	.....	115
Anexo A – Proyecciones	.....	115
	PROYECCIÓN DE VENTAS POR INDUSTRIA Y SEGMENTO GEOGRÁFICO PARA LOS SNACKS SALADOS Y LOS REFRESCOS.....	115
	PROYECCIÓN DE COSTOS Y MÁRGENES .....	118
Anexo B – Escenario Base	.....	121
Anexo C – Escenario Pesimista	.....	122
Anexo D – Escenario Optimista	.....	123
Bibliografía	.....	124
Académica	.....	124
Reportes y Artículos	.....	124
Sitios Web	.....	124

## Glosario

**AMESA:** División de PepsiCo que abarca África, Medio Oriente y Asia del Sur.

**APAC:** División de PepsiCo que contiene Asia Pacífico, Australia, Nueva Zelanda y China.

**CAGR:** Tasa de crecimiento promedio anual compuesta del inglés "Compound Annual Growth Rate"

**CAPEX:** Inversiones en bienes de capital, de la abreviación en inglés de Capital Expenditures.

**CAPM:** surge del inglés Capital Assets Pricing Model, en español modelo de valoración de activos financieros. Es un modelo teórico que permite calcular la rentabilidad de un activo financiero en función del riesgo que se está asumiendo.

**COVID-19:** Enfermedad por coronavirus.

**DCF:** Flujo de fondos descontados, por sus siglas en inglés, "Discounted Cash Flow".

**EBIT:** Por sus siglas en inglés, "Earnings Before Interest and Taxes". En español, ganancias antes de intereses e impuestos. Indicador financiero que hace referencia al beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. Indicador del resultado de explotación de una empresa sin tener en cuenta los ingresos y costos financieros ni la carga fiscal aplicada sobre la compañía.

**EBITDA:** Por sus siglas en inglés, "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization". En español, ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Indicador financiero que hace referencia al beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros, depreciaciones y amortizaciones.

**Europe:** Hace referencia a la división de PepsiCo que abarca Europa.

**FCFF:** Flujo de fondos disponibles para la firma, en inglés, "Free Cash Flow to the Firm".

**FLNA:** División de PepsiCo que influye el segmento de la marca Frito-Lay en América del Norte.

**Latin America:** División de PepsiCo que se incluye a América Latina.

**QFNA:** División de PepsiCo que abarca el negocio de los alimentos Quaker en Norte América.

**PBNA:** División de PepsiCo que integra el segmento de bebidas en América del Norte.

**ROA:** Retorno sobre activos, en inglés, "Return on Assets", ratio de la rentabilidad que mide la ganancia operativa (EBIT) sobre el total de activos.

**ROE:** Retorno sobre el patrimonio neto, en inglés, "Return on Equity", ratio de rentabilidad que mide la ganancia neta sobre el capital accionario contable o patrimonio neto.

**USD:** dólar estadounidense.

**WACC:** Costo promedio ponderado del capital, proviene del inglés "Weighted Average Cost of Capital"

## Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como finalidad presentar el análisis financiero y la valuación del capital accionario de la compañía PepsiCo, Inc., concluyendo con la estimación del valor de las acciones de la misma. PepsiCo, Inc. es una de las compañías líderes mundiales de la industria de alimentos y bebidas con presencia en más de doscientos países y territorios alrededor del mundo. A través de sus operaciones, la empresa crea, distribuye y vende una variedad de bebidas y snacks a millones de consumidores.

La valoración se realiza al 31 de diciembre del 2021, fecha que coincide con el último balance presentado por la compañía. A dicha fecha, el precio de las acciones en el cierre de mercado era de USD 171,54.

La valuación es el proceso de estimación del valor de un activo mediante la utilización de un modelo basado en variables que tienen impacto en dicho valor. El valor de un activo se puede definir como el valor presente de los flujos futuros de caja que se generan, con lo cual, es importante realizar ciertas consideraciones.

Como primera aclaración, se debe hacer mención de que el ejercicio de valuación es un proceso es falible, ya que no se trata de una ciencia exacta, es más bien un proceso subjetivo donde la estimación del valor de un activo depende en cierta medida de supuestos que se deben realizar para estimar los flujos futuros que no son certeros. Sin embargo, la simpleza de los modelos conduce a resultados precisos.

Asimismo, es importante destacar que el valor de una empresa no debe confundirse con el precio. Solo bajo la condición de mercado perfecto, el precio teórico sería igual al valor real. Sin embargo, la condición de eficiencia no siempre es absoluta. Con lo cual, el mercado puede estar subvaluando o sobrevaluando una compañía y no reflejando en el precio el valor real de la misma.

Previo a proceder con la valuación, primero es indispensable conocer a la compañía, con lo cual, se comenzará con la descripción de la empresa, detallando su historia, sus unidades de negocio y su estrategia. A continuación, es de suma importancia entender el contexto donde opera el negocio a analizar, con lo cual se pasará a describir y entender la industria en la que está inmersa junto con sus principales competidores. En tercer lugar, se expondrá la situación financiera de la empresa en base a la evolución de sus ratios de rentabilidad, gestión operativa y financiera, y comparando su desempeño con firmas semejantes.

Una vez que se conoce a la compañía y a la industria, se comenzará con la valuación. Para la compañía PepsiCo se utilizarán dos métodos de valuación: método de Flujo de Fondos Descontados y método de Valuación por Múltiplos de Mercado o también llamado Valuación Relativa. El utilizar dos métodos permite enriquecer la valuación, complementando las deficiencias de un modelo con el otro.

La valuación mediante Flujo de Fondos Descontados se realiza proyectando el Flujo de Fondos disponibles para la firma (FCFF) y aplicando como tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), estimado de acuerdo al modelo "Capital Asset Pricing Model" (CAPM). Como resultado, se obtiene un valor del capital accionario de PepsiCo de USD 166,54 por acción. Como parte del ejercicio de valuación, se sensibilizaron las variables de crecimiento de ventas y márgenes para estimar el escenario optimista y pesimista, concluyendo un precio por acción de USD 135,86 y USD 198,36 respectivamente.

En el caso de la Valuación por Múltiplos se utilizó una muestra de empresas comparables a PepsiCo, Inc., dedicadas a la producción y comercialización de bebidas y alimentos, que operen globalmente. Se seleccionó como múltiplo EV/EBITDA para realizar la valuación. Se definió un EV/EBITDA entre 17x y 20x. El resultado obtenido en este análisis arroja un valor estimado por acción de entre USD 153,30 y USD 185,79.

De acuerdo a los precios obtenidos por los métodos de valuación con respecto al precio de mercado, se puede inferir que los precios de mercado reflejan expectativas de mayor crecimiento para la compañía, estando más cercanos a un escenario de crecimiento por sobre la industria.

### I. Descripción del Negocio

#### 1.1. Introducción

PepsiCo, Inc. es una de las compañías líderes mundiales de alimentos y bebidas con presencia global y más de 265,000 empleados. A través de sus operaciones, la empresa produce, distribuye, y comercializa una variedad de bebidas y snacks a millones de consumidores. La firma cuenta con una sólida posición en segmentos de mercado a escala global que están creciendo, como ser los bocadillos y bebidas, y que son altamente complementarios.

Desde la perspectiva de la compañía, no solo sus productos contienen características complementarias, sino que también sus consumidores, clientes, compradores y ubicaciones. PepsiCo es una de las empresas líderes del mercado de bocadillos salados. Además, mantiene una sólida posición número dos en el mercado de bebidas a nivel mundial, con una amplia representación en el segmento de las bebidas líquidas refrescantes.

Impulsada por un extenso portafolio de marcas conocidas mundialmente como Frito-Lay, Gatorade, Pepsi-Cola, Mountain Dew, Doritos, Cheetos y Quaker, entre otras, la compañía generó más de USD 79 mil millones en ventas netas en 2021, un 13% más respecto del año fiscal anterior. La empresa segmenta sus operaciones en cinco geográficas principales, a las que llama divisiones, América Latina; Europa; África, Medio Oriente, Asia del Sur; Asia Pacífico, Australia- Nueva Zelanda, China; y con América del Norte, que comprende Frito-Lay Norte América, Quaker Foods Norte América y Bebidas Norte América.

Las ventas han evolucionado año tras año, como se puede observar en el siguiente gráfico. La tasa de crecimiento promedio anual compuesta, también llamada CAGR, de los últimos cinco años muestra un resultado de 4,9%. Se observa una tendencia sostenida de crecimiento, donde el aumento respecto del año 2020, fue el más alto durante el periodo de los últimos 5 años analizados.

**GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS TOTALES DE PEPSICO**

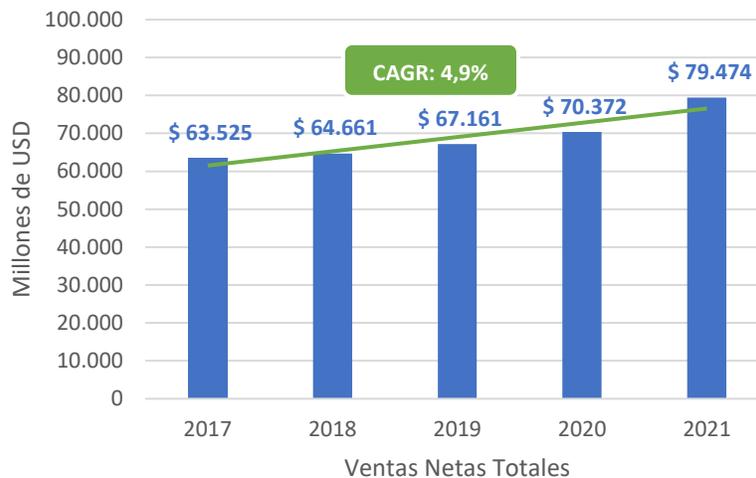


Gráfico 1 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Para la compañía, la clave para mantener el desempeño es su estrategia, la cual se puede resumir en el lema “Faster, Stronger and Better”, que en español significa convertirse en una empresa más rápida, más fuerte y mejor. Asimismo, es importante destacar que el crecimiento en las ventas es el reflejo del manejo de una cartera de marcas diversificada, una mezcla de canales de distribución y una ágil cadena de suministro y sistemas de comercialización.

Al año 2021, PepsiCo obtuvo de ganancias operativas USD 11.162 millones, un 10,7% más respecto al año anterior, siendo la división Frito-Lay Norteamérica la mayor contribuyente. La ganancia operativa hace alusión a la cantidad de dinero que genera el negocio antes de intereses e impuestos. El incremento de las ganancias operativas fue impulsado principalmente por mayores ventas y ahorros de productividad, parcialmente compensados por ciertos aumentos en los gastos operativos debido a costos más altos de las materias primas y mayores gastos de publicidad y marketing. Además, se observó una disminución en los costos asumidos como resultado de la merma de la pandemia de COVID-19. Otro factor crucial en el crecimiento de las ganancias operativas durante el año 2021 fue la posesión y operación de las plantas embotelladoras de América del Norte y Rusia, que se significaron como factores decisivos a considerar al analizar el margen operativo de la división de PepsiCo Norteamérica y Europa.

**GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE LA GANANCIA OPERATIVA DE PEPSICO**



Gráfico 2 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 1.2. Capital Accionario

PepsiCo, Inc. comenzó cotizando en la Bolsa de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés) desde el 18 de diciembre de 1919, cuando era conocida como Loft Inc. A finales del año 2017, la compañía decidió trasladar su cotización al Nasdaq con el objetivo de lograr mayor rentabilidad y acceso a una cartera de herramientas y servicios que posee Nasdaq para conectarse con los inversores de manera más eficiente. Las acciones de PepsiCo, representadas con las siglas PEP, integran el cálculo del índice bursátil S&P 100, que está compuesto por las 100 empresas de mayor tamaño que cotizan en las bolsas de los Estados Unidos en el índice S&P 500.

De acuerdo a la última información presentada por la compañía ante la SEC, el capital accionario de la entidad asciende a 1.383 millones de acciones. De las mismas, el 74% está en manos de accionistas institucionales, el 11,86% de los fondos mutuales y el 0,14% en posesión de miembros de la compañía.

**GRÁFICO 3: COMPOSICIÓN DEL CAPITAL ACCIONARIO DE PEPSICO**

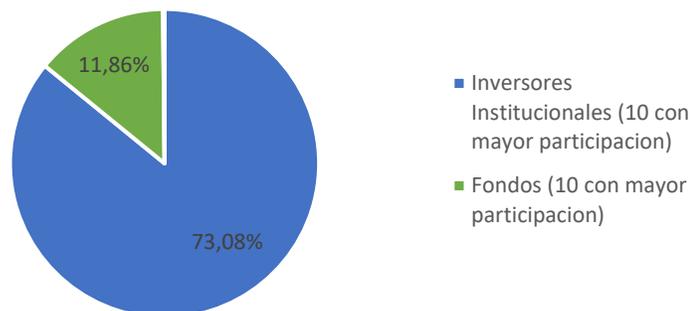


Gráfico 3 - Fuente: elaboración propia en base a Nasdaq y Yahoo Finance

Se puede identificar a través del siguiente cuadro que los inversionistas están fuertemente fragmentados después de los tres mayores tenedores. Los dos primeros concentran cifras de un dígito alto, seguidos por un tercero que está muy por encima del resto que mantiene un 1%.

En cuanto a los fondos mutuales, se puede observar un patrón similar, pero con números menores. Los dos primeros ostentan las mayores posiciones, comparado con el resto que se mantiene entre el 0,5%-1%.

En cuanto al capital en manos de empleados de la compañía, el total del rubro no llega a alcanzar el porfolio del mayor inversionista institucional del 8,73%.

**TABLA 1: PRINCIPALES PROPIETARIOS DE ACCIONES DE PEPSICO AL 31/12/201**

Accionistas Institucionales	Cantidad de Acciones	% sobre el total de Acciones
Vanguard Group, Inc. (The)	122.600.602	<b>8,73%</b>
Blackrock Inc.	105.501.759	<b>7,51%</b>
State Street Corporation	58.904.562	<b>4,19%</b>
Geode Capital Management, LLC	23.137.438	<b>1,65%</b>
Bank of America Corporation	21.396.472	<b>1,52%</b>
Wellington Management Group, LLP	18.994.715	<b>1,35%</b>
Capital Research Global Investors	18.698.968	<b>1,33%</b>
Northern Trust Corporation	17.810.822	<b>1,27%</b>
Morgan Stanley	16.122.623	<b>1,15%</b>
Bank Of New York Mellon Corporation	15.823.048	<b>1,13%</b>
	<b>418.991.009</b>	

Fondos Mutuales	Cantidad de Acciones	% sobre el total de Acciones
Vanguard Total Stock Market Index Fund	39.292.261	<b>2,80%</b>
Vanguard 500 Index Fund	29.281.320	<b>2,09%</b>
Invesco ETF Tr-Invesco QQQ Tr, Series 1 ETF	19.803.765	<b>1,41%</b>
SPDR S&P 500 ETF Trust	15.599.660	<b>1,11%</b>
Fidelity 500 Index Fund	13.662.667	<b>0,97%</b>
iShares Core S&P 500 ETF	11.440.083	<b>0,81%</b>
Vanguard Index-Value Index Fund	10.565.267	<b>0,75%</b>
Vanguard Institutional Index Fund-Institutional Index Fund	10.417.568	<b>0,74%</b>
Vanguard Specialized-Dividend Appreciation Index Fund	8.910.698	<b>0,63%</b>
Select Sector SPDR Fund-Consumer Staples	7.730.106	<b>0,55%</b>
	<b>166.703.395</b>	

Tabla 1 - Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance

Para llevar a cabo un análisis sobre el desempeño de la acción de PepsiCo, se obtuvo el retorno acumulado a lo largo de los últimos 10 años (2011-2021). A l mismo tiempo, se lo compara con el retorno total acumulado de uno de sus principales competidores, The Coca Cola Company.

**GRÁFICO 4: RETORNO TOTAL ACUMULADO DE LAS ACCIONES DE PEPSICO VS S&P 500 Y THE COCA COLA COMPANY**



Gráfico 4 - Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance

En comparación con el mercado y su principal competidora, el retorno de las acciones de PepsiCo se mantuvo en un punto medio entre ambos.

### 1.3. Breve Historia

Los orígenes de la compañía se remontan al año 1898, cuando Caleb Bradham, un empresario Estados Unidos, creó Pepsi-Cola, una bebida similar a la Coca-Cola, producida por primera vez en 1886, y comenzó a ofrecerla a sus clientes en la farmacia como un jarabe. Su tipificación fue de ser una “medicina” y no una bebida dulce. El nombre Pepsi surgió como un derivado de su función como remedio para curar la úlcera péptica. Debido a la popularidad que iba adquiriendo, Bradham registró como marca en 1902 y comenzó a comercializarla en botellas de vidrio. Como consecuencia de esta estrategia, las ventas se duplicaron.

Después de la Primera Guerra Mundial, los precios del azúcar se cuadruplicaron, por lo que Bradham decidió acopiarse de una de sus principales materias primas previendo un alza en el futuro. Sin embargo, sucedió todo lo contrario. El precio se desplomó y tuvo que declararse en banca rota. Tras la quiebra, Roy Megargel compró la compañía por USD 35.000 y formó la corporación Pepsi-Cola. En 1928, la empresa es reorganizada y toma el nombre de National Pepsi Cola Co.

Mientras tanto, una fábrica de golosinas, que tenía una gran cantidad de máquinas de bebidas distribuidas en EE.UU. llamada Loft Inc., no se encontraba conforme con su principal proveedor, Coca-Cola. Creía que por la cantidad de gaseosas y jarabe que les compraba, merecía un descuento. En 1931, Charles Guth, el presidente de Loft compra National Pepsi Cola y comienza una estrategia de distribución más agresiva. Sin embargo, la compañía perdió una demanda judicial contra The Coca Cola Company por vender Pepsi a los restaurantes, tiendas y bares que esperaban Coca Cola. A esto se le sumaba la gran crisis económica en la que estaba sumido Estados Unidos en 1934, que impactaban en las ventas de Pepsi. El contexto llevó a Guth a ofrecer su compañía a Coca Cola, pero esta respondió que no le interesaba, confiaba en la muerte natural de su competidor.

Sin muchas más salidas, Loft Inc. reformuló la receta de la bebida Pepsi para hacerla más parecida a la Coca-Cola y lanzó botellas más grandes por el mismo precio que la competencia. Como resultado, la empresa dobló sus beneficios entre 1936 y 1938. Luego, en pleno despegue de la compañía, Guth renuncia como presidente de Loft. La nueva administración de Loft inició una pelea legal para tomar posesión del 91% de las acciones de Pepsi. Lo consiguieron recién en 1941 y renombraron a Loft como Pepsi-Cola Company. Después de la Segunda Guerra Mundial, mediante estrategias de diferenciación, la compañía comenzó su expansión en Latinoamérica y el Caribe.

Con el correr de los años, Pepsi se sumió a una batalla contra Coca Cola por manejar el mercado de bebidas, esto las llevo a competir desde otros rubros desde recitales hasta campañas publicitarias con mensajes irónicos para la competencia. Sin embargo, ser segunda marca, no siempre es bueno, a comienzos de 1950 las ventas descendieron de forma abrupta con respecto al registro anterior. Para la mitad de la década del 50, hay un cambio en el control de la empresa. La compañía empieza a hacer uso de personajes famosos para sus campañas publicitarias, mejorando la demanda no solo del segmento tradicional de bebidas, sino también del sabor bajas calorías.

En paralelo, en la década de 1930, nacieron La Compañía Frito y H.W. Lay & Company como dos empresas separadas. The Frito Company comenzó como un negocio de chips de maíz en Kansas. Para 1937 tenía laboratorio de Investigación y Desarrollo para la introducción de nuevos productos, en 1950 se vendían sus productos en 48 estados y en 1954 emitió su primera oferta pública de acciones. En 1932, Herman Lay inició un negocio de papas fritas en Tennessee. Para 1956 se había convertido en el mayor fabricante de papas fritas y snacks de Estados Unidos.

En 1945, H.W. Lay & Company manejaba una franquicia para distribuir productos de The Frito Company. A partir de este punto, las dos empresas comenzaron a trabajar más estrechamente

hacia la distribución nacional y lograron desarrollar una afiliación comercial. Después de casi dos décadas, las compañías deciden fusionarse en 1961 para convertirse en Frito-Lay, Inc.

En 1965, Pepsi-Cola se fusionó con Frito-Lay y nació PepsiCo, Inc. La visión de los directores ejecutivos de ambas empresas, era crear una compañía que ofreciera los mejores snacks salados junto con las mejores bebidas de cola del mundo y por ello lo definieron como “un matrimonio hecho en el cielo”. Su meta, prontamente se transformó en realidad, convirtiéndose en una de las compañías líderes de alimentos y bebidas.

En 1970 Pepsi se muda desde la ciudad de Nueva York a su sede mundial en Purchase N.Y. En el mismo año, Frito-Lay inician un periodo de expansión, abriendo en promedio una planta por año. A fines de los 70, Pepsi Co empieza a adquirir empresas fuera de sus productos centrales, como, por ejemplo, Pizza Hut y Taco Bell. Para ese momento, la compañía llegó al puesto 41 entre las quinientas empresas más importantes en los Estados Unidos. Sin embargo, en 1979 PepsiCo se separa de estos negocios como Tricon Global Restaurants. Inc.

Después de esta escisión, vuelve a centrarse en su línea de bebidas y snacks y en 1998 realiza la mayor adquisición adquiriendo Tropicana Products de Seagram. En 2001 se fusiona con Quaker Oats Company. En 2010, completa la adquisición de The Pepsi Bottling Group y PepsiAmericas, Inc, sus dos mayores embotelladoras. A continuación, realiza una alianza con Tingyi Holding, una de las principales empresas de alimentos de China. En 2012, Diet Mountain Dew, Brisk y las bebidas listas para beber de Starbucks se integran al portafolio de marcas.

En 2018 PepsiCo anunció la adquisición del fabricante de bocadillos de frutas y verduras Bare Foods. También había llegado a un acuerdo para adquirir SodaStream, como parte de un plan estratégico para orientar a Pepsi hacia la oferta de productos más saludables. Por otro lado, debido a su plan de desinversión, PepsiCo vende Tropicana, pero manteniendo un gran porcentaje del capital accionario.

Las últimas adquisiciones fueron las de Pioneer Foods y Be & Cherry en el mercado del continente africano y asiático, respondiendo a una mayor expansión en los mercados internacionales.

#### 1.4. Misión, Visión y Objetivos

La visión de la compañía es la de “Ser la compañía líder a nivel mundial en el sector de la alimentación y bebidas” a través de la premisa “Ganando con Propósito”. Esta proposición quiere

decir que PepsiCo tiene como objetivo de largo plazo ganar de forma sostenible en el mercado y acelerar el crecimiento, manteniendo el compromiso de hacer el bien para el planeta y las comunidades y otorgándole un propósito a todos los aspectos del negocio.

Con el objetivo de ayudar a dirigir todo el potencial hacia un crecimiento acelerado y sostenible al mismo tiempo, dentro del marco de “Ganar con Propósito”, la firma cuenta con tres estrategias que consisten en: ser Más Rápidos, Más Fuertes y Mejores.

Brevemente, ser Más Rápidos consiste en ganar en el mercado, estando enfocados en el consumidor y acelerar la inversión para lograr un crecimiento sólido. Para ello, se amplía la cartera de productos y formatos para ganar en el mercado de alimentos y bebidas; fortalecer el negocio en Estados Unidos y acelerar la expansión internacional enfocándose en los mercados con mayores posibilidades.

En cuanto a Más Fuertes, se trata de transformar las funciones, costos y cultura operando como una sola compañía, de esta manera, se aprovecha la tecnología y los beneficios de la cadena productiva. Para lograrlo, se trabaja impulsando el ahorro a través de mecanismos eficientes para poder después reinvertir en el mercado, además se busca desarrollar capacidades globales a través de la tecnología y construir un talento diferencial dentro de la firma.

Por último, Mejores se refiere a integrar un propósito a la estrategia de negocio haciendo más por el planeta y las personas. Se busca aprovechar la posición de liderazgo y escala a nivel global para tener un mayor impacto en áreas como: agricultura, agua, envases, productos y personas, para construir un sistema alimentario más sustentable.

Para complementar y mejorar aún más el marco estratégico, la compañía presentó Pep+, una transformación estratégica de principio a fin, con la sustentabilidad como centro de cómo quiere crecer la compañía y como quiere crear valor. El objetivo de Pep+ es transformar la forma en que la compañía opera dentro del sistema alimentario mundial.

Pep+ impulsa la acción y el progreso de principio a fin a través de tres pilares fundamentales: agricultura positiva, cadena de valor positiva y elecciones positivas. Estos pilares se refieren a desde cómo se obtienen los ingredientes hasta como se venden los productos icónicos de la marca, para hacerlo de una manera más sostenible. Pep+ es la hoja de ruta de la compañía para convertirse en el líder mundial de bebidas y alimentos preparados y en un actor destacado en la transformación del sistema alimentario.

### 1.5. Modelo de Negocio

En el presente, PepsiCo cuenta con un amplio portafolio complementario de alimentos y bebidas, donde destacan 23 marcas que generan más de USD 1.000 millones de cada una en ventas anuales estimadas.

ILUSTRACIÓN 1: PRINCIPALES MARCAS DE PEPSICO



Ilustración 1 - Fuente: Elaboración Propia en base al Reporte Anual de PepsiCo

Estas marcas, se pueden agrupar en dos líneas principales de negocio: bebidas y alimentos. En cuanto al mercado de snacks, la firma, tiene una posición número uno y con oportunidades de crecimiento. Y son un fuerte jugador en el mercado de bebidas, consolidándose en la posición número dos. La línea de alimentos generó el 55% de las ventas, mientras que la línea de bebidas representó los 45% restantes en el último año.

GRÁFICO 5: VENTAS DE PEPSICO EN (%) DE ACUERDO A SUS PRINCIPALES PRODUCTOS - 2021

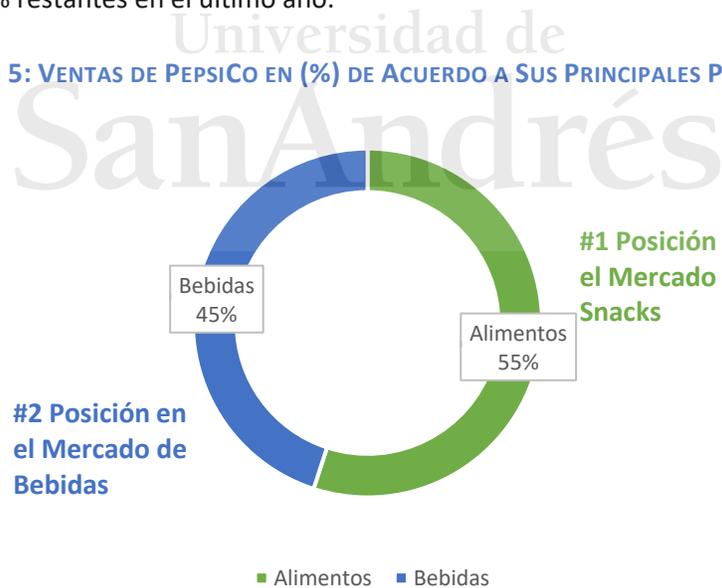


Gráfico 5 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Los principales diez mercados representan más del 80% de las ventas, siendo Estados Unidos el mercado más grande, registrando el 56% del total de ventas y Canadá el 4% restante. Las

operaciones fuera de Estados Unidos generaron el 42% restante en el año 2021, con México, Rusia, Canadá, el Reino Unido, China y Sudáfrica, consolidando el 23% de las ventas. Con el tiempo, la compañía espera que los mercados internacionales se conviertan en una parte más importante del negocio debido a que hay muchas oportunidades en los países en desarrollo y emergentes.

**GRÁFICO 6: PARTICIPACION DE EE. UU. VS EL RESTO DEL MUNDO EN VENTAS NETAS EN (%) - 2021**

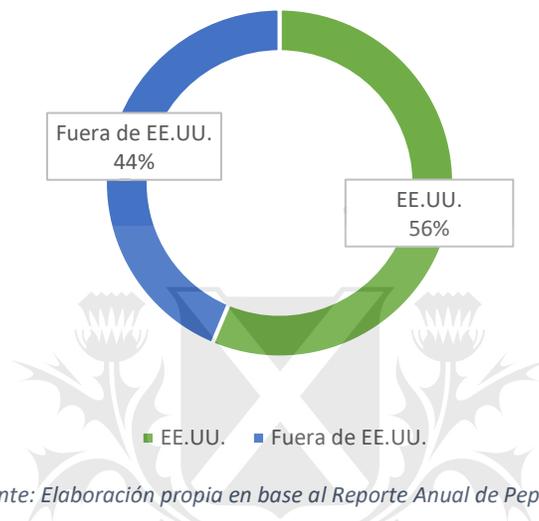


Gráfico 6 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

**GRÁFICO 7: VENTAS NETAS DE PEPSICO DESAGREGADAS POR LOS PRINCIPALES MERCADOS – 2021**



Gráfico 7- Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Como una parte de las ventas de PepsiCo son registradas fuera de Estados Unidos, la compañía se ve expuesta a riesgos cambiarios tanto en la comercialización de los productos como en las inversiones a subsidiarias extranjeras. A futuro, las condiciones económicas, políticas y sociales volátiles y los disturbios sociales en ciertos mercados donde se fabrican, distribuyen, o

venden los productos, como Argentina, Brasil, China, México, Medio Oriente, Rusia y Turquía, y controles de divisas o la amenaza de imponer nuevas sanciones o incrementar las existentes, pueden dar lugar a entornos operativos desafiantes.

#### 1.6. Riesgos del Modelo de Negocio

Como empresa global, PepsiCo enfrenta mucho de los mismos desafíos que afrontan sus clientes y competidores en todo el mundo, entre los más relevantes se procederá a mencionar los siguientes.

Las operaciones globales continúan exponiéndose a riesgos asociados con la pandemia COVID-19. Se han implementado numerosas medidas en todo el mundo para tratar de reducir la propagación del virus. Estas limitaciones han afectado y seguirán afectando a la firma y a su entorno, incluyendo fabricantes por contrato, distribuidores, proveedores y otros terceros con los cuales comercializa, lo que puede seguir dando como resultado cambios en la demanda de los productos, modificaciones en la cadena de suministro, o aumentos en los costos de los empleados.

La empresa localiza cambios en las preferencias de producto y canales a medida que los mercados pasan por diferentes etapas de restricciones y reaperturas. Además, se observa un aumento en la demanda por medio de los canales de comercio electrónico y cualquier falla en este canal, podría afectar negativamente a la capacidad de la compañía para mantener y aumentar las ventas y a su vez erosionar la posición competitiva.

La continua incertidumbre económica a nivel global puede afectar negativamente la capacidad financiera de los socios comerciales, dando lugar a quiebras y/o incapacidad de pagar los productos, pedidos cancelados o reducidos o el cierre continuo de cualquier instalación donde se vendan los productos de PepsiCo. Dichos riesgos han dado como resultado cargos adicionales por incapacidad de recuperar un cobro de activos propios o arrendados. Asimismo, la volatilidad en los mercados globales de capital y crédito, pueden afectar la capacidad para acceder a estos mercados en términos comercialmente aceptables, tanto como para la firma, como para sus socios.

Las fluctuaciones en los tipos de cambio, incluso como resultado de la inflación, las políticas monetarias, los controles de divisas y otras restricciones cambiarias han tenido y podrían continuar teniendo un impacto adverso en el desempeño financiero de la compañía.

Las leyes y reglamentaciones relacionadas con el uso o la eliminación de plásticos y otros materiales de empaque pueden afectar negativamente el desempeño comercial y financiero. Los

residuos de envases que no se desechan adecuadamente que exhiben una o más de las principales marcas de la firma podrían generar publicidad negativa, litigios o una reducción de la demanda por parte de los consumidores, lo cual afectaría negativamente el desempeño de la firma.

Los precios de las materias primas y otros insumos representan un riesgo para la compañía debido a la escasez limitada por a la inflación global, las interrupciones en la cadena de suministro, la falta de mano de obra, el aumento de los factores regulatorios y otras condiciones macroeconómicas asociadas a la pandemia que han de continuar durante el año fiscal 2022. La compañía espera superar estos desafíos mediante la innovación sostenible.

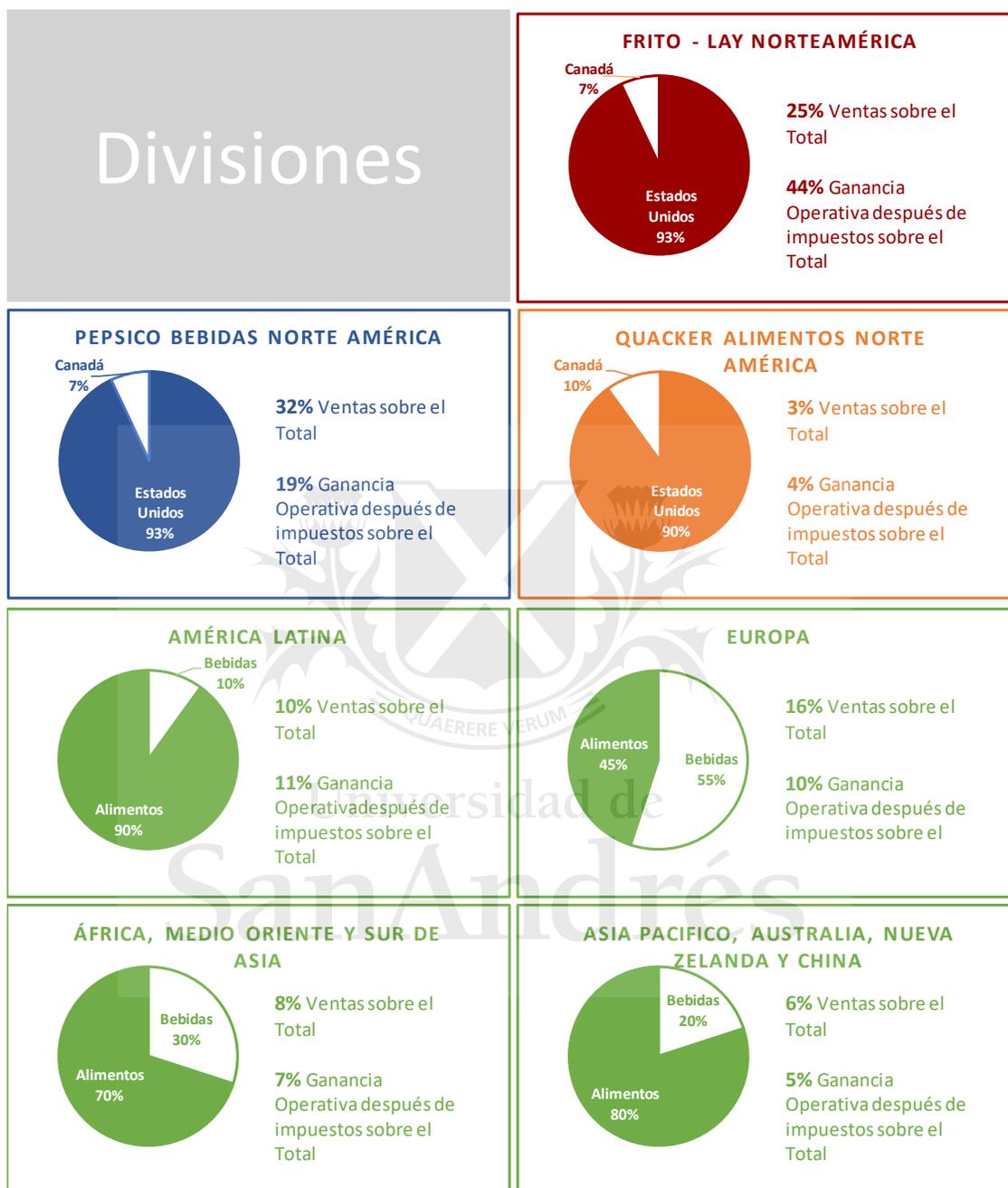
El negocio puede verse afectado negativamente si la compañía no es capaz de promover y desarrollar de manera efectiva los productos existentes o introducir y comercializar de manera exitosa los nuevos productos.

### 1.7. Segmentos del Negocio

Con sus bebidas, refrigerios y productos alimenticios, PepsiCo opera a través de sus siete divisiones globales. Según la cartera de productos y el mercado regional, la compañía divide sus operaciones en divisiones que funcionan de manera independiente. En algunos mercados regionales, estas divisiones ofrecen productos con licencia de otras marcas y operan con terceros de acuerdo a la necesidad de cada segmento. Muchas de las divisiones también cuentan con una serie de patrocinios con atletas destacados y celebridades.

Los siete segmentos se encargan de fabricar, comercializar, distribuir y vender productos, ya sea de forma independientemente o en conjunto con terceros. De acuerdo a los productos que comercializan y a la ubicación geográfica, se organizan de la siguiente manera:

**GRÁFICO 8: VENTAS Y GANANCIA OPERATIVA EN (%) POR DIVISIONES DE PEPSICO - 2021**



*Gráfico 8- Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo 2021*

El negocio de bebidas PepsiCo de América del Norte es el que más contribuye en las ventas, representando un 32% en el año 2021, mientras que Frito-Lay Norte América es el mayor contribuyente a la ganancia operativa del negocio, con un 44% en 2021.

**GRÁFICO 9: PARTICIPACIÓN DE LAS DIVISIONES DE PEPSICO EN VENTAS NETAS (%) (2021)**

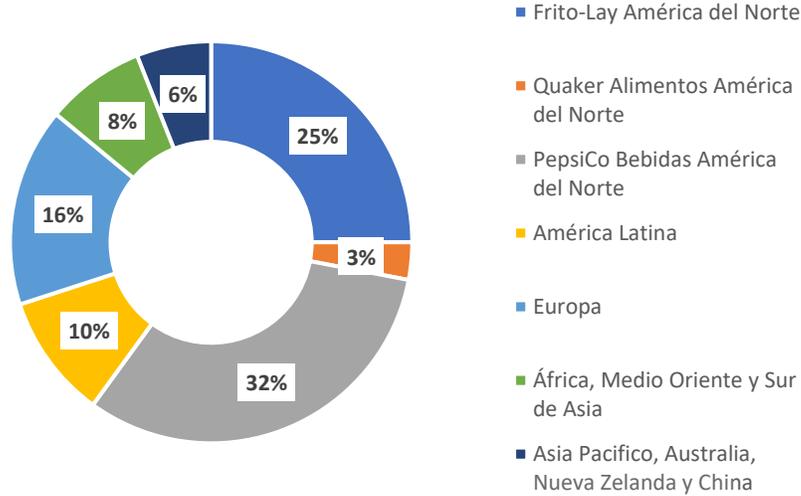


Gráfico 9 - Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo 2021

Los negocios internacionales abarcan una gran diversidad de productos, con lo cual, diversifican las oportunidades de crecimiento a futuro. Actualmente, representan el 40% restante de las ventas totales y el 33% de las ganancias operativas totales de la división central, siendo Europa y América Latina los principales contribuyentes, aportando un 16% y 10% al porcentaje total de ventas, y 10% y 11% al beneficio operativo respectivamente.

**GRÁFICO 10: PARTICIPACIÓN DE LAS DIVISIONES DE PEPSICO EN LA GANANCIA OPERATIVA (2021)**

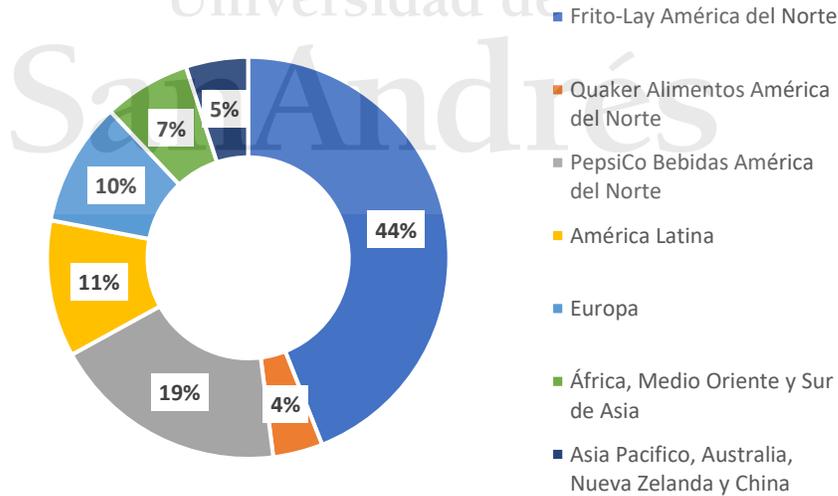


Gráfico 10 - Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo 2021

A continuación, se detallan los siete segmentos:

### 1.7.1. Frito-Lay América del Norte (FLNA)

Los productos del segmento FLNA se venden a distribuidores y minoristas independientes en Estados Unidos y Canadá. Entre los productos más destacados de esta división, se puede mencionar, los refrigerios sabor a queso Cheetos, chips de tortilla Doritos, chips de maíz Fritos, chips de papa Lay's y chips de tortilla Tostitos. Además, la marca junto con Strauss Group fabrica, y vende salsas y productos para untar. La división cuenta con más de 30 plantas de fabricación en los Estados Unidos de Canadá, más de 200 centro de distribución y atiende 31.500 clientes minoristas por semana a través de su modelo de entrega directa en tienda.

#### Principales Marcas de Frito-Lay



Ilustración 2 - Principales Marcas Frito-Lay -Fuente: www.pepsico.com

Frito-Lay es un jugador líder en la categoría de snacks a nivel global. Actualmente, cuenta con una sólida cartera de refrigerios salados y aspira a aumentar la escala y presencia mediante la introducción de nuevas alternativas saludables y extendiendo las marcas tradicionales. Además, Frito-Lay innova y actualiza continuamente su línea de sabores, mediante la localización del perfil de diferentes mercados demográficos.

**GRÁFICO 11: VENTAS Y RESULTADO OPERATIVO DE LA DIVISIÓN FRITO-LAY AMÉRICA DEL NORTE**



Gráfico 11 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Respecto a las ventas y el resultado operativo de la división sobre el total, se observa una tendencia estable, donde el crecimiento estuvo impulsado por una combinación del precio neto efectivo, aumento de volumen y ahorro por productividad.

Durante 2021, las ventas para la división Frito-Lay crecieron un 8%, impulsadas por el aumento en los precios netos efectivos y el crecimiento orgánico del volumen. La utilidad operativa se incrementó en un 5,5% respecto al año anterior, reflejando principalmente el crecimiento de las ventas, los ahorros por productividad y una disminución de los costos asumidos como resultado de la pandemia. Sin embargo, estas mejoras fueron parcialmente compensadas por ciertos aumentos de costos operativos, incluidas incitativas estratégicas y aumentos en los costos de transporte, así como también mayores costos de empaque.

El negocio de bocadillos y alimentos en América del Norte es altamente rentable y está adecuadamente financiado. Por lo tanto, la estrategia de la compañía es incrementar la captura de nuevas ocasiones de consumo, aumentar la productividad a partir de la automatización y la digitalización, invertir en las marcas a través de marketing dirigido y enfocarse principalmente en la innovación en todas sus áreas de desarrollo. Por ejemplo, se busca mejorar las iniciativas de administración de ingresos netos a través de promociones y precios personalizados, aumentar las iniciativas de productividad al optimizar la red de distribución, acrecentar la automatización y la digitalización y utilizar nuevos modelos de servicio e invertir en aumentar la capacidad para satisfacer la demanda de bocadillos.

También busca invertir en canales de distribución emergentes, como el comercio electrónico para ayudar a apoyar a los socios minoritas y mejorar las ofertas directas al consumidor.

#### 1.7.2. Alimentos Quaker América del Norte (QFNA)

Alimentos Quaker América del Norte vende avena, cereales, arroz, pasta y otros productos de la marca. Los productos de QFNA incluyen mezclas y jarabes, cereales, barras de granola entre otros, que representan la mayor parte de sus ingresos netos totales. La división se centra exclusivamente en Estados Unidos y Canadá. Es una de las divisiones más pequeñas dentro de la compañía, generando solo el 3% de las ventas totales en el año 2021.

#### *Principales Marcas de Quaker*



Ilustración 3- Principales Marcas Quaker - Fuente: www.pepsico.com

A lo largo del periodo de tiempo analizado, se observa una tendencia hacia la baja en cuanto al porcentaje de las ventas y al resultado operativo de la división Alimentos Quaker America del Norte sobre el total de la división.

**GRÁFICO 12: VENTAS Y RESULTADO OPERATIVO DE LA DIVISIÓN ALIMENTOS QUAKER AMÉRICA DEL NORTE**

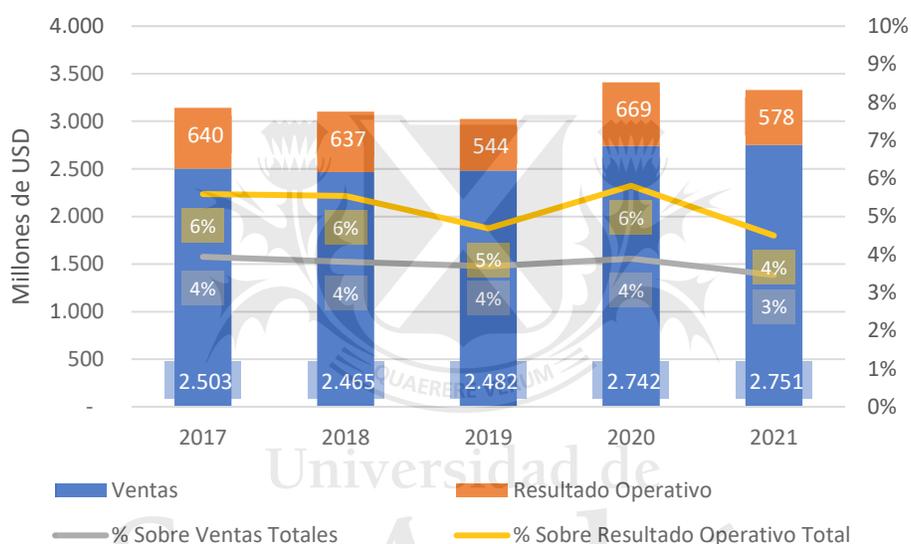


Gráfico 12 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

En el año 2021, las ventas crecieron ligeramente, solo un 0,3%. La ganancia operativa para el mismo año decreció un 14% reflejo de ciertos aumentos en los costos operativos, incluyendo incrementos de costos de transportes y en el precio de las materias primas.

### 1.7.3. Bebidas PepsiCo América del Norte (PBNA)

Bebidas PepsiCo América del Norte fabrica y vende concentrados de bebidas, jarabes para fuentes y productos terminados bajo varias marcas de bebidas, incluidas Aquafina, Diet Mountain Dew, Diet Pepsi, Gatorade, Mountain Dew y Pepsi en Estados Unidos y Canadá. PBNA opera sus propias plantas de embotellado e instalaciones de distribución y vende productos terminados de marca directamente a distribuidores y minoristas independientes. Asimismo, incluye la venta y producción productos de té y café listos para beber a través de empresas conjuntas con Unilever y Starbucks, respectivamente.

El negocio de bebidas de PepsiCo sigue siendo líder en participación de mercado en la categoría de bebidas refrescantes líquidas con una gran cartera de productos. Estas marcas, junto con muchas más, ayudan a equilibrar la combinación de su cartera entre bebidas carbonatadas y no carbonatadas.

#### Principales Marcas de PBNA



Ilustración 4 - Principales Marcas PBNA - Fuente: [www.pepsico.com](http://www.pepsico.com)

El resultado operativo de la división fue cayendo a lo largo de los años, con un quiebre positivo durante el año corriente, mientras que se puede observar una tendencia estable de la participación de las ventas de la división sobre el total de las ventas a través de los años.

**GRÁFICO 13: VENTAS Y RESULTADO OPERATIVO DE LA DIVISIÓN BEBIDAS PEPSICO AMÉRICA DEL NORTE**



Gráfico 13 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Si se analiza a la división de manera independiente, las ventas aumentaron un 12% respecto al año anterior, debido a una mejora en los precios netos efectivos y en el volumen unitario. El aumento del volumen unitario fue principalmente respaldado por el incremento en el volumen de bebidas no carbonatadas. Respecto al beneficio operativo, se observa un incremento del 26% respecto al 2020, que se debe principalmente a una combinación de un aumento de las ventas, de menores costos tomados como resultado de la pandemia y a ahorros por productividad, que fueron

parcialmente compensados por incrementos en los costos de transporte, materias primas y mayores gastos de publicidad y marketing. Las adquisiciones realizadas en años anteriores contribuyeron también al aumento en la ganancia operativa.

Esta división busca competir de manera racional con el objetivo de mejorar el margen operativo mediante las siguientes estrategias: evolucionar la cartera de productos para mejorar el crecimiento y la rentabilidad con el tiempo; duplicar el marco de gestión del crecimiento de los ingresos netos para impulsar la asequibilidad, reducir las fusiones y adquisiciones que no funcionan por fusiones y adquisiciones de menor costo que funcionan en plataformas digitales; centrar la integración de extremo a extremo dentro de la cadena de ventas y distribución; y aprovechar la plantilla de soluciones comerciables globales para reducir los gastos generales y administrativos.

Continuando con los negocios internacionales, las divisiones de PepsiCo operan a nivel regional e incorporan los dos segmentos: bocadillos y bebidas. Aproximadamente el 65% de las ventas internacionales derivan de los bocadillos, y el 35% restante deriva de las bebidas. Mientras que, a nivel general, los ingresos netos se mantuvieron 50% bebidas – 50% alimentos a lo largo de los años.

**GRÁFICO 14: PARTICIPACIÓN DE LOS ALIMENTOS Y BEBIDAS COMO (%) DE LAS VENTAS**



Gráfico 14 - Fuente: elaboración propia en base a PepsiCo Statistics and Facts Market.us

En lo que respecta a los resultados financieros en los mercados internacionales, cuando se trata de margen operativo internacional, es necesario tener en cuenta ciertas variables fuera de

control de la empresa como los movimientos de las divisas y la incertidumbre geopolítica, que pueden alterar la trayectoria del margen.

La estrategia de la compañía para expandir el margen operativo en los mercados internacionales es a través del aumento de la inversión en refrigerios para aumentar la escala del negocio e invertir selectivamente en el sector de bebidas. Escalar la estrategia internacional de bocadillos significa enfocarse en construir más instalaciones de fabricación e invertir en la innovación local para impulsar el consumo per cápita. También significa ofrecer un mayor valor en los mercados selectos y construir en torno a un modelo operativo de menor costo para maximizar la rentabilidad. Para el negocio internacional de bebidas, se busca competir racionalmente fortaleciendo la red de embotelladores para impulsar un modelo concentrado en un mayor margen.

#### 1.7.4. América Latina (LatAm)

La división América Latina consiste en la fabricación, comercialización, distribución y venta de bocadillos y bebidas de marcas como Cheetos, Doritos, Lays, 7up, Gatorade, Mirinda, entre otras, ya sea de forma independiente o en conjunto con terceros en el territorio de Latinoamérica.

Los 5 principales mercados representan el 85% de las ventas:



Ilustración 5 - Principales Mercados Latam –

Se observa tendencia creciente tanto para las ventas como la ganancia operativa. En el 2021, las ventas aumentaron un 17% como consecuencia de una mejora en el precio neto y el volumen. La ganancia operativa se incrementó de manera significativa, llegando a un 33% más respecto al año anterior, principalmente reflejando un crecimiento de las ventas y en los ahorros por productividad, sumado a un tipo de cambio favorable. Además, la disminución de los gastos por la pandemia sumado a créditos fiscales indirectos en Brasil, contribuyeron positivamente en la ganancia operativa.



Gráfico 15 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

A medida que las economías de América Latina se recuperan gradualmente de la crisis del COVID 19, la industria está preparada para un desarrollo estable en el futuro. El aumento de los precios de los alimentos en 2021 y las reaperturas contribuirían a un aumento de los ingresos a corto plazo. El crecimiento a largo plazo estará impulsado en gran medida por la sólida demanda interna de la población en expansión y el aumento de los ingresos disponibles en el entorno posterior a la pandemia. La creciente conciencia sobre la salud continuará respaldando la demanda de alimentos listos para consumir, más saludables y funcionales, así como alternativas de proteínas de origen vegetal.

#### 1.7.5. Europa (Europe)

Ya sea de forma independiente o en conjunto con terceros, la división Europa fabrica, comercializa, distribuye y vende una serie de marcas de bocadillos, incluidos Cheetos, Doritos, Lay's, así como muchos cereales y bocadillos de la marca Quaker, a través de empresas consolidadas, así como a través de filiales no controladas dentro del territorio europeo. También comercializa jarabes para fuentes y productos terminados bajo varias marcas de bebidas, incluidas 7UP, Diet Pepsi, entre otros. Estos productos de marca se venden a embotelladores autorizados e independientes, y distribuidores independientes y minoristas. En ciertos mercados, Europa opera sus propias plantas embotelladoras e instalaciones de distribución.

Cinco países representan el 60% de las ventas de esta división:



Ilustración 6 - Principales Mercados Europa –

En cuanto a la tendencia de las ventas y las ganancias operativas, se observa a lo largo de los años que se mantiene relativamente estable en cuanto a la participación del total, y un crecimiento a nivel individual como división.

Para el último año fiscal analizado, las ventas aumentaron un 9%, debido a la combinación favorable de volumen orgánico y fijación de precios. La ganancia operativa, sin embargo, disminuyó un 4,5% por mayores costos operativos y cargos por deterioro. Cabe destacar, que la implementación de un sistema de planificación de recursos empresariales en el Reino Unido provocó una interrupción temporal de las operaciones en dicha región, que tuvo un impacto negativo en las ventas. Igualmente, esta interrupción ya fue superada y las operaciones se reanudaron a finales de año.



Gráfico 16 – Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 1.7.6. África, Medio Oriente y Sur de Asia (AMESA)

África, Oriente Medio y el sur de Asia fabrica y vende una serie de marcas de bocadillos, incluidas Chipsy, Doritos y Lay's, así como cereales y refrigerios de la marca Quaker, a través de negocios consolidados, así como a través de afiliadas no controladas en el territorio mencionado. AMESA vende concentrados de bebidas, jarabes para fuentes y productos terminados bajo varias marcas de bebidas, incluidas 7UP, Aquafina y Pepsi. Estos productos de marca se venden a embotelladores autorizados e independientes, distribuidores independientes y minoristas. En ciertos mercados, AMESA opera sus propias plantas embotelladoras e instalaciones de distribución.

Cinco países concentran el 85% del total de las ventas:



Ilustración 7 - Principales Mercados AMESA –

En cuanto a tendencias, se observa una aceleración respecto al crecimiento de las ventas y la ganancia operativa durante el periodo a estudiar. En el año 2021, las ventas aumentaron un 33% respecto al año anterior, lo que refleja el impacto del 14% por la adquisición Pioneer Foods. El tipo de cambio favorable también contribuyó, así como también el aumento en el volumen de unidades. Países como India y Pakistán muestran un crecimiento de dos dígitos que compensa la disminución en el Sur de África. El beneficio operativo aumentó un 43% debido al aumento de las ventas y ahorros por productividad.

**GRÁFICO 17: VENTAS Y RESULTADO OPERATIVO DE LA DIVISIÓN ÁFRICA, MEDIO ORIENTE Y SUR DE ASIA (AMESA)**

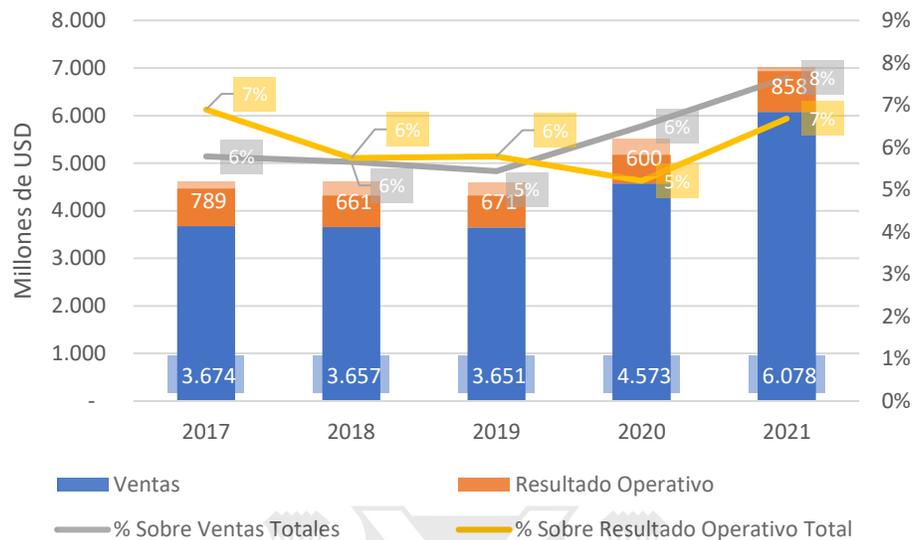


Gráfico 17 – Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Para la región, se pronostica un fuerte crecimiento para la industria de alimentos y bebidas, a medida que la región se recupera del impacto de la pandemia covid-19. Sin embargo, la división seguirá afectada por la alta inflación y la depreciación de las monedas, elevando los costos en alimentos y bebidas. Se puede observar una inversión considerable en el mercado masivo minorista de comestibles, particularmente en el área de comercio electrónico y se espera que las inversiones continúen a medida que una mayor parte de la población ingrese a niveles de ingreso medio.

**1.7.7. Asia Pacífico, Australia, Nueva Zelanda y China (APAC)**

APAC fabrica, comercializa, distribuye y vende una serie de marcas de bocadillos, así como cereales y bocadillos de la marca Quaker, a través de negocios consolidados, también comercializa, concentrados de bebidas, jarabes para fuentes y productos terminados bajo varias marcas de bebidas. Estos productos de marca se venden a embotelladores autorizados e independientes, distribuidores independientes y minoristas. APAC también, ya sea de forma independiente o en conjunto con terceros, fabrica productos de té listos para beber. Además, otorga licencias de la marca Tropicana para su uso en China. En 2020, se adquirieron todas las acciones en circulación de Hangzhou Haomusi Food Co., Ltd. (Be & Cheery), una de las mayores empresas de snacks en línea de China.

El 85% de las ventas de esta región este concentrado en los siguientes cinco países:



Ilustración 8 - Principales Mercados APAC –

A nivel tendencia, se observa una predisposición alcista respecto a las ventas y al beneficio operativo de la división con respecto al total. Los resultados de la división APAC para 2021 mostraron un incremento del 34% de las ventas, donde un 15% se debe a la adquisición de Be&Cheery. El tipo de cambio favorable junto con los precios netos y el volumen de unidades tanto de alimentos como de bebidas, fueron los factores que más contribuyeron en el valor de las ventas. La ganancia operativa se elevó un 14% reflejando el incremento de las ventas y los ahorros por productividad.

**GRÁFICO 18: VENTAS Y RESULTADO OPERATIVO DE LA DIVISIÓN ASIA PACIFICO, AUSTRALIA, NUEVA ZELANDA Y CHINA (APAC)**



Gráfico 18 - Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Asia Pacifico representa el mercado de más rápido crecimiento para la comercialización de bocadillos y bebidas, por parte de países en desarrollo como India y China.

## 1.8. Estrategia

### 1.8.1. Crecimiento

Hay dos métodos de crecimiento a disposición de la empresa, uno es el crecimiento orgánico (interno) y el otro es el crecimiento por adquisiciones (externo). El crecimiento orgánico implica la expansión del tamaño de la empresa, las ganancias y las ventas sin la necesidad de fusionarse o adquirir otras empresas.

El crecimiento orgánico es una estrategia centrada en el uso de recursos internos para aumentar los ingresos y la producción. Esta estrategia requiere a largo plazo una buena gestión, planificación eficaz y un conocimiento profundo de los clientes y la industria a la que se atiende. La dependencia de los recursos internos puede verse como un beneficio o un inconveniente. Por un lado, usar solo los recursos internos significa que la empresa está creciendo a un ritmo muy controlado y que puede navegar rápidamente a través de diferentes ciclos y giros del mercado. Por otro lado, el crecimiento depende de los recursos internos disponibles, lo cual hace que sea probable que la empresa tenga un crecimiento más lento.

El crecimiento por adquisiciones proporciona una forma rápida de ingresar a nuevos mercados y a nuevas categorías de productos. Uno de los beneficios clave de esta estrategia es su capacidad de generar cambios muy sustanciales en un negocio en muy poco tiempo. Sin embargo, en comparación con el crecimiento orgánico, es más arriesgado y costoso. Pero puede ser extremadamente exitoso con la preparación adecuada y la integración posterior a la fusión.

Hay una serie de factores que deben tener en cuenta las compañías al momento de elegir entre el crecimiento orgánico y el crecimiento por adquisiciones. Primero, deben considerar la velocidad. El crecimiento orgánico suele demostrar los resultados en un periodo de tiempo más largo. El riesgo también es otro factor a tener en cuenta. El crecimiento por adquisiciones es más riesgoso que el orgánico, el miedo a perder la propiedad y el control de sus empresas durante una fusión, es uno de los factores principales que inciden en el riesgo.

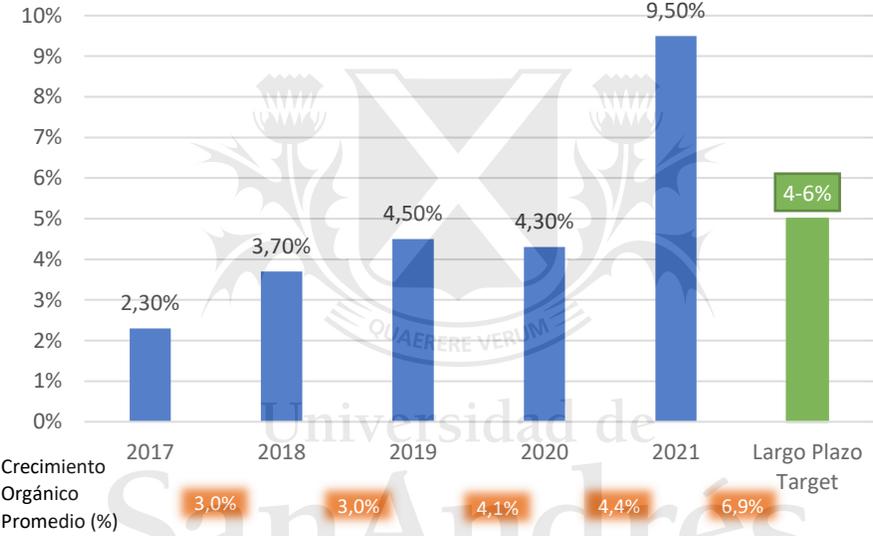
Las empresas deben elegir estrategias de crecimiento que reflejen las condiciones económicas y ambientales prevalecientes, para aumentar las fortalezas de las empresas y minimizar las debilidades y riesgos.

PepsiCo define al crecimiento orgánico como el crecimiento de las ventas netas ajustado por el impacto de la conversión de divisas, así como el impacto de adquisiciones, desinversiones y

otros cambios estructurales. El crecimiento orgánico de los ingresos brinda información útil para evaluar los resultados del negocio porque excluye elementos que no son indicativos del desempeño y afectan la comparabilidad con el año anterior.

La combinación geográfica, el posicionamiento de la marca y la cultura y valor de la empresa, le permiten priorizar como generar los resultados. El crecimiento orgánico se ha acelerado del 2,3% en 2017 al 9,5% en 2021 a medida que la compañía se respalda en la estrategia principal de ser más rápidos, más fuertes y mejores. A largo plazo, PepsiCo ha logrado un crecimiento orgánico promedio de las ventas en torno al 5%.

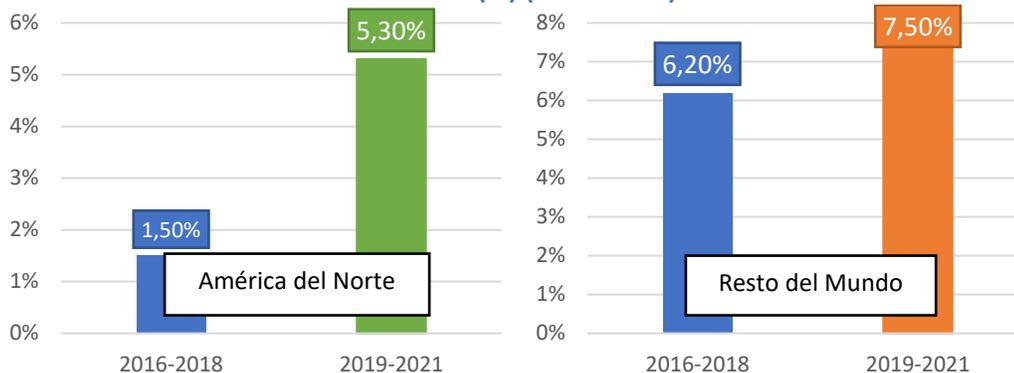
**GRÁFICO 19 CRECIMIENTO ORGÁNICO DE PEPSICO EN (%) (2017-2021)**



*Gráfico 19 - Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)*

A nivel desagregado, el crecimiento orgánico de las ventas en los mercados de América del Norte ha aumentado en promedio con respecto al periodo 2016-2018. Lo mismo sucede en los mercados internacionales como se puede ver en el gráfico a continuación.

**GRÁFICO 20: CRECIMIENTO ORGÁNICO DE PEPSICO AMÉRICA DEL NORTE Y DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES (%) (2016-2021)**



*Gráfico 20- Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)*

La clave para la aceleración del crecimiento fue el aumento en la participación del mercado. De acuerdo a los resultados de la compañía, PepsiCo ganó o sostuvo su participación en 80% de los mercados de bocadillos salados y en 70% de los mercados claves de bebida, incluidos México, Rusia, Brasil, China, Arabia Saudita y Polonia. Y dentro del mercado más grande, Estados Unidos, la firma mantuvo o ganó participación en los snacks salados y refrescos carbonatados.

De cara al futuro, se espera aumentar la tasa de crecimiento de las ventas del 4% al 6%. Se prevé llegar a esa tasa mediante la adopción de nuevas estrategias para satisfacer las necesidades cambiantes de los consumidores. Para ello, se establecen dos pilares fundamentales. El primero es lograr la revitalización continua de las marcas más reconocidas, a través de la incorporación de nuevos sabores, la oferta de productos combinados y sólidas campañas de activación de marca. Segundo es ofrecer grandes ideas a través de la innovación centrada en el consumidor, por ejemplo, expandir la presencia de las bebidas deportivas, también duplicando la cantidad de mercados internacionales.

Con respecto a las divisiones internacionales, para los snacks se trata de aumentar el consumo per cápita. Gran parte de esta oportunidad aún se encuentra en los mercados emergentes y en desarrollo, como México, Brasil, Rusia, China e India, por nombrar algunos. Para respaldar esta ambición, se está invirtiendo en la capacidad de crecimiento de producción de snacks y alimentos y en mejorar las capacidades digitales para mejorar los sistemas de comercialización y cadena de suministro logrando aumentar la velocidad de comercialización y productividad.

Para las bebidas, se busca adoptar un enfoque más selectivo en todos los mercados para equilibrar mejor el crecimiento y los rendimientos. En los mercados en los que no hay una posición

de liderazgo, se tenderá a operar con un modelo de franquicia con socios que tienen escala. Sin embargo, en otros mercados de bebidas en los que se tiene escala, como Rusia, la compañía será dueña de las operaciones de embotellado y distribución para competir de manera más efectiva. En mercados más grandes donde se tienen posiciones de liderazgo sólidas, como México y Reino Unido, se continuará ampliando estratégicamente la oferta para capturar el crecimiento.

Para regiones donde hay oportunidades, como China, India y Sudáfrica, la compañía busca invertir para aumentar la penetración y el consumo per cápita al garantizar la asequibilidad, la afinidad y la disponibilidad. Con respecto a la asequibilidad, se implementarán modelos comerciales que permitan alcanzar puntos claves en cuanto a precios. En lo que respecta a la afinidad, se buscará lograr una adaptación entre las preferencias de los consumidores y las marcas tradicionales. Y para la disponibilidad, se desarrollará la distribución mediante los servicios habilitados por la tecnología.

Se espera que las iniciativas de crecimiento y productividad compensen con creces las presiones en curso asociadas con la inflación salarial, las complejidades geográficas y la combinación de canales.

### 1.9. Cadena de Suministro

Como la una de las empresas líderes a nivel mundial en el mercado de bebidas y bocadillos, una cadena de suministro optimizada es un aspecto clave del éxito de la compañía. A medida que PepsiCo continúa evolucionando, creciendo, y respondiendo a los cambios en el mercado y a las cambiantes demandas de los consumidores, su cadena de suministro también ha evolucionado. La filosofía general de cooperación, integración e innovación ayuda a garantizar que su variada y compleja cadena de suministro se mantenga estable, resistente y flexible.

Como una gran empresa multinacional, PepsiCo debe analizar y actuar sobre una enorme cantidad de datos para conocer el flujo de sus productos y bebidas junto con las necesidades propias que requieren los productos, como ser una logística especial o ingredientes que provienen de múltiples regiones del mundo. Además de coordinar numerosos proveedores, fabricantes, transportistas, gerentes de almacenamiento y minoristas, PepsiCo debe planificar posibles interrupciones debido a los requisitos de abastecimiento estacional, el clima y los cambios en la demanda.

PepsiCo cuenta con numerosas políticas y estándares para garantizar la seguridad, la salud y el bienestar de todos los proveedores mediante el Código de Conducta Global. También se ha

centrado cada vez más en invertir en herramientas digitales y tecnologías avanzadas para crear una cadena de suministro más eficiente y optimizada. Específicamente, la compañía se está concentrando en la integración de datos para tener una imagen más clara de las personas y los hogares que compran sus productos. Esto no solo podría ayudar a la empresa a satisfacer la demanda de los consumidores a corto plazo, sino que también podría permitir una mejor elaboración de estrategias y pronósticos a largo plazo. Los análisis de datos más sofisticados también ayudan a los distribuidores y minoristas a realizar un seguimiento del inventario. Por último, esta implementado varias políticas para crear una cadena de suministro más sustentable y respetuosa con el medio ambiente.

En cuanto a cómo afecto la pandemia a la cadena de suministro, PepsiCo está acostumbrada a lidiar con interrupciones en la cadena de suministro; como una importante corporación internacional, los desastres naturales son parte del curso de la empresa. Pero la crisis de COVID-19 fue algo completamente diferente. Para actores globales como PepsiCo, la pandemia ha presentado desafíos y oportunidades únicos para identificar áreas de mejora. En el futuro, PepsiCo puede optar por mantener más inventario disponible, lo que permite respuestas más rápidas en caso de futuras interrupciones.

#### 1.9.1. Canales de Distribución

La venta de los productos se hace a través de diferentes canales dependiendo de las necesidades del consumidor, las características del producto y las prácticas sociales. A continuación, se describirán los cuatro más importantes.

#### 1.9.2. *Entrega Directa en tienda (DSD por sus siglas en ingles Direct-Store-Delivery)*

Es el canal utilizado por PepsiCo, las embotelladoras independientes y distribuidores que consiste en la distribución directa a las tiendas minoristas donde se comercializan los productos. DSD permite a la compañía comercializar con la máxima visibilidad y atractivo. Es especialmente adecuado para productos que se reabastecen con frecuencia y responden a la promoción y comercialización en tienda.

#### 1.9.3. *Depósito del Cliente - Customer Warehouse*

Este canal engloba aquellos productos que se entregan desde las plantas de fabricación y centros de distribución, operados por la empresa y terceros, a los almacenes de los clientes. Estos

sistemas más económicos generalmente funcionan mejor para productos que son menos frágiles y perecederos, y tienen menor rotación.

#### *1.9.4. Distribuidor - Distributor Networks*

Muchos de los productos son enviados a través de distribuidores externos. Los distribuidores son particularmente efectivos cuando se puede lograr un mayor alcance de distribución al incluir una amplia gama de productos en los vehículos de entrega. Por ejemplo, la distribución a restaurantes, negocios, escuelas y estadios.

#### *1.9.5. Comercio Electronica - E-commerce*

Los productos están disponibles también en plataformas en línea y se venden cada vez más directamente a los consumidores a través de las plataformas electrónicas. Las aplicaciones de comercio móvil son una fuente importante de las compras online.

La pandemia le otorgó una importancia fundamental a este canal. Para la compañía, fue sumamente importante estar accesible para los consumidores al inicio de la pandemia. El nuevo contexto mundial obligó a la compañía a acortar el plazo de su posicionamiento online, brindando el primer servicio de opción de compra directa del consumidor en el sitio Snacks.com. Se observa que las personas están volviendo a las tiendas, pero también aseguran que, debido a la comodidad de las compras online, van a seguir creciendo.

El costo del proveedor y del productor será clave para el mercado de comercio electrónico. Esto incluye el costo incurrido para el cumplimiento de pedidos, el costo de entrega y la conectividad. Además, se tiene que tener en cuenta los costos del embalaje, el combustible y el personal.

A nivel histórico, se observa un aumento de los costos de distribución a lo largo de los años. Las interrupciones y las presiones inflacionarias impactaron en los costos.

**GRÁFICO 21: EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE DISTRIBUCIÓN DE PEPSICO**

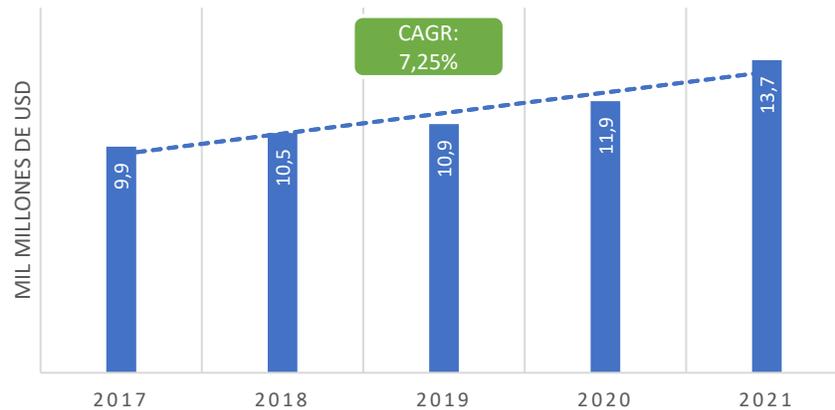


Gráfico 21 – Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 1.10. Publicidad de los productos

La competencia es reñida en la industria de alimentos y bebidas, por lo tanto, una empresa próspera debe tener un enfoque de marketing para mantener sus clientes y explorar innovaciones. PepsiCo subraya la importancia de tener marcas fuertes y destaca al marketing como un elemento fundamental en la estrategia de crecimiento general. La compañía exhibe una cartera de productos verdaderamente diversificada y logra poner el mismo énfasis en cada uno de sus productos, lo que lleva a los clientes a comprar un segundo producto de Pepsi tan pronto como compran el primero de la marca.

El público objetivo de PepsiCo es la generación más joven. La empresa comercializa los productos de tal manera que la generación actual pueda conectarse con ellos. La compañía ha tenido éxito en la creación de campañas publicitarias que incorporan los elementos más nuevos de la era, o que inyectan la percepción de ser “geniales” y, por lo tanto, diferentes y superiores a otros gustos.

Las campañas publicitarias de Pepsi son puramente ingeniosas o con una mención a sus rivales, siempre con un tinte de humor. Sin embargo, en algunas ocasiones ese humor también resultó contraproducente para la marca, e incluso a veces llegó a dañar su reputación.

Pepsi, además, es conocido por hacer colaboraciones con grandes celebridades. A lo largo de los años, la marca se ha asociado con una amplia gama de grandes nombres de la industria del canto y la actuación, lo que resultó en una multiplicación de las ventas de la marca.

PepsiCo se esfuerza en aprovechar mejor la tecnología y análisis de datos para capturar a nivel más granular si están vendiendo los productos correctos, en la ubicación correcta y a los consumidores correctos, lo que se conoce como precisión a escala.

Los gastos de publicidad y otras actividades de marketing se mantienen en torno a los USD 4-5 mil millones a lo largo de los 4 años anteriores al 2021.

**GRÁFICO 22: EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE PUBLICIDAD Y MERCADOTECNIA DE PEPSICO**



Gráfico 22 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 1.11. Fusiones y Adquisiciones

La compañía PepsiCo es uno de los conglomerados más grandes a nivel mundial, que fue resultado de décadas de fusiones a partir de su creación en la década de 1890. La fusión con Frito-Lay en 1965, cuando se fundó la empresa como PepsiCo Inc., marcó la pauta para que la empresa se convirtiera en un gigante en el siglo XXI. A partir de ahí, la compañía ha realizado 26 adquisiciones y 11 inversiones. La compañía ha gastado más de USD 44,49 mil millones en las adquisiciones en múltiples sectores.

**GRÁFICO 23: EVOLUCIÓN DEL GASTO EN FUSIONES Y ADQUISICIONES DE PEPSICO**



Gráfico 23 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

En el año 2020 se realizaron importantes operaciones de adquisición. En marzo de 2020, la adquisición de Pioneer Foods, una empresa de alimentos y bebidas con base en Sudáfrica con exportaciones a nivel mundial. En abril la compañía adquirió Rockstar, un fabricante de bebidas energéticas con el que tenían un acuerdo de distribución previo a la adquisición. En junio adquirió Be & Cherry, una de las empresas en línea más grande de alimentos precocidos de China.

Pero PepsiCo no solo se centra en fusiones, la compañía ha anunciado la venta de la empresa de jugos Tropicana para el primer cuatrimestre de 2022. Los cambios en las dietas y las percepciones sobre el azúcar y los jugos de frutas combinados con el retraso en las ventas de jugos llevaron a Pepsi a eliminar el nombre de jugo de naranja entre sus productos. La compañía ha optado por centrarse en sus bebidas energéticas y deportivas sin calorías, junto con sus otras opciones de bebidas más saludables.

A continuación, se hará una enumeración de las adquisiciones más importantes dentro de la cartera de PepsiCo.

- *Lay's*: es la segunda marca más valiosa de PepsiCo solo por detrás de la propia Pepsi.
- *Gatorade*: tiene una participación de mercado del 72% en bebidas deportivas en EE.UU.
- *Quaker Oats*: es la única marca de alimentos que la empresa tiene en sus carteras que no es una forma de papas fritas.
- *Sodastream*: les permite a las personas a hacer sus propias bebidas gaseosas, eliminando botellas plásticas.
- *Rockstar*: un activo clave para desarrollar su estrategia de entrar en el mercado de bebidas energéticas.

### 1.12. Análisis FODA

El análisis FODA de PepsiCo revela como la segunda compañía de alimentos más grande del mundo, utiliza sus ventajas competitivas para dominar la industria de bocadillos y bebidas. Mediante este método se puede identificar todas las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas claves que más afectan a la empresa

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>Cartera diversificada</li> <li>Fuerte presencia a nivel global</li> <li>Marcas reconocidas mundialmente</li> <li>Dominio de mercado</li> <li>Estrategia de marketing activa y eficaz</li> <li>Marca icónica y juvenil</li> <li>Gestión eficaz de la cadena de suministro</li> <li>Lealtad de los clientes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Excesiva dependencia de materias primas</li> <li>Productos percibidos como poco saludables</li> <li>Anuncios publicitarios polémicos</li> <li>Falta de explotación de los canales digitales</li> <li>Potenciar la responsabilidad social corporativa</li> </ul>
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>Diversificación de productos</li> <li>Introducción de nuevos sabores y alternativas saludables</li> <li>Invertir en canales de distribución digitales</li> <li>Ampliar las alianzas ya realizados con otras compañías</li> <li>Incrementar el gasto en Inversión y Desarrollo</li> <li>Ampliar la inversión en los mercados emergentes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Competidores consolidados y fuertes</li> <li>Desaceleración o recesión económica</li> <li>Competidores con mayor tecnología</li> <li>Aumento de las tensiones socio-políticas y comerciales</li> <li>Leyes y reglamentos gubernamentales</li> <li>Aumento de la conciencia saludable</li> <li>Políticas más fuertes para proteger los recursos naturales y medio ambiente</li> </ul>

Ilustración 9 – Fuente: Elaboración Propia

## II. Industria

A nivel macro, PepsiCo Inc. se encuentra posicionada dentro del sector conocido como “Consumo Discrecional”. Dentro del mismo se encuentran las empresas dedicadas a la fabricación de alimentos, bebidas, productos de uso doméstico y personales, envases y tabaco. También incluye aquellas compañías que brindan servicios de educación y de capacitación.

El sector de consumo discrecional enmarca a todas aquellas compañías que producen bienes de necesidad, es decir, aquellos productos que las personas no quieren o no pueden eliminar de sus presupuestos independientemente de su situación financiera. Esta clase de bienes se consideran relativamente inelásticos, lo que implica que, ante cambios en los precios de los bienes, la cantidad demandada no se modificaría considerablemente.

Se considera como un sector no cíclico, es decir, que las ganancias de las compañías permanecerán poco afectadas ante un auge o una recesión económica. Por lo tanto, las industrias dentro de este sector se caracterizan por ser relativamente estables o inmunes a las fluctuaciones económicas.

Aunque no existen sustitutos perfectos para los bienes de consumo básico, los consumidores tienen al alcance de la mano muchas opciones para la compra de estos productos. Esto hace que la competencia entre los proveedores sea muy desafiante, especialmente en un

entorno donde el precio de las materias primas, principal componente para los productos de esta industria, es volátil. Para poder competir, las compañías tienen que ser capaces de mantener bajos sus costos mediante la adopción de nuevas tecnologías o también pueden adoptar una estrategia de diferenciación mediante la introducción de productos innovadores.

Las empresas dentro de esta categoría han estado en el negocio durante décadas, incluso algunas durante más de un siglo. Generalmente este tipo de compañías demuestran un crecimiento lento y un bajo margen de beneficio, lo que acota las posibilidades de crecimiento. Por ejemplo, en los periodos en los que la economía va bien, las acciones de consumo básico pueden tener un rendimiento inferior al de otros sectores más dinámicos.

El crecimiento de las ganancias corporativas en 2021 para este sector ha sido notablemente fuerte. Números récord de estímulos monetarios y fiscales han respaldado el crecimiento. El hecho de que las ganancias hayan sido tan buenas en 2021, hace que sea muy probable que en el 2022 las compañías se enfrenten a nuevos desafíos. Todavía el negocio no sintió el impacto total de los costos de insumos más altos por las crecientes tenencias inflacionarias. Presiones en el mercado laboral, también podrían dejar una huella en los márgenes en los próximos 12-24 meses. Es concebible que muchas empresas trasladen a sus precios los mayores costos. Todo esto se suma a un entorno mucho más desafiante para la rentabilidad.

## 2.1. Industria de Alimentos y Bebidas

Como se mencionó anteriormente, el sector consumo discrecional se puede dividir en varias industrias y subsectores. La compañía PepsiCo forma parte de la industria “Alimentos y Bebidas” que incluye aquellas empresas que se encargan de fabricar y comercializar productos alimenticios que van desde lácteos, confitería, precocinados y cocinados, panadería y snacks, entre otros. La industria de bebidas comprende la fabricación de bebidas refrescantes, el embotellado y el enlatado. Las bebidas pueden incluir alcohol, pero más a menudo es agua, refrescos carbonatados, y bebidas energéticas.

La industria de alimentos y bebidas es una de las más antiguas del planeta, pero no por ello menos innovadora. Desde nuevos productos hasta técnicas de producción a mayor volumen y menor costo, esta industria siempre está en la búsqueda nuevas formas de producir los alimentos que los consumidores desean al menor precio posible. Además de la constante innovación, el

crecimiento de esta industria está dado por la entrada de nuevos jugadores. Cuantos más jugadores ingresan al mercado, mayor es el crecimiento del mismo.

Se espera que las ventas del mercado mundial de alimentos y bebidas crezcan de USD 5.817,4 mil millones en 2021 a USD 6.383,49 mil millones 2022, a una tasa de crecimiento anual compuesta del 9,7%. El crecimiento se debería a una recuperación de las operaciones post COVID-19. Se estima que el mercado alcance los USD 8.905,5 mil millones en 2026, significando una tasa del 8,7% de acuerdo al reporte “Food and Beverages Global Market Report 2022”.

**GRÁFICO 24: PROYECCIÓN DEL TAMAÑO DEL MERCADO DE BEBIDAS Y ALIMENTOS A NIVEL MUNDIAL**

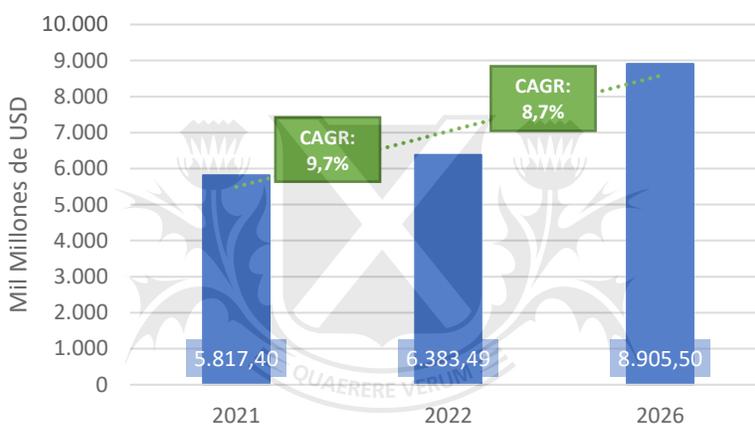


Gráfico 24 - Fuente: Elaboración propia en base a Global Packaged Food and Beverage Industry Report 2021

El gasto en alimentos y bebidas crecerá más aceleradamente a nivel mundial hasta el 2026. De acuerdo a las estimaciones sobre el consumo de los hogares privados, que se dividen en doce categorías, la tasa CAGR proyectada para el gasto en alimentos y bebidas no alcohólicas sería de 9,2%.

**GRÁFICO 25: PROYECCIÓN DEL CONSUMO EN LOS HOGARES A NIVEL MUNDIAL (2020-2026)**



Gráfico 25 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

A nivel geográfico, se proyecta que la industria permanezca concentrada en la región de Asia-Pacífico. Los mercados maduros de América del Norte y Europa seguirán teniendo una gran demanda de productos premium.

**GRÁFICO 26: VALOR DEL MERCADO DE BEBIDAS Y ALIMENTOS SEGREGADO A NIVEL GEOGRÁFICO POR LOS PRINCIPALES MERCADOS EN (%) (2020)**

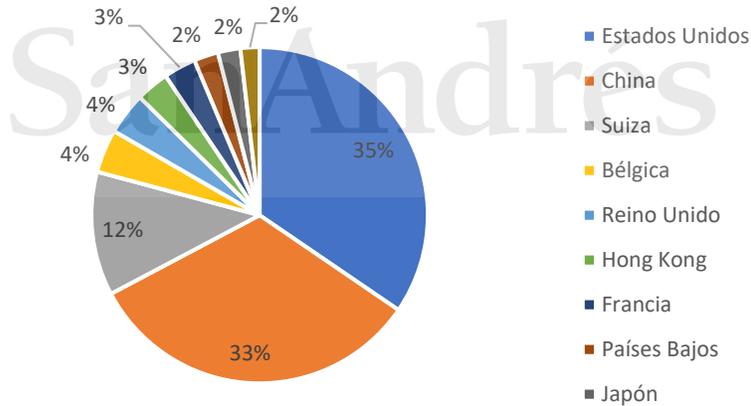


Gráfico 26 - Fuente: elaboración propia en base al reporte de Global Business Knowledge

Los criterios utilizados para realizar las proyecciones predicen que el sector se va a mover en función de los cambiantes patrones de consumo. La adopción de ideas innovadoras junto con la capacidad de satisfacer necesidades personalizadas de los clientes llevará a la industria a un crecimiento más amplio.

Entre las principales tendencias a nivel global de la industria de alimentos y bebidas se pueden considerar las siguientes. La primera a mencionar es la transparencia de la fuente de alimentos. Los consumidores de hoy en día están cada vez más interesados en saber de dónde provienen lo que consumen.

La segunda es la sustentabilidad, las generaciones más jóvenes, con un poder adquisitivo cada vez mayor, la valoran más. Las compañías pueden lograr la sustentabilidad a través de empaques reciclables y cambios en la cadena de producción. También se ven sometidas a métricas.

Otra tendencia creciente se relaciona con las ventas en línea y las ventas directas al consumidor. Especialmente dada la pandemia de COVID-19, comprar alimentos y bebidas en línea se ha vuelto cada vez más común. En el futuro, esta tendencia puede hacer que los fabricantes de alimentos estén más abiertos a vender directamente a los consumidores.

Por último, muchos de los participantes en esta industria están instalando sensores en sus equipos, lo que promueve la interconectividad y el fácil acceso a datos en tiempo real. El uso de estos sensores permite que, si un equipo falla, el sensor lo detecte y pueda notificar al servicio y mantenimiento de manera más rápida. Con más datos a su disposición, los fabricantes pueden hacer que su cadena de suministro sea más eficiente, lo que genera ahorros significativos. Los beneficios adicionales incluyen un mejor control de calidad y seguridad de los trabajadores y los alimentos.

La siguiente figura muestra la cuota de mercado de los principales competidores dentro del mercado global de alimentos y bebidas. El mercado de alimentos y bebidas está muy fragmentado. Los diez principales competidores en el mercado de alimentos y bebidas representaron el 8,27% del mercado total en 2020.

**GRÁFICO 27: CUOTA DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES COMPETIDORES DENTRO DEL MERCADO GLOBAL DE ALIMENTOS Y BEBIDAS (2020)**



Gráfico 27 – Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Food and Beverages Global Market Competitor Briefing

## 2.2. Industria de Alimentos

El mercado de alimentos se ha caracterizado tradicionalmente por altos volúmenes y bajos márgenes. Hoy en día, las marcas tienen que equilibrar la oferta de experiencias novedosas para los consumidores en mercados saturados de países industrializados, así como el atractivo para las clases medias en ascenso en los mercados emergentes.

De acuerdo a Statista, las ventas en el mercado de alimentos ascenderían a USD 9,07 trillones en 2022. Se espera que el mercado crezca a una tasa CAGR de 6,11% entre 2022 y 2027. Es importante aclarar, que, en este caso, las estimaciones de este reporte cubren tanto alimentos frescos como procesados.

**GRÁFICO 28: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS EN EL MERCADO DE ALIMENTOS A NIVEL MUNDIAL**

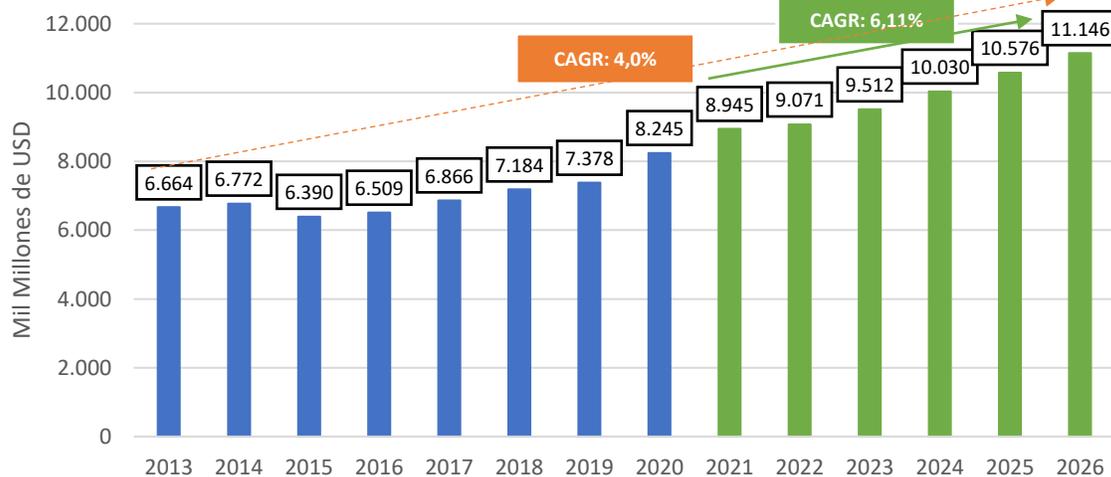


Gráfico 28 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

Debido a la clase de compañía a valorar, es importante detallar la industria de los alimentos envasados. De acuerdo al informe “Global Packaged Food Market, By Product Type, By Distribution Channel, By Region, Competition Forecast & Opportunities, 2026”, el mercado fue valuado en USD 2.976,41 mil millones en 2020, y se estima que crezca a una tasa CAGR de 6,27% hasta 2026, llegando a un valor de USD 4.261,36 mil millones.

La popularidad de los alimentos envasados ha aumentado en conjunto con la creciente conciencia sobre la salud debido a factores como los cambios en los hábitos alimenticios y los estilos de vida modernos. También los beneficios que conllevan, como la fácil manipulación, cocción y consumo, son factores fundamentales del crecimiento proyectado, sobre todo en los consumidores urbanos.

Para los próximos años, los participantes de la industria de alimentos pueden experimentar muchas de las mismas tendencias mencionadas anteriormente, pero pueden esperar ver otras a medida que las ramificaciones de la pandemia continúen sintiéndose en todas las industrias. La innovación en las prácticas de sustentabilidad será una prioridad principal. Las interrupciones en la cadena de suministro y la escasez generalizada de mano de obra continuarán teniendo su impacto.

En cuanto al largo plazo, con el aumento de la cantidad de jugadores dentro del sector, una de las formas más efectivas en que las empresas pueden diferenciarse de las demás es mediante el reconocimiento de su marca.

### 2.3. Industria de Snacks

Dentro de la industria de alimentos, el segmento más grande del mercado de alimentos es Confitería y Snacks con un volumen de mercado de USD 1,53 trillones en 2022, representando en el 2020 un 18% de la participación de la venta de alimentos a nivel global.

**GRÁFICO 29: PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS DEL MERCADO DE ALIMENTOS EN LAS VENTAS 2020 A NIVEL GLOBAL**

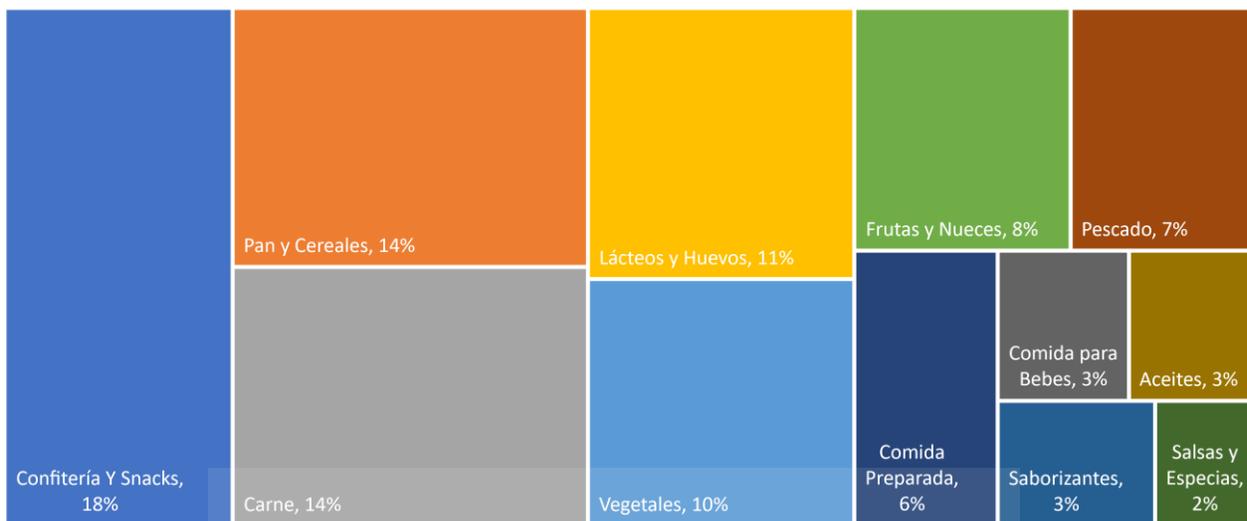


Gráfico 29 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

La industria de confitería y bocadillos es altamente competitiva. Un bocadillo es una pequeña porción de comida, en diferentes sabores y formatos, que se puede consumir en cualquier momento del día. La demanda de bocadillos está en constante aumento en todo el mundo a medida que los horarios limitados y agitados estilos de vida sigan impulsando a los consumidores a reemplazar las comidas tradicionales con otras opciones alimenticias. La rápida urbanización de los países en desarrollo y los cambios en los hábitos alimenticios también son factores que están impulsando positivamente la demanda. Además, es probable que la demanda se vea influenciada positivamente por el aumento de los ingresos disponibles junto con la introducción de productos innovadores.

La valoración del mercado de bocadillos, incluyendo confitería y snacks, en 2020 fue de USD 472,89 mil millones y se proyecta una tasa CAGR de 4,16% durante el periodo 2022-2026 de acuerdo a las estimaciones de mercado.

**GRÁFICO 30: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS EN EL MERCADO MUNDIAL DE CONFITERÍA Y SNACKS A NIVEL MUNDIAL**

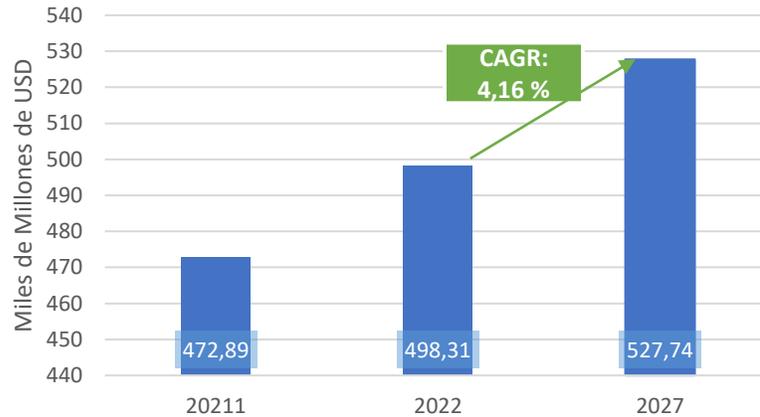


Gráfico 30 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

El mercado se puede segmentar en diferentes clases de bocadillos, entre los que podemos nombrar chips de papas, chips de tortilla, pretzel y galletitas, entre otros. De acuerdo al siguiente gráfico, se pueden observar las ventas históricas y proyectadas por segmento.

**GRÁFICO 31: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS EN EL MERCADO MUNDIAL DE PRODUCTOS DE CONFITERÍA Y SNACKS A NIVEL MUNDIAL POR SEGMENTO**

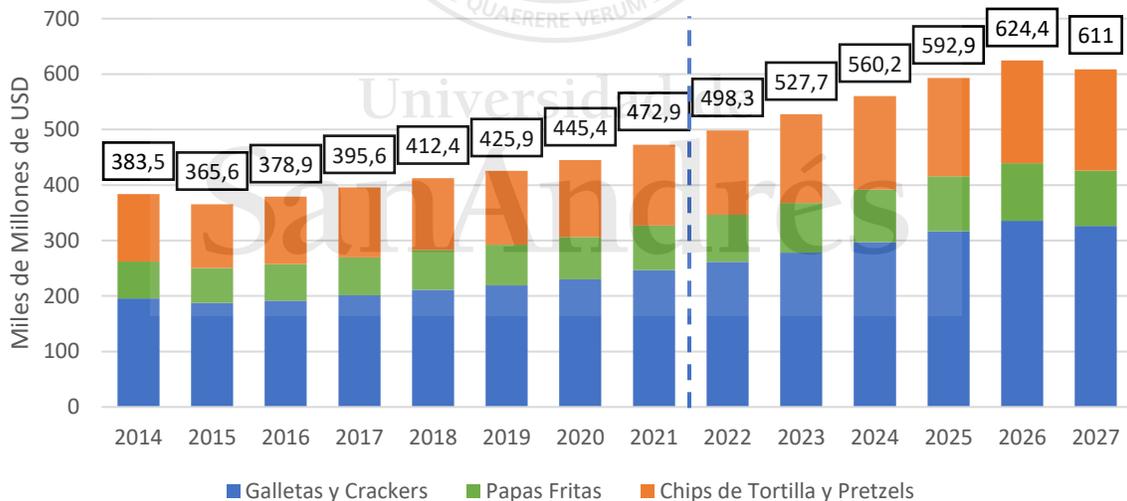


Gráfico 31 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

Como el principal producto de la compañía son los snacks salados, el análisis se va a centrar en las tasas de crecimiento de este segmento. En el 2021, el mercado alcanzó un valor de USD 99.979 millones y se espera que crezca a una tasa CAGR entre 2022-2026 de 6,32% llegando a USD 138.344 millones en 2026.

**GRÁFICO 32: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS EN EL MERCADO MUNDIAL DE SNACKS SALADOS A NIVEL MUNDIAL**

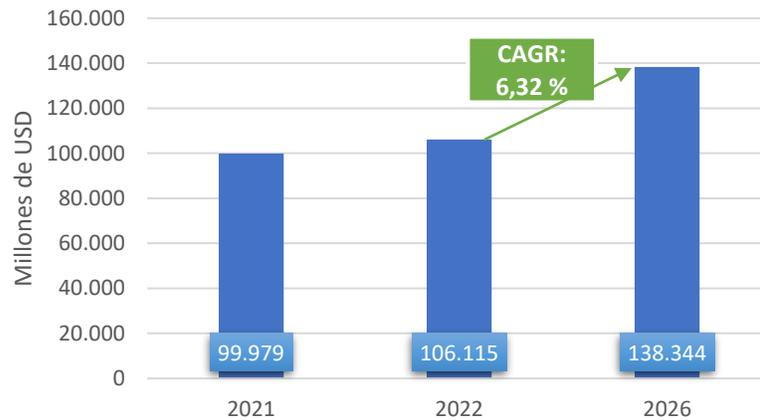


Gráfico 32 - Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

A nivel histórico y proyectado, las ventas evolucionarían de la siguiente manera.

**GRÁFICO 33: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS EN EL MERCADO MUNDIAL DE SNACKS SALADOS**

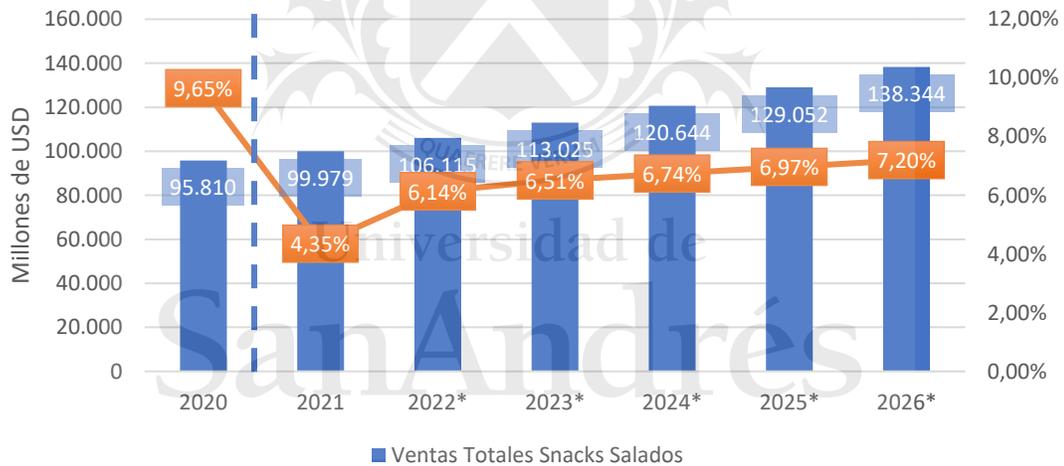


Gráfico 33 -Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

### 2.3.1. A Nivel Geográfico

Estados Unidos constituye el mercado regional más grande después de Asia y su crecimiento está siendo impulsado por las preferencias por los refrigerios en lugar de las comidas diarias y la disponibilidad de opciones saludables.

Asia Pacifico representa el mercado de más rápido crecimiento para los bocadillos, debido a la creciente demanda de los países en desarrollo India y China. La demografía relativamente joven está impulsando la demanda de los productos de snacks. El aumento de los ingresos disponibles, la

difusión de los hábitos alimenticios occidentales en el mundo oriental y la creciente urbanización, han ayudado a una mejor penetración de los jugadores globales en los mercados de estas nacionales.

Los mercados en desarrollo, que, a nivel tamaño, representan el menor mercado, son los que van a experimentar una de las tasas de crecimiento más altas. La vuelta al sendero de crecimiento pre pandémica, aumentaría las oportunidades de las compañías en estos mercados.

**GRÁFICO 34: PROYECCIÓN DEL MERCADO DE SNACKS SALADOS A NIVEL MUNDIAL POR REGIÓN**

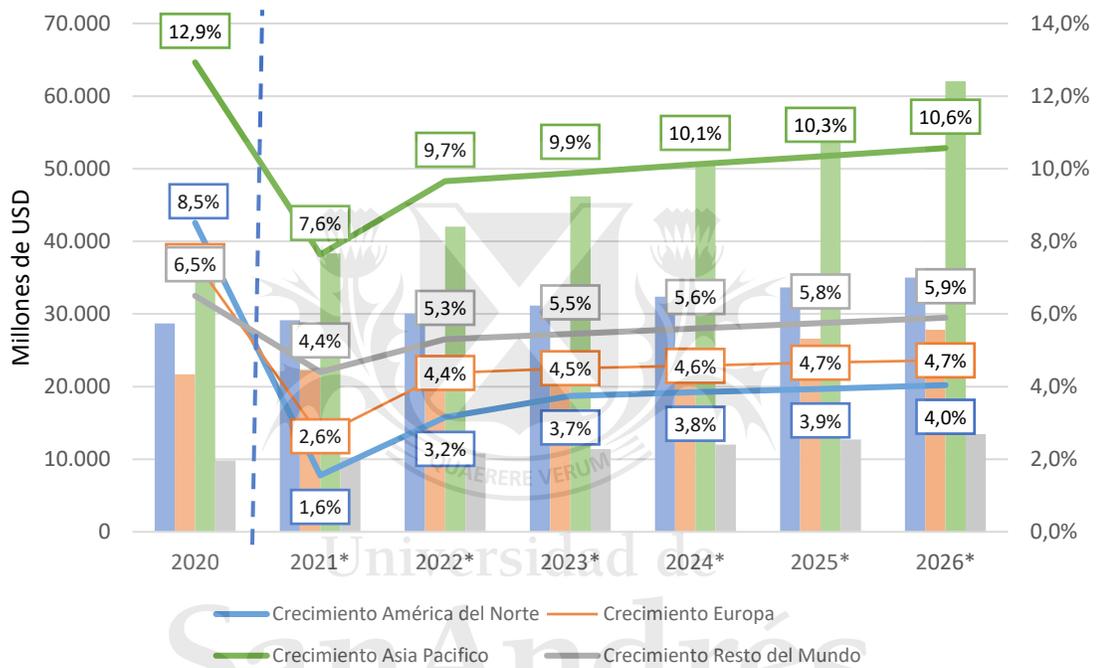


Gráfico 34 - Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

### 2.3.2. Tendencias

En los últimos años, la forma en que los consumidores ven a los bocadillos ha cambiado notablemente y con la pandemia de COVID-19, estas modificaciones se han acelerado. Durante los meses iniciales de la pandemia, el mercado de bocadillos ha sido testigo de una reducción en su oferta debido a las barreras en los movimientos de mercancías y cierres de los puntos de venta. Sin embargo, como los consumidores se vieron obligados a permanecer en sus hogares, los snacks se convirtieron en un hábito común, principalmente entre la población joven y adulta. Los fabricantes tomaron ventaja de esta nueva modalidad lanzando productos enriquecidos con proteínas, vitaminas y nutrientes, brindándole a los consumidores un valor agregado a la hora de consumir bocadillos.

A partir del informe anual “State of Snacking” que realizó la compañía Mondelez en el año 2021, se pueden vislumbrar cinco tendencias claves en la industria de los snacks, que se pasarán a describir a continuación:

- El primer año de la pandemia ha sido una curva de aprendizaje para los fabricantes, ya que han tratado de hacer un seguimiento de las nuevas y cambiantes demandas y adaptar su oferta en consecuencia. Esto ha hecho que las compañías se centren en producir refrigerios más saludables y con mayor valor nutricional, creando nuevas fuentes de ingresos en mercados saturados. Los snacks elaborados en base a plantas tienen una demanda cada vez mayor, como así también, los alimentos enriquecidos con vitaminas y nutrientes.
- La forma de compra de los bocadillos también ha cambiado. Para los consumidores, la flexibilidad que otorga que estén los productos en línea hace que consideren seguir comprando de esta manera aun terminada la pandemia.
- Los consumidores ya no tienden a asociar a los bocadillos a ciertos momentos del día, y en cambio, se sienten cómodos consumiendo refrigerios cuando lo desean. A mediano plazo, los bocadillos podrían surgir como una alternativa a las comidas completas, acompañando el cambio de paradigma en los patrones de consumo. La demanda de snacks va en aumento a medida que aumenta la demanda por comodidad, portabilidad e incorporación de productos saludables.
- La localización está fomentando el uso de sabores atrevidos y especiados e ingredientes exóticos para atraer a los paladares internacionales, lo que impulsa los mercados regionales.
- Otro de los cambios de tendencias es el tamaño de los paquetes, se ha visto una mayor popularidad hacia los paquetes de mayor tamaño en comparación a la tendencia pre pandémica hacia paquetes más pequeños.

### 2.3.3. Desafíos y Estrategias

La competencia en el mercado de bocadillos es enorme, principalmente en los países desarrollados, donde opera una gran cantidad de empresas de fabricación de bocadillos para una población limitada. Los principales actores de esta industria se están centrado en el desarrollo de nuevos productos, expansiones, asociaciones, y adquisiciones, como estrategia para satisfacer las crecientes y cambiantes demandas de los consumidores y, por lo tanto, obtener una ventaja competitiva en el mercado.

Ejemplos de estos cambios en las preferencias de los consumidores y como las empresas se acoplaron hay varios, por ejemplo, en enero de 2020, Frito-Lays y Walkers Crisps adquirió una participación mayoritaria de la compañía Senselet Food Processing, una empresa etíope de papas fritas que tiene una posición de liderazgo en Etiopia con su marca Sun Chips.

A futuro, las empresas tienen como desafío adaptarse a los nuevos hábitos y tendencias de los consumidores con una mayor agilidad, deben contar con las herramientas adecuadas para diversificar la cartera de productos y crear recetas más rentables y populares.

#### 2.3.4. Competencia

Como se mencionó anteriormente, es un mercado muy fragmentado. Algunos de los jugadores clave en el mercado de bocadillos son: Nestlé, PepsiCo, Anheuser-Busch InBev, JBS and Tyson Foods. Estas empresas han mantenido su lugar en los rangos por varios años. Nestlé en el 2020 sigue ocupando el primero lugar por un amplio margen respecto a PepsiCo, pero achicándose.

**GRÁFICO 35: LAS 10 EMPRESAS DE SNACKS Y CONFITERÍA MÁS GRANDES DEL 2020 DE ACUERDO A LAS VENTAS (2019) EN MILES DE MILLONES DE USD**

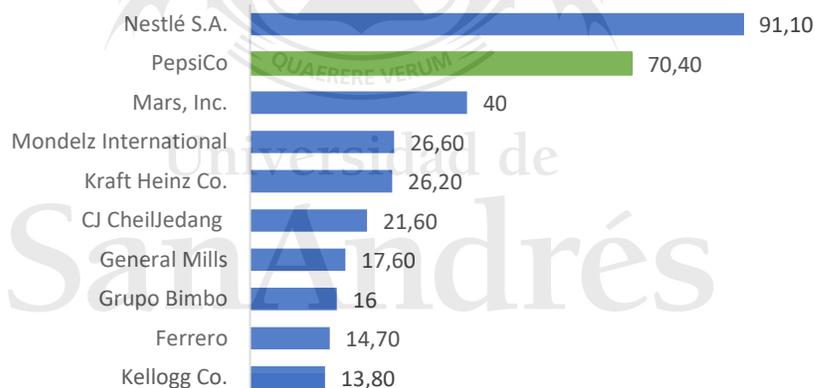


Gráfico 35 – Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

Uno de los productos más representativos de la marca son las papas fritas, en el mercado estadounidense, PepsiCo es un líder indiscutido con más 40% de la cuota de mercado, donde no tiene ningún otro competidor que sea un firme segundo puesto, sino que está muy fragmentado.

**GRÁFICO 36: CUOTAS DE MERCADO DE LAS PRINCIPALES FABRICANTES DE PAPAS FRITAS EN LOS ESTADOS UNIDOS**

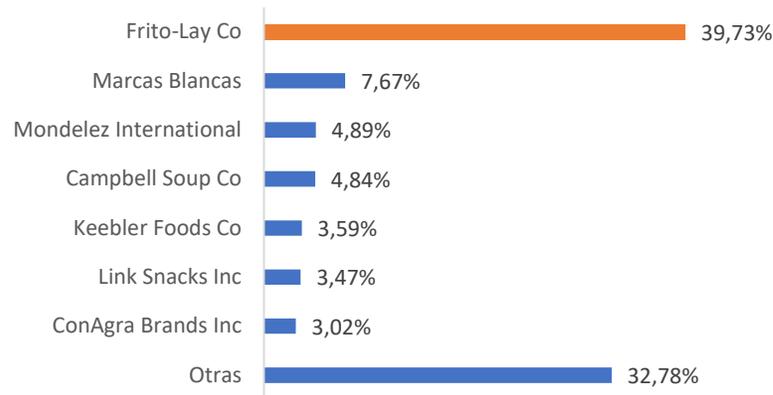


Gráfico 36 – Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

#### 2.4. Industria de Bebidas

La industria de bebidas se encarga de la producción y comercialización de bebidas que pueden variar entre gaseosas regulares y dietéticas, jugos, agua embotellada, bebidas deportivas y energéticas, café y té. No solo ofrece bebidas para beber, sino también mezclas de concentrados.

En 2020, el mercado mundial de bebidas no alcohólicas llegó a un valor de USD 1,07 trillones, una disminución de alrededor de USD 100 mil millones respecto al año anterior. El mercado global de bebidas no alcohólicas se vio severamente afectado por la caída inesperada en las ventas debido a las medidas adoptadas por la pandemia, que afectaron en gran medida la importación y la exportación a nivel mundial. La cancelación de los principales eventos deportivos como los Juegos Olímpicos 2020 también agravaron la situación. En 2021, el mercado se valoró en un total de USD 1,23 trillones. Se proyecta una tasa de crecimiento CAGR de 5,58% de entre 2022 y 2026.

**GRÁFICO 37: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS DEL MERCADO DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS A NIVEL MUNDIAL**

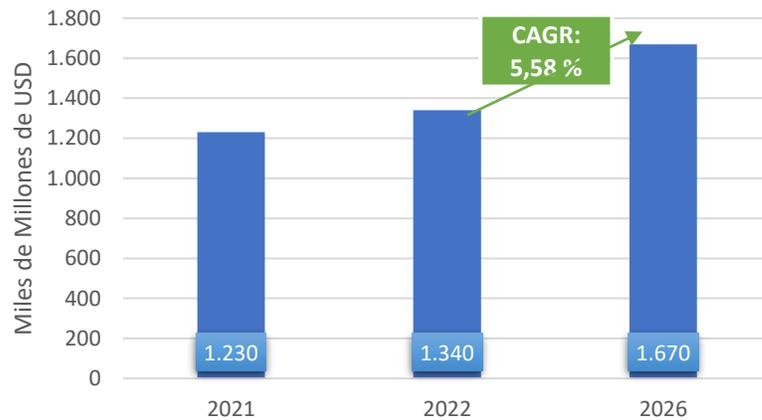


Gráfico 37 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

Si segmentamos el mercado por bebidas carbonatadas y no carbonatadas, podemos observar una baja del 1% de las bebidas carbonatadas para el año 2026 respecto a su participación en las ventas.

**GRÁFICO 38: PROYECCIÓN DE LAS VENTAS DEL MERCADO DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS SEGMENTADAS POR CARBONATADAS Y NO CARBONATADAS A NIVEL MUNDIAL**

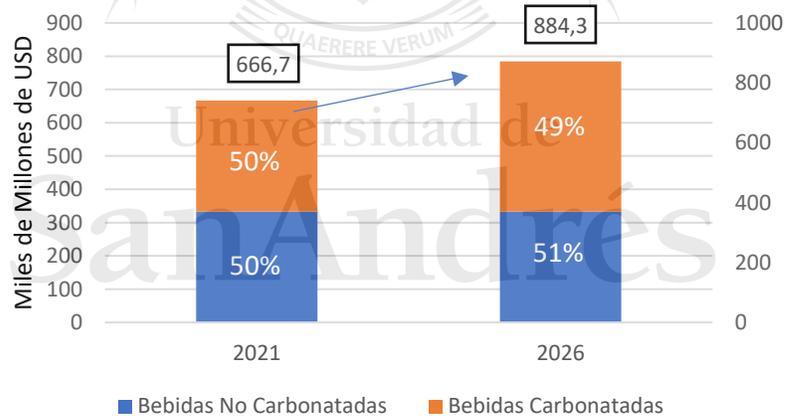


Gráfico 38 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

El crecimiento en el mercado estaría impulsado por un aumento en los ingresos disponibles sumado a un cambio de preferencias hacia alternativas más saludables, otorgándole fuerza a la demanda de agua embotellada, el té y bebidas energéticas, así como también por la introducción de nuevos productos.

No todas las bebidas alcohólicas tienen la misma popularidad. En términos de ventas, el agua embotellada es la clara ganadora. Entre conveniencia, preferencia y gusto del consumidor por

el sabor, y a veces, la inexistencia de una fuente de agua potable, la industria del agua embotellada es un elemento básico del mercado de bebidas o alcohólicas.

**GRÁFICO 39: PROYECCIÓN DEL MERCADO DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS A NIVEL MUNDIAL POR SEGMENTO EN BASE AL VOLUMEN EN MILLONES DE LITROS Y EL PRECIO UNITARIO PROMEDIO EN DÓLARES**

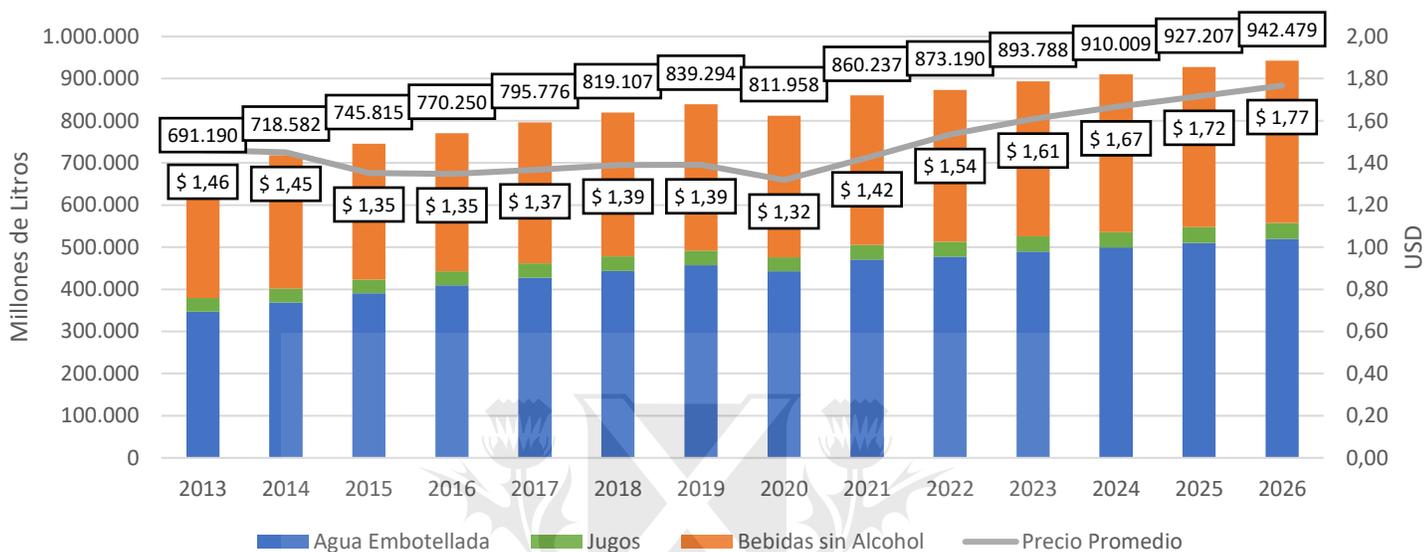


Gráfico 39 - Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

**GRÁFICO 40: CUOTA DE MERCADO DE BEBIDAS ENVASADAS A NIVEL MUNDIAL POR TIPO DE BEBIDA (2021)**

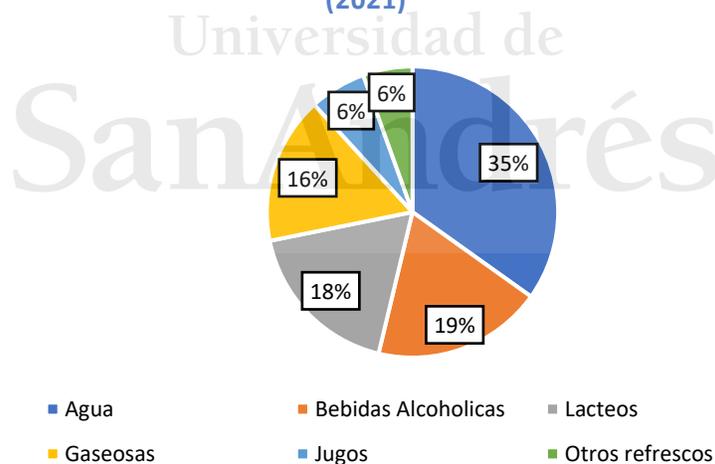


Gráfico 40 - Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

### 2.4.1. Industria de Refrescos

A nivel desagregado, el segmento más representativo donde la compañía produce y comercializa es el de los refrescos, a continuación, se describirá su situación actual y futura. Las ventas mundiales de refrescos que incluyen bebidas carbonatadas y no carbonatadas como té,

aguas saborizadas y los refrescos energizantes y bebidas deportivas, representaron en 2021 USD 823,6 mil millones, y crecerán a una tasa CAGR de 3,7% entre 2013 y 2026 y a una tasa CAGR del 7,5% entre 2021 y 2026.

**GRÁFICO 41: PROYECCIÓN DEL MERCADO DE REFRESCOS A NIVEL MUNDIAL**

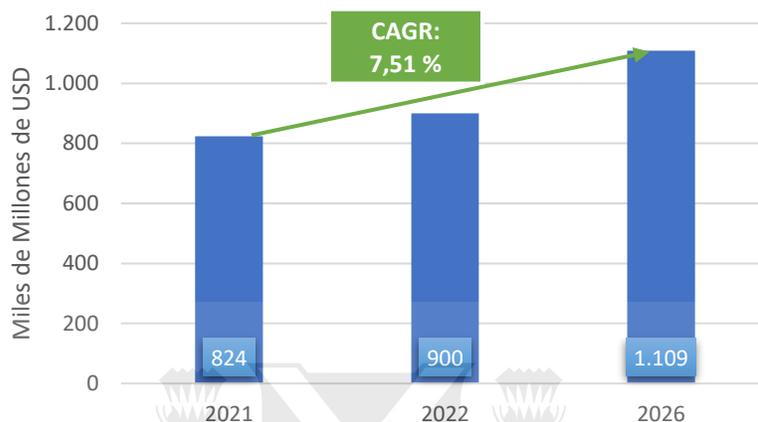


Gráfico 41 – Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

**GRÁFICO 42: PROYECCIÓN HISTÓRICA DE LAS VENTAS DENTRO DEL MERCADO DE REFRESCOS A NIVEL MUNDIAL**

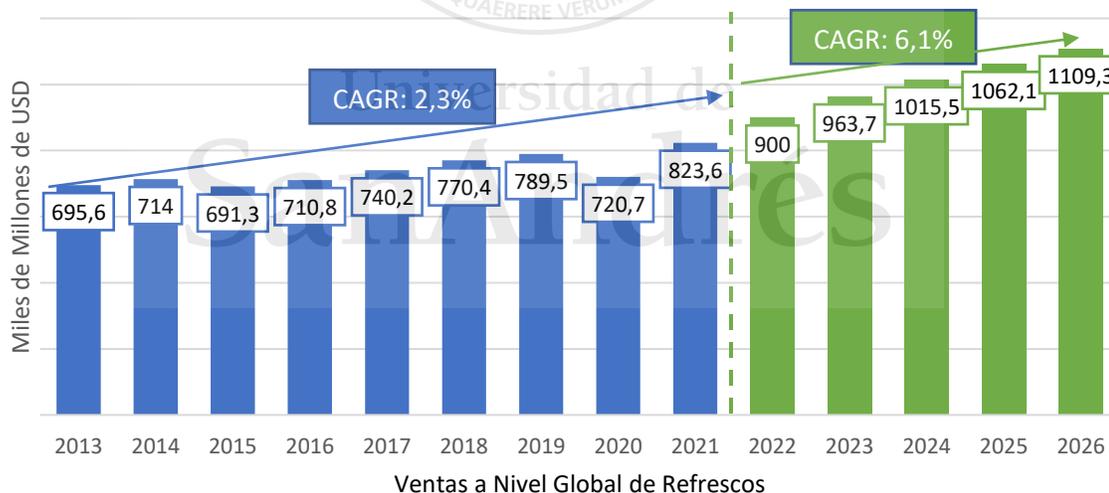


Gráfico 42 – Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

#### 2.4.1.1. A Nivel Geográfico

Estados Unidos ocupa el primer lugar en términos de ventas de bebidas no alcohólicas a nivel mundial. Los consumidores del país de América del Norte se están moviendo hacia un estilo de vida más saludable y parecen preferir bebidas deportivas y energéticas para mantenerse en

forma e hidratados durante el día. Esto ha hecho que los fabricantes incursionen en nuevos productos para buscar opciones sustitutas a las bebidas gaseosas tradicionales. También las bebidas se están convirtiendo en refrigerios, e incluso reemplazando las comidas.

Los refrescos están ganando popularidad y creciendo a tasas altas en Asia Pacifico, superando las de las regiones desarrolladas como Europa occidental y América del Norte, debido al creciente consumo de té y café en la región, particularmente en países como India.

Además, la región está experimentando un aumento en las bebidas proteicas y esto no se limita solo a atletas y deportivas. Las mujeres y los adultos mayores de todo el territorio también muestran una inclinación hacia este tipo de bebidas por cuestiones de salud y bienestar.

Europa es el tercer mayor consumidor de bebidas no alcohólicas y la razón principal de esto es un creciente cambio de consumo hacia las bebidas saludables y una creciente popularidad del té en la región. Además, los consumidores se están alejando del azúcar y esto ha afectado la venta de bebidas no alcohólicas en la región. Para impulsar las ventas y aumentar la cuota de mercado, los fabricantes están lanzando viejos favoritos bajos en azúcar.

Es importante destacar las altas crecimiento de África, que superaran a las de Asia, donde Nigeria es el país con mayor cuota de mercado.

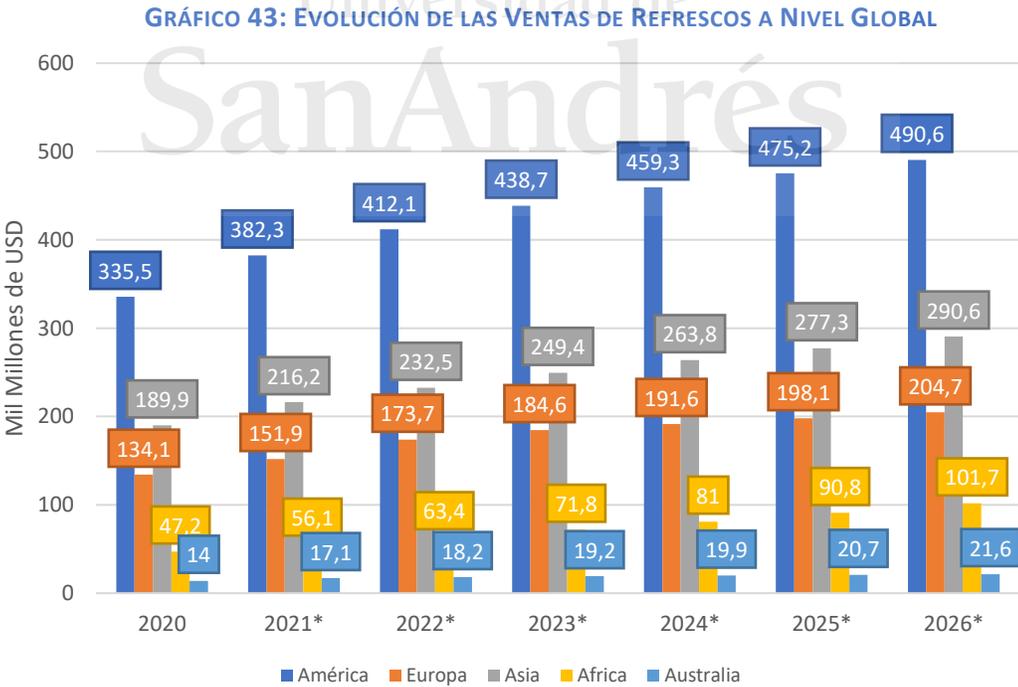


Gráfico 43: Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

#### 2.4.1.2. Tendencias

La industria de las bebidas está experimentando una transformación radical. Los consumidores demandan bebidas más personalizadas, con propiedades hidratantes y beneficios energizantes y reparadores. Las empresas de bebidas están dejando de lado un enfoque único para moverse hacia la personalización de los productos para satisfacer las necesidades nutricionales y de salud del consumidor, así como satisfacer la demanda de los consumidores de productos limpios y reciclables.

La tendencia reciente en el mercado muestra que los consumidores están más preocupados por la salud, lo que lleva a un aumento de la demanda de bebidas nutritivas y bebidas no alcohólicas bajas en azúcar, al igual que se observa una expansión de las bebidas deportivas y energéticas. Las bebidas orgánicas con ingredientes naturales, sin conservantes artificiales, se están convirtiendo en una de las opciones preferidas de los consumidores. Muchos países han introducido impuestos o gravámenes sobre los refrescos azucarados, y los fabricantes han respondido muy rápidamente con versiones bajas o reducidas en azúcar.

Las bebidas alternativas a base de plantas y sin lácteos forman un nicho en continuo crecimiento que le está ganando terreno a las bebidas lácteas tradicionales. Si bien se desarrollaron alternativas lácteas para veganos, el mercado ahora se dirige a una gama más amplia de consumidores, que están preocupados por su salud, el bienestar animal y el cambio climático.

La próxima ola de bebidas busca adentrarse en el mundo de los probióticos, prebióticos, antioxidantes, vitaminas, minerales y proteínas. Esta tendencia está afectando a todas las categorías de bebidas, en particular el té y la kombucha, como también las bebidas energéticas y deportivas y, por último, el agua embotellada.

Si bien las tendencias en las bebidas a menudo están impulsadas por lo que hay dentro de una bebida, el empaque en sí mismo es otro elemento crítico que está cada vez más presente. Según Packaged Facts, los envases de plástico de un solo uso continúan siendo la principal preocupación y desafío para los fabricantes de bebidas. La mayoría de las empresas más relevantes se han comprometido a introducir gradualmente botellas hechas de materiales reciclables y biodegradables en años específicos en un futuro próximo. Además, muchos fabricantes de bebidas han hecho la transición de algunos de sus envases de plástico a plástico 100% PET, que tiene una huella de carbono más baja.

Por último, las compras en línea se están convirtiendo en uno de los canales de distribución favoritos de los consumidores. Las plataformas han establecido un mercado conveniente que ofrece oportunidades únicas para los fabricantes.

#### 2.4.1.3. Competencia

La compañía PepsiCo se encuentra en un mercado altamente competitivo, compartiendo lugar con empresas internacionales que operan en múltiples geografías, como también con fabricantes regionales, locales y empresas más pequeñas que desarrollan y venden directamente a consumidores locales.

Dentro de la categoría bebidas no alcohólicas, el ranking de las diez empresas de bebidas más valiosas a nivel mundial son las siguientes:

**GRÁFICO 44: RANKING DE LAS DIEZ MARCAS DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS MÁS VALIOSAS A NIVEL MUNDIAL EN MILLONES DE DÓLARES (2021)**

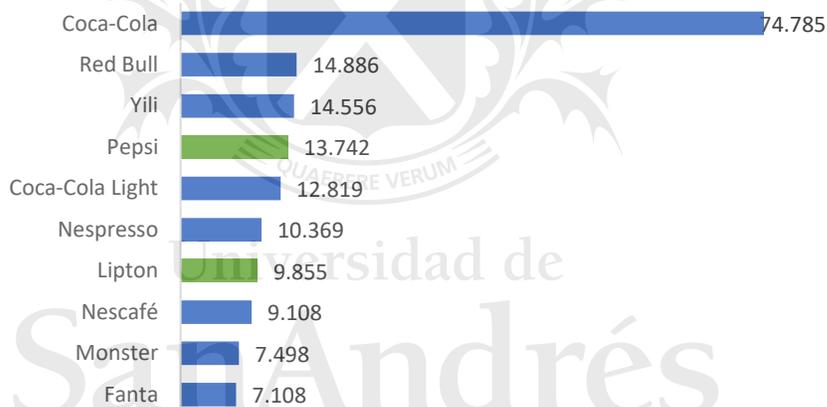


Gráfico 44 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

En esta categoría de bebidas no alcohólicas que incluye las gaseosas, zumos, agua embotellada, bebidas funcionales café y te, Coca Cola se posicionó como la bebida más valiosa del mundo. Red Bull y Yili se situaron en un segundo y tercer lugar respectivamente. The Cola Company y PepsiCo tienden a ser considerados los verdaderos referentes de este mercado. Las ventas de bebidas de ambas multinacionales, se sitúan por encima de los USD 30.000 millones.

En el siguiente gráfico se puede observar la rivalidad entre Coca Cola y Pepsi para dominar la mayor parte de cuota del mercado de bebidas carbonatadas. Uno de los competidores más

relevantes de la industria de las bebidas carbonatadas es Dr Pepper Snapple Group, Inc., que tiene una participación importante, pero no alcanza a igualarse con las dos primeras.

**GRÁFICO 45: CUOTA DE MERCADO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DE REFRESCOS CARBONATADOS (CSD) EN LOS ESTADOS UNIDOS EN (%) (2004-2020)**

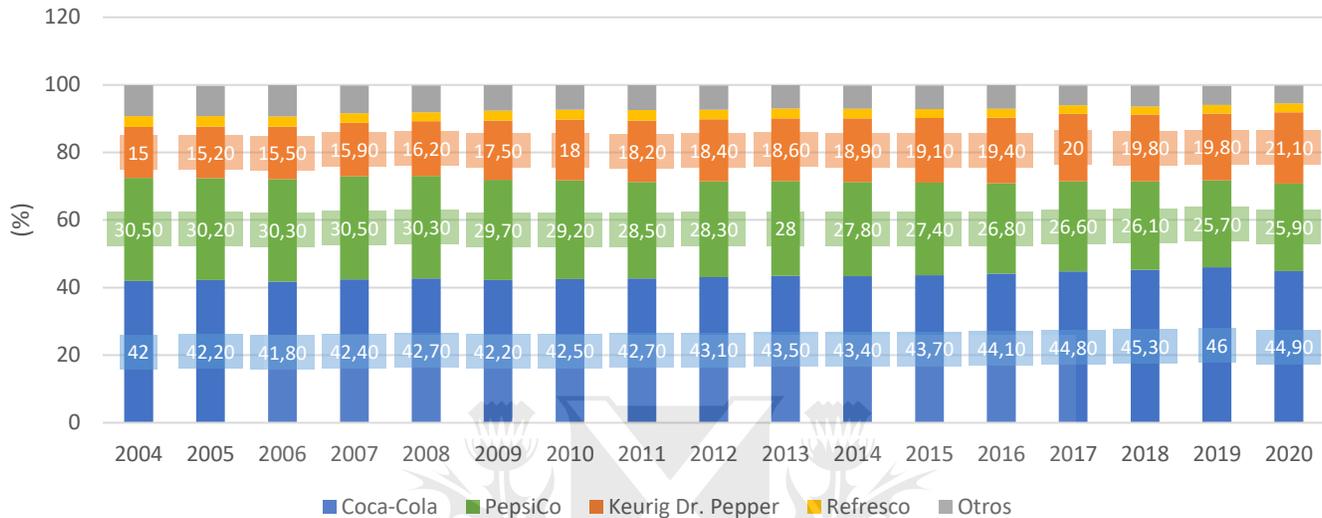


Gráfico 45 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

De acuerdo a Statista, desde el 2004, Coca-Cola Company es el líder de mercado. Sin embargo, a diferencia de PepsiCo, Coca-Cola se dedica exclusivamente a la venta de bebidas que van desde refrescos carbonatados, café, jugos, etc. A pesar de no ser el líder en el mercado de bebidas, Pepsi tiene otras marcas que pueden amortiguar cambios en las preferencias de los consumidores y diversificar otros riesgos.

**GRÁFICO 46: CUOTA DE MERCADO DE PEPSICO DE REFRESCOS CARBONATADOS (CSD) EN LOS ESTADOS UNIDOS EN (%) (2004-2020)**

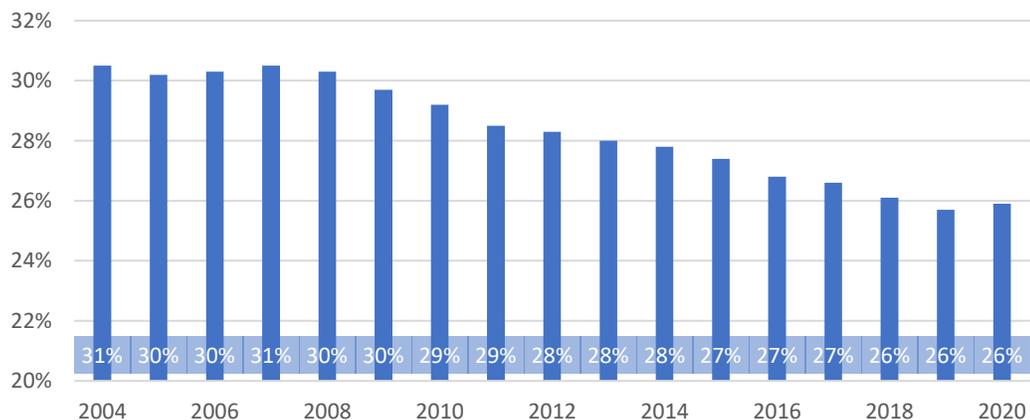


Gráfico 46 - Fuente: Elaboración propia en base al portal CSI Market

Tanto Coca-Cola como Pepsi tienen presencia predominante en más de 200 países. Sus marcas principales son nombres familiares y reconocidos en todo el mundo. Es difícil llegar a un consenso sobre qué empresa controla una mayor parte del mercado sin profundizar de que tipo específico de bebida se habla, hay casos en los que un mismo producto, pero diferentes versiones, por ejemplo, bebida dietética versus regular, tienen distinta cuota de mercado.

Aunque Coca-Cola puede tener una ventaja con un modelo comercial más enfocado, PepsiCo creó un escenario en el que un producto que posee la empresa puede inducir a un consumidor a comprar un segundo producto que también posee la empresa. Por el contrario, Coca-Cola se ha esforzado por dominar la industria de las bebidas casi exclusivamente y evita la promoción cruzada de múltiples productos en múltiples industrias, lo que le permite realizar inversiones clave y comunicar mensajes específicos a los consumidores

Los tiempos cambiaron desde el desembarco de las bebidas azucaradas, tanto Coca-Cola como PepsiCo son tan grandes que enfrentan el problema de la saturación del mercado. Ahora ambas compañías afrontan la creciente competencia de alternativas más saludables, como las bebidas energéticas y nutricionales. Para adaptarse a estas nuevas condiciones, tanto Coca-Cola como PepsiCo. han desarrollado sus propias bebidas alternativas, pero aun enfrentan competencia por cuota de mercado debido a la erosión de otros competidores.

#### 2.4.1.4. Perspectivas a futuro

Al igual que el aumento de la demanda de alternativas más nutricionales en el mercado de alimentos, la industria de bebidas se enfrenta a nuevos desafíos. Este cambio en las preferencias del consumidor por productos más saludables y ecológicos, podría afectar la futura demanda de estos productos si no se producen los cambios para satisfacer la nueva tendencia. La escasez de agua disponible, aumenta la atención de organismos gubernamentales y organizaciones para conservar y reponer en situaciones de escasez, lo cual podría producir interrupciones en la cadena de suministro y mayores gastos de capital, incluyendo inversiones en el desarrollo de nuevas tecnologías para reducir el consumo de agua. La no inclusión de canales minoristas de comercio electrónico podría significar una reducción importante en las ventas.

### III. Análisis Financiero

El análisis financiero es un ejercicio clave ante una valuación ya que permite evaluar e interpretar la situación y el desempeño económico y financiero de una compañía, detectando patrones y tendencias.

La materia prima para el análisis financiero son los estados financieros: el balance, el estado de resultado, los flujos de caja y las cuentas de resultado. Mediante la información proporcionada por la empresa se puede realizar el cálculo de los indicadores financieros que expresan liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad, entre otros. A través de estos ratios, se puede determinar las condiciones financieras en el presente, la gestión de recursos financieros disponibles y contribuye a predecir el futuro de la empresa. Además, permite comparar los ratios de la compañía con la industria, analizar los componentes del ratio y determinar los cambios en el negocio que impactan el ratio.

En la siguiente sección, se buscará entablar una relación con los estados financieros y las características que poseen, de modo tal, que se pueda reflejar el rendimiento y la posición de PepsiCo a través del uso de ratios financieros.

#### 3.1. Evolución de los Indicadores de PepsiCo

##### 3.1.1. Ventas

Las ventas han evolucionado año tras año, mostrando una tendencia alcista, con una clara aceleración en el 2021 con respecto al año fiscal anterior. La tasa CAGR de los últimos cinco años arroja un resultado de 4,9%. Gracias al éxito de su estrategia “Mas Rápidos, Más Fuertes y Mejores” la compañía puede lograr un crecimiento más alto año a año. También ese resultado refleja el manejo de una cartera de marcas diversificada, una mezcla de canales de distribución y una ágil cadena de suministro y sistemas de comercialización A pesar de la volatilidad del 2020, PepsiCo registró un crecimiento de las ventas de 4,7% respecto al 2019 En 2021, la compañía anunció que las ventas crecieron un 13%, en parte por el negocio de bebidas de Norteamérica y el crecimiento en la región de AMESA y APAC.

**GRÁFICO 47: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS DE PEPSICO**



Gráfico 47 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

A continuación, se desgrega el crecimiento de las ventas de acuerdo a las divisiones de PepsiCo para poder observar su participación y su evolución en los años analizados.

**GRÁFICO 48: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS POR DIVISIÓN**

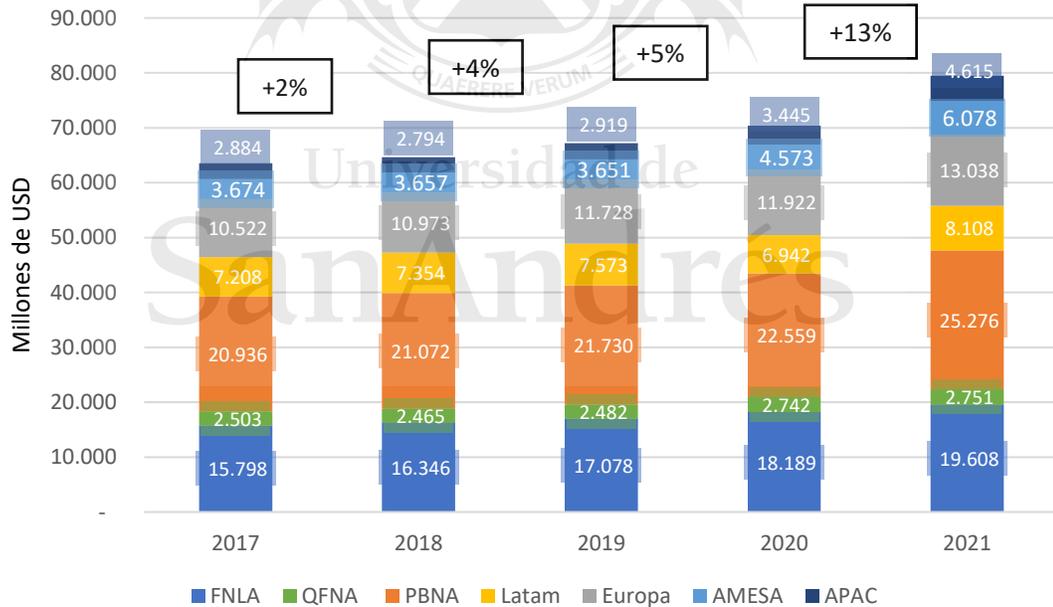


Gráfico 48 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Si observamos el crecimiento año sobre año de las ventas por división, se pueden llegar a las siguientes conclusiones.

El segmento Frito-Lay Norteamérica, mantiene una tendencia alcista a lo largo de los años. En el último año fiscal, el crecimiento en las ventas de 7,8% se debe al aumento en las ventas tanto de snacks dulces como salados y la introducción de nuevos productos. Los bocadillos saludables, también fueron uno de los mayores aportantes. La división Alimentos Quaker Norteamérica solo tuvo un ligero incremento respecto al año anterior. La caída se debe a que ahora menos consumidores desayunan en sus casas, al contrario del 2020, con las medidas restrictivas. La división de las bebidas Pepsi de Norteamérica fue la que experimento el crecimiento más alto en 2021. Gran parte de este crecimiento se debe a productos como las bebidas energéticas y marcas claves como ser Mountain Dew y Bubly.

Pasando a los mercados internacionales, Latinoamérica fue la división que más sufrió el impacto de la pandemia. Con la recuperación de los mercados principales como México y Brasil, las ventas netas comenzaron a recuperarse. En Europa, el negocio de PepsiCo está muy indexado a la hotelería y turismo, por lo que en el 2020 se vio una caída muy grande. En el 2021, a medida que las restricciones se terminaban, la compañía pudo recuperar el crecimiento en las ventas. Comparado con el resto de los mercados internacionales, AMESA, que abarca África, Medio Oriente y Asia, fue el que obtuvo el mayor crecimiento en el 2021. Esto se debe al impacto positivo por la adquisición de Pioneer Foods. Por último, la región de APAC fue la segunda división con mayor crecimiento dentro de los segmentos de la compañía, debido a la adquisición de Be & Cherry.

Si se segmentan las ventas por el tipo de producto, se observa que la combinación snacks y bebidas se mantiene estable a lo largo del tiempo.

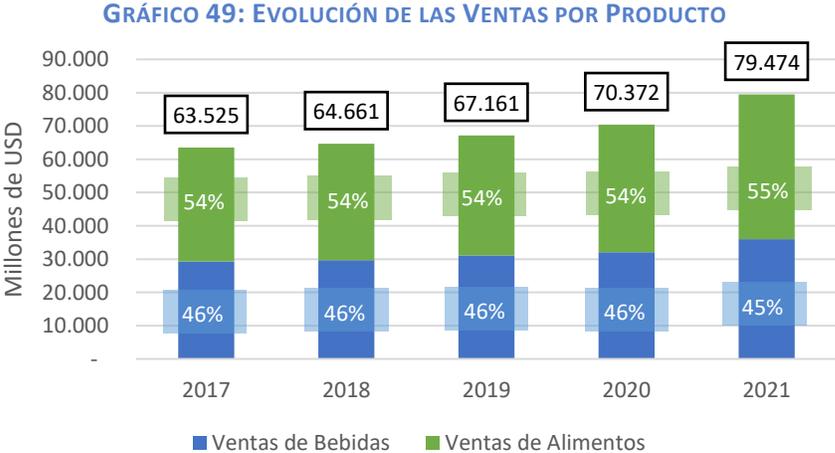


Gráfico 49 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 3.2. Ratios de Rentabilidad

El índice de rentabilidad de una compañía es un instrumento de fundamental importancia para el control de su gestión ya que resume su eficiencia global. Es un reflejo directo de la capacidad operacional que tiene un negocio de generar ganancias en relación al potencial que tiene. Los ratios de rentabilidad miden el beneficio neto de una compañía en relación con sus activos, patrimonio neto o ventas.

#### 3.2.1. Evolución de los Márgenes

El margen bruto es calculado como las ventas menos los costos de las ventas, y dicho resultado se expresa en relación a las ventas. Es el beneficio directo de la actividad de la empresa y, por lo tanto, no descuenta ni los gastos de personal, ni generales, ni los impuestos. Sirve para ver si el negocio es rentable, ya que, si el margen bruto es negativo, el resto de los costos serían imposibles de cubrir. Resulta de suma importancia observar de cerca el margen bruto, ya que cuando la compañía se encuentra perdiendo sus ventajas competitivas, el margen bruto comienza a declinar antes que las ventas.

Durante el periodo analizado, el margen bruto como porcentaje de las ventas se mantuvo estable a lo largo de los años. En los últimos dos años, PepsiCo se enfrentó a una compresión de márgenes debido al aumento de las presiones inflacionarias. El aumento en los precios de las latas de aluminio como de la mano de obra, más los costos de la pandemia, obligó a la empresa a responder con un aumento de precios. Las sólidas ventas de las marcas deberían permitirle mantener el impulso del crecimiento en los próximos años, sin embargo, el margen bruto puede estar expuesto, en un futuro, a una disminución, si las presiones inflacionarias no ceden.

### GRÁFICO 50: EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO DE PEPSICO

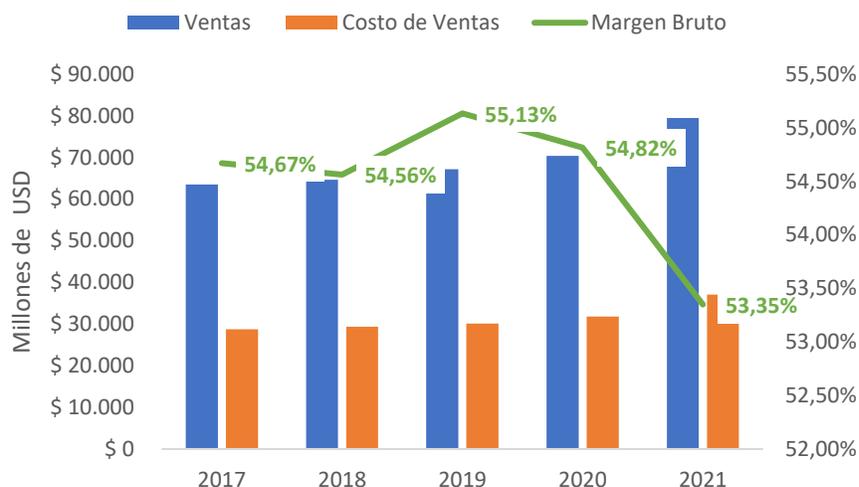


Gráfico 50 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

El margen operativo se obtiene deduciendo tanto los costos de mercadería vendida como los gastos operativos de los ingresos por ventas, y se expresa dicho resultado en relación a las ventas. Median te esta métrica, se puede medir que tan eficiente es la compañía en transformar los ingresos por ventas en ganancias y permite saber si se está realizando un eficiente control de costos. A diferencia del margen bruto, no toma en cuenta solo el costo de producción, sino otros desembolsos en comercialización, promoción, distribución, gastos financieros, entre otros. Por esta razón, es un indicador más certero sobre el beneficio obtenido a partir de las ventas de la empresa.

Los costos de PepsiCo están impulsados en gran medida por el costo de ventas y los gastos de ventas, generales y administrativos. Ambos costos representan el 85% de los gastos totales de PepsiCo a lo largo de los años analizados. Durante los años anteriores al Plan de Productividad de 2019, bajo el cual PepsiCo se comprometió en aprovechar la nueva tecnología y los modelos comerciales para simplificar y automatizar aún más los procesos para bajar los costos, los costos estaban impulsados por los gastos de embotellado, así como el gasto en campañas de marketing y publicidad. Los costos de venta fueron aumentando levemente a lo largo del periodo analizado por un aumento en el precio de las materias primas.

Dado que los costos siguen aumentando, y los cuellos de botella en los suministros no muestran señales de alivio, puede que, en un futuro, los aumentos de los precios en los productos no sean lo suficientemente altos para amortiguar por completo la caída en los márgenes de la compañía.

**GRÁFICO 51: EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO DE PEPSICO**

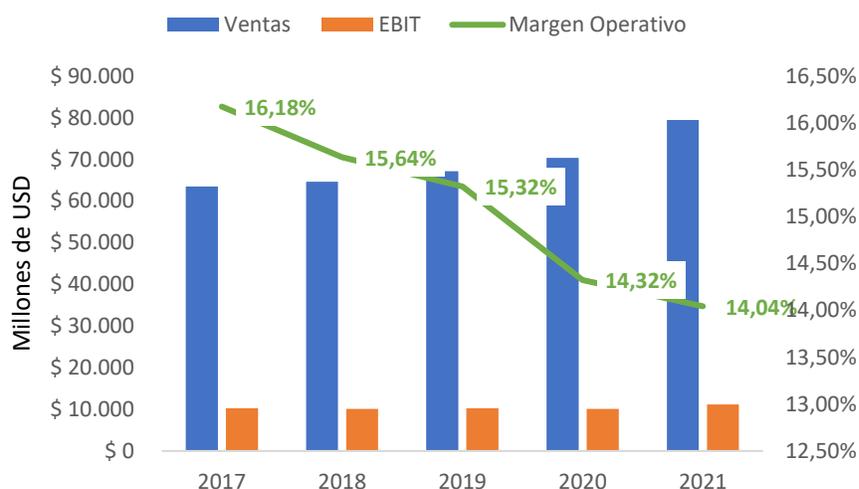


Gráfico 51 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Si se desagrega el margen operativo de acuerdo a las divisiones de PepsiCo, se obtiene el siguiente resultado:

**TABLA 2: EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO SOBRE VENTAS POR SEGMENTO DE PEPSICO**

Segmento	2017	2018	2019	2020	2021	Tendencia
<b>FNLA</b>	30,34%	30,64%	30,79%	29,36%	28,73%	Estable
<b>QFNA</b>	25,57%	25,84%	21,92%	24,40%	21,01%	Bajista
<b>PBNA</b>	12,90%	10,80%	10,03%	8,59%	9,66%	Estable
<b>LatAm</b>	12,82%	14,26%	15,07%	14,88%	16,88%	Alcista
<b>Europa</b>	11,40%	11,45%	11,31%	11,35%	9,91%	Bajista
<b>AMESA</b>	21,48%	18,07%	18,38%	13,12%	14,12%	Bajista
<b>APAC</b>	13,90%	22,15%	16,34%	17,13%	14,58%	Estable

Tabla 2 – Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

De acuerdo a la información brindada, Frito-Lay Norteamérica es el segmento que muestra un mayor margen operativo históricamente, al cual le sigue Alimentos Quaker Norteamérica. Lo cual refleja, que a pesar de que generalmente a la compañía se la reconoce por sus bebidas, los productos que muestran un mayor margen son los snacks. Latinoamérica refleja una tendencia alcista sostenida y es el que obtuvo un margen operativo más alto durante el último año fiscal. Se observa un deterioro del segmento Bebidas Pepsi América del Norte y de Europa.

**GRÁFICO 52: EVOLUCIÓN DE LA RELACIÓN DEL MARGEN BRUTO Y OPERATIVO SOBRE VENTAS**

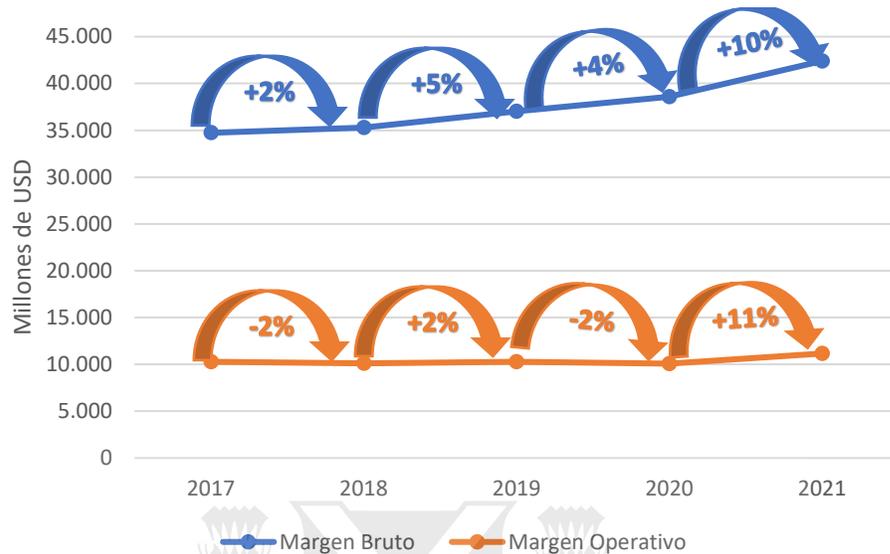


Gráfico 52 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 3.2.2. Evolución EBIT y EBITDA

Con el objetivo de profundizar el análisis de la rentabilidad de la compañía, se pasará a analizar la relación entre el EBIT y EBITDA con las ventas. Esto resulta valioso ya que el EBITDA representa el beneficio antes de intereses, depreciaciones y amortizaciones de la empresa, con lo cual, al excluir la tasa de depreciación y amortización se puede tener una mayor visibilidad de la rentabilidad operativa.

Se observa una tendencia estable con una leve inclinación a la baja respecto al EBIT y al EBITDA con las ventas durante los cinco años analizados. A partir de 2019, los costos de ventas, generales y administrativos crecieron más que las ventas en nivel porcentual, con lo cual el porcentaje del EBITDA no logró crecer.

**GRÁFICO 53: EVOLUCIÓN EBIT Y EL EBITDA SOBRE LAS VENTAS DE PEPSICO**

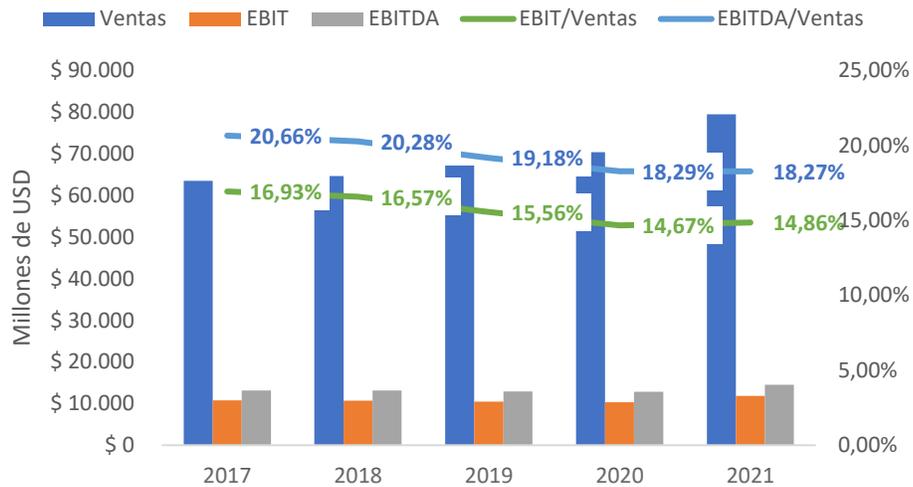


Gráfico 53 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 3.2.3. Ratios de Eficiencia en el uso del Capital

Esta clase de ratios son considerados como una medida más detallada del desempeño corporativo, ya que combinándolos con los ratios de márgenes de ganancias, permiten realizar comparaciones entre diferentes tipos de negocios.

**TABLA 3: EVOLUCIÓN DEL ROE Y ROA DE PEPSICO**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>ROE - Retorno sobre Capital Accionario</b>	44%	86%	49%	53%	47%
<b>ROA - Retorno sobre Activos</b>	13%	14%	13%	11%	13%

Tabla 3 –Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

#### 3.2.3.1. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

El ratio refleja el beneficio que la compañía genera con el dinero invertido por los accionista. Es un indicador muy importante, ya que mide la capacidad de una compañía para crear ganancia neta con lo invertido por los accionistas representado en el patrimonio neto. Se espera que la rentabilidad mínima sea mayor a la de una inversión sin riesgo. El ratio de retorno sobre capital accionario fluctuó a lo largo de los 5 años, donde llegó a su nivel máximo dentro del periodo analizado en el año 2018, el cual se considera una excepción, para después ubicarse en un 47% en la actualidad. La empresa ha demostrado ser rentable en los últimos 5 años, sin embargo, no se puede afirmar una tendencia alcista, pero si estable, debido a diversos factores.

Del año 2016-2017, la ganancia neta y el patrimonio neto se mantuvieron estables. Los resultados del año fiscal del 2017 se vieron afectados negativamente por un gasto fiscal neto mayor

asociado a una reforma impositiva. Durante el cuarto trimestre de 2017, se promulgó en Estados Unidos una reforma impositiva bajo la Ley TCJ, lo cual representó una significativa baja en la tasa impositiva estatutaria corporativa de Estados Unidos del 35% al 21%. Las reformas impositivas tuvieron un gran impacto en los resultados de las compañías, y PepsiCo no fue la excepción.

En 2018 rompió la tendencia, para llegar a un ROE de 86,20%. Sin embargo, un nivel de ROE alto no siempre simboliza una performance financiera superior. Muchas veces, un ROE alto significa un nivel alto de deuda respecto al capital accionario, lo cual puede indicar un mayor riesgo. Pero no sería el caso para dicho año. Los beneficios impositivos impactaron en los resultados de 2018 y 2019. Adicionalmente, los resultados de 2018 incluyeron otros beneficios fiscales relacionados con la reorganización de las operaciones internacionales PepsiCo, lo cual se observa en los ratios.

En 2019, la compañía anunció un plan de aumento de productividad “Más Rápidos, Más Fuertes y Mejores” para mejorar el crecimiento orgánico, lograr un descenso de los costos mediante la agilización de procesos y aumentar la sustentabilidad. En dicho periodo, PepsiCo reportó un aumento en las ventas netas con respecto al año anterior, sin embargo, la ganancia neta fue menor a la del año 2018, indicando que los retornos generados por las inversiones son menores a las del 2018. Esto se debe por un aumento de los gastos en efectivo para actividades de inversión en comparación con el año anterior.

El ingreso de la compañía sufrió una pequeña disminución en el 2020, como consecuencia de los aumentos en los costos por la pandemia. Sin embargo, las medidas de encierro beneficiaron el negocio de PepsiCo, aumentando la demanda de snacks y bebidas. El aumento del ROE en 2020 con respecto al 2019 se puede atribuir a un aumento de la deuda. En 2021 la deuda de largo plazo disminuyó en comparación al 2020 en un 11%, reduciendo el ROE. En conclusión, se observa una tendencia estable a lo largo de los años, con excepción del 2018 por los beneficios impositivos de la reestructuración del negocio.

#### *3.2.3.2. Rentabilidad sobre los activos (ROA)*

El ROA o rentabilidad sobre activos representa la ganancia que la empresa genera por cada dólar de activo, permite tener una medida de cuan eficiente es la compañía en producir beneficios con los bienes disponibles representados en el activo del balance.

Durante el periodo analizado, se puede observar una tendencia constante, ligeramente decreciente. La caída en los últimos dos años se debe a un aumento del activo total respecto a la

ganancia operativa. El activo total mostró un aumento del 18% entre el 2019 y 2020, esta variación fue producto de un aumento del 15% del activo no corriente y un 30% del activo corriente, atribuible principalmente al de los activos intangibles y un aumento de la caja, respectivamente. El aumento de caja se dio principalmente para hacer frente a gastos inesperados por la pandemia de 2020. En cuanto al último año fiscal analizado, la variación en el total de los activos fue menor al 1%, principalmente por una baja en la caja y las inversiones de corto plazo.

En cuanto a los valores del ROA durante el periodo analizado, se puede mencionar que se observa una tendencia estable debido a que su base de activos se mantiene constante a lo largo de tiempo al igual que las ganancias operativas.

### 3.2.3.3. Análisis Dupont

Otra herramienta importante para identificar si la empresa está usando eficientemente sus recursos es el análisis Dupont. Mediante los factores que componen este índice, se puede averiguar cómo se están generando las ganancias o pérdidas, de esta forma, se podrá saber qué factores están sosteniendo su actividad. Bajo este enfoque, el ROE puede ser analizando en tres componentes: el margen neto, la rotación de activos y el multiplicador de capital.

La fórmula del análisis Dupont está compuesta de la siguiente forma:

$$ROE = \text{Margen Neto} \times \text{Rotacion de Activos} \times \text{Multiplicador del Capital}$$

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de Activos}} \times \frac{\text{Total de Activos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

**TABLA 4: ANÁLISIS DUPONT PEPSICO**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>ROE</b>	44%	86%	49%	53%	47%
Margen Neto	7,6%	19,4%	10,9%	10,1%	9,6%
Rotación de Activos	0,80	0,83	0,86	0,76	0,86
Multiplicador del Capital	7,27	5,32	5,28	6,86	5,72

Tabla 4: Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Dónde el margen neto representa la utilidad neta en relación a las ventas. Considera el resultado operativo del negocio, así como otras pérdidas y ganancias relacionadas con la venta de activos y otras inversiones de la compañía no vinculadas con su actividad principal. El margen neto de PepsiCo se mantuvo entre el 7% y 11% durante los valores analizados, excepto en el 2018 donde

el margen de 2018 se vio impactado por beneficios fiscales por el cambio de la ley impositiva y por la reorganización de la estructura internacional de la compañía.

La rotación de activos se mantuvo en un numero alto y estable, excepto por el 2020 donde se alejó mínimamente de la tendencia, debido a que la compañía quiso mantener un nivel de caja más alto en caso de costos imprevistos por la pandemia.

Por último, el multiplicador del capital, es un indicador del apalancamiento del capital accionario, y, por lo tanto, depende de la estructura de capital de la empresa. El ratio se ubicó en 7,27 en 2017 para luego descender hasta 5,72. La caída del multiplicador en el último año responde a un menor uso de la deuda y a la recompra de acciones.

### 3.3. Ratios de Actividad

Los ratios de actividad o rotación son muy útiles para comparar empresas pertenecientes al mismo sector. Computan la rotación de distintos elementos del activo, dependiendo del cálculo y de que se quiera saber, se puede medir en la cantidad de veces que rota un activo en días del año. El objetivo de estos ratios es medir lo eficiente que es una empresa en la gestión de sus activos a lo largo de su ciclo de explotación.

#### 3.3.1. Capital de Trabajo Neto

El capital de trabajo neto se calcula sumando el saldo de las cuentas cobrar, con el de los inventarios y restando el saldo de las cuentas a pagar a proveedores. Para poder analizarlo, se lo divide por las ventas. El ratio a lo largo de la historia se ubicó en aproximadamente entre el 4,0% y 5,3%.

**GRÁFICO 54: EVOLUCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO SOBRE LAS VENTAS DE PEPSICO**

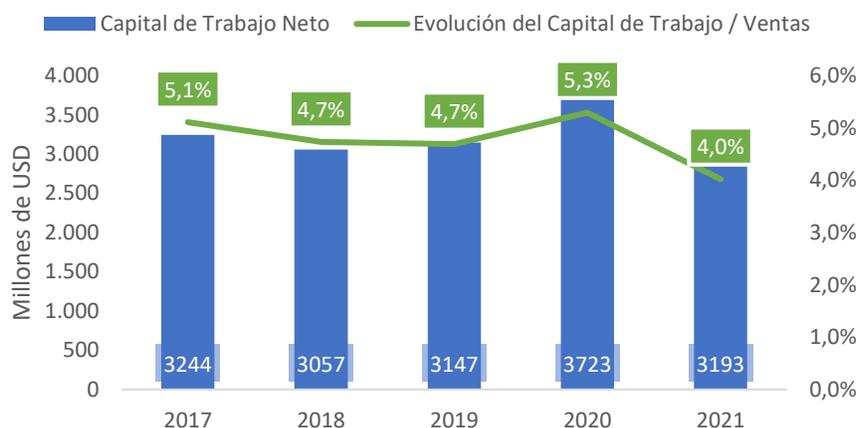


Gráfico 54: Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Como este indicador está afectado por estos tres componentes, se pasará a analizar a continuación cada uno de ellos.

**TABLA 5: EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE ACTIVIDAD DE PEPSICO**

	2017	2018	2019	2020	2021
Rotación de Inventarios	10,16	9,67	9,32	8,47	8,70
<b>Días de Rotación de Inventarios</b>	<b>37</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>43</b>
Rotación de Cuentas a Cobrar	9,04	9,05	8,59	8,37	9,16
<b>Días de Cuentas a Cobrar</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>40</b>
Rotación de Cuentas a Pagar	4,28	4,07	3,76	3,59	3,77
<b>Días de Cuentas a Pagar</b>	<b>85</b>	<b>90</b>	<b>97</b>	<b>102</b>	<b>97</b>
<b>Días de Ciclo de Caja</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>

*Tabla 5: Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)*

### 3.3.1.1. Rotación de Inventarios

Es un ratio básico para conocer y entender la logística empresarial y la gestión de almacenaje de las empresas, dentro de su actividad económica. Informa el número de veces que se recupera la inversión en existencias durante un periodo. Con ello se puede determinar la eficiencia en el uso del capital de trabajo de la empresa.

La tasa de rotación de inventarios de PepsiCo se ha ido deteriorando a lo largo de los años, con un pequeño incremento en el último año, pero sin volver a los valores pasados, con lo cual estarían tardando más en vender sus productos. Las ventas de PepsiCo dependen de la estacionalidad, lo cual puede afectar a la rotación de inventarios.

El ratio de días de rotación de inventarios se utiliza para medir cuantas veces rota el inventario al año. En el caso de PepsiCo, la cantidad de días se mantuvieron estables a lo largo del tiempo, siendo 43 días el último valor para el 2021, excepto el 2020 donde, por la pandemia, el ratio aumentó.

### 3.3.1.2. Rotación de Cuentas a Cobrar

Las cuentas por cobrar son préstamos a corto plazo que las empresas otorgan a sus clientes. Si una empresa genera una venta a un cliente, puede extender plazos de 30 o 60 días, es decir que el cliente tiene de 30 a 60 días para pagar el producto. La capacidad de cobrar estas cuentas depende de una serie de factores como las condiciones financieras y económicas y, lo que es más importante, de la capacidad del cliente.

El índice de rotación de cuentas por cobrar debe monitorearse a lo largo del tiempo para ver si se está desarrollando una tendencia o un patrón. El índice de PepsiCo fue decreciendo al mismo tiempo que aumentan los días para cobrar las cuentas, sobre todo en el 2020, por el empeoramiento de las condiciones financieras, pero la recuperación del 2021 logró traspasar la tendencia.

### 3.3.1.3. Rotación de Proveedores

El índice de rotación de proveedores mide los plazos promedios que los proveedores le han ofrecido a la empresa para el pago de la adquisición de materias primas e insumos. Este indicador, junto con el de rotación de inventarios permiten definir políticas financieras asociadas al cobro de las ventas a los clientes. El índice se mantuvo constante a lo largo de los años, mientras que los días de cuentas a pagar se movieron entre 85 y 102 días máximo.

### 3.3.2. Rotación de Activos

El índice de rotación de activos computa la eficiencia de los activos de una empresa para generar ingresos o ventas. Por lo general, un índice más alto implica que la empresa es más eficiente en la generación de ventas o ingresos a partir de su base de activos. Un índice menor puede indicar problemas internos. Un nivel bueno de rotación de activos depende de la industria, empresas que se dedican a la fabricación tienden a tener una gran base de activos, lo que se traduce en una menor rotación de activos.

**GRÁFICO 55: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE ROTACIÓN DE ACTIVOS DE PEPSICO**

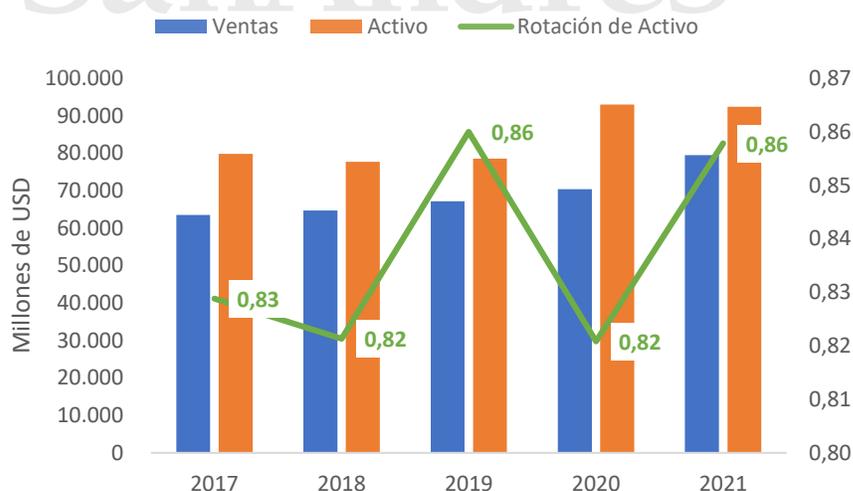


Gráfico 55 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

El caso de la compañía el ratio se mantiene constante a lo largo de los años.

### 3.4. Ratios Crediticios

La fortaleza financiera es un indicador muy importante para conocer el nivel de riesgo que la firma está tomando, ya que en situaciones donde el negocio se ve expuesto a circunstancias desafiantes, por ejemplo, una recesión o mayor competencia, las firmas con mayor fortaleza financiera se encontrarán en una mejor situación para defender su posición en el mercado.

Para ello, se cuentan con diferentes ratios. Están los ratios de liquidez que indican la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo (periodo inferior a un año). Por otro lado, están los ratios de endeudamiento que miden la relación entre el importe total de las deudas y el valor del patrimonio neto y el ratio de solvencia que muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas y obligaciones si necesita responder con sus activos. A continuación, se detallarán los mismos.

#### 3.4.1. Ratios de Liquidez

El principal objetivo de los ratios bajo esta categoría es evaluar la capacidad de la compañía de hacer frente a sus necesidades de recursos y de cumplir con sus deudas de corto plazo. Convencionalmente, los ratios de liquidez básicamente evalúan la capacidad de la compañía de pagar sus deudas en el próximo año.

No hay una regla respecto a cuál es la posición ideal de liquidez para una compañía, cada una va a tener un punto óptimo dependiendo de cómo su nivel de ingresos y gastos estén estructurados. Una posición de liquidez equilibrada a corto plazo requiere una correlación entre las inversiones realizadas y las fuentes de financiación utilizadas, para que los pagos y los cobros estén en la misma línea.

##### 3.4.1.1. Ratios de Liquidez Corriente

A través el Activo Circulante y el Pasivo Circulante se puede obtener el ratio de liquidez. Se considera que si el ratio de liquidez es menor a 1 es una señal de que el negocio podría tener dificultades para hacer frente con las obligaciones contraídas en el corto plazo. Si es mayor a 1, se supone que el activo circulante es mayor que el pasivo corriente, con lo cual la compañía podría hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Sin embargo, es importante destacar que, si es muy superior a 1, puede significar que existe un exceso de recursos activos que no están siendo explotados, por lo tanto, no se está obteniendo toda la rentabilidad que se podrá conseguir de ellos.

Es importante mencionar que el índice depende del tipo de negocio en cuestión, ya que hay algunos que funcionan con un exceso de liquidez.

**TABLA 6: EVOLUCIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ DE PEPSICO**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ratio de Liquidez</b>	<b>1,51</b>	<b>0,99</b>	<b>0,86</b>	<b>0,98</b>	<b>0,83</b>

*Tabla 6 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)*

En los últimos cuatro años, el índice se mantuvo relativamente estable en torno a 1, registrando un total de activo corriente y pasivo corrientes similares durante el periodo analizado. Se identifican desvíos de la tendencia, por ejemplo, en 2017 por un exceso de efectivo con respecto al año anterior y en 2019 se ve el caso contrario con una disminución del efectivo. El índice disminuye respecto al año anterior debido a que el exceso de caja que la compañía decidió usar en la pandemia descendió en el 2021.

#### 3.4.1.2. Test Acido

Es un ratio para conocer la capacidad de pago a corto plazo, establece una relación con lo que la compañía tiene a corto plazo y lo que debe a corto plazo. El activo circulante son las partidas de activo que son monetizables, es decir, que se pueden convertir en líquido en un plazo inferior a un año.

**TABLA 7: EVOLUCIÓN DEL RATIO TEST ACIDO PARA PEPSICO**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ratio de Liquidez Rápido</b>	<b>1,37</b>	<b>0,85</b>	<b>0,70</b>	<b>0,81</b>	<b>0,60</b>

*Tabla 7 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)*

En el caso de PepsiCo, a partir del 2019 se observa un aumento en el nivel de pasivo corriente, lo que hizo que el ratio disminuyera a lo largo de los tres años. El aumento del pasivo corriente de este año se debe a un incremento en las deudas comerciales y en el pago a proveedores.

#### 3.4.2. Endeudamiento

Una compañía tiene dos vías para capitalizarse: propia, a través de los socios; y ajena, con créditos u otros mecanismos que generan deuda. Mediante el ratio de endeudamiento, se puede observar el importe total de la deuda y el valor del patrimonio neto. Esta relación financiera es muy útil para saber si existe un equilibrio entre los recursos propios y lo que la empresa debe. Indica por cada dólar de financiación externa a la propia tiene la empresa por cada dólar de financiación propia.

La deuda y otros pasivos se vuelven riesgosos para una empresa cuando no puede cumplir fácilmente con esas obligaciones, ya sea con el flujo de caja libre o recaudando capital a un precio atractivo. En última instancia, si la empresa no puede cumplir con sus obligaciones legales de pagar la deuda, los accionistas podrían irse sin nada. Sin embargo, un hecho más frecuente es cuando una empresa emite acciones a precios muy bajos diluyendo permanentemente a los accionistas, solo para mejorar su balance.

Para final del año fiscal 2021, la deuda representaba USD 40 mil millones, una disminución de 8,64% con respecto al año fiscal anterior. Pero si tomamos en cuenta el efectivo y sus equivalentes, la deuda neta es de USD 34 mil millones, representando una disminución del 3,5%.

El apalancamiento está calculado en base a valores contables de la deuda y el capital accionario. Este indicador se ubicó entre 3,58 y 2,21 a lo largo de los cinco años, tomando un valor de 2,62 en el último año fiscal. La caída con respecto al 2020 se debe a una combinación de una disminución de la deuda de largo plazo, y un aumento del patrimonio de la compañía.

**GRÁFICO 56: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA DE PEPSICO**



Gráfico 56 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

La siguiente tabla contiene la composición de la deuda financiera de PepsiCo al 31/12/2021:

**TABLA 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA DE PEPSICO - 2021**

Composición de la Deuda de PepsiCo para el 31 de diciembre del 2021	Millones de USD	%
<b>Deuda de Corto Plazo</b>	4.308	11%
<b>Deuda de Largo Plazo</b>	36.026	89%
<b>Deuda Total</b>	40.334	100%

Tabla 8 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Casi el 90% de la deuda de PepsiCo corresponde a deuda a largo plazo, es decir, obligaciones con vencimientos mayores a un año. Las deudas de largo plazo representan la mitad del pasivo, manteniéndose en un porcentaje de entre el 45%-50% del pasivo durante los años consultados. Con respecto al año anterior, la deuda a largo plazo disminuyó un 10,8% respecto al 2020. En el siguiente cuadro se puede observar cómo fue la emisión de notas para el año fiscal 2021.

**TABLA 9: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA DE PEPSICO – (2020-2021)**

PepsiCo Inc. Deuda a Corto Plazo en Millones de USD (2021-2020)		
	2021	2020
<b>Deudas a Corto Plazo</b>		
Notas Vencidas a Largo Plazo	\$ 3.872	\$ 3.358
Obligaciones Negociables (0,1% y 0,2%)	\$ 400	\$ 396
Otras Obligaciones Comerciales (2,2% y 1,7%)	\$ 36	\$ 26
<b>Total</b>	<b>\$ 4.308</b>	<b>\$ 3.780</b>

PepsiCo Inc. Deuda a Largo Plazo en Millones de USD (2021-2020)		
	2021	2020
<b>Deudas a Largo Plazo</b>		
Nota 2021 (2,2%)		\$ 3.356
Nota 2022 (2,4% y 2,5%)	\$ 3.868	\$ 3.867
Nota 2023 (1,5% y 1,5%)	\$ 3.019	\$ 3.017
Nota 2024 (2,1% y 2,1%)	\$ 2.986	\$ 3.067
Nota 2025 (2,7% y 2,7%)	\$ 3.230	\$ 3.227
Nota 2026 (3,2% y 3,2%)	\$ 2.450	\$ 2.492
Nota 2027-2060 (2,6% y 2,8%)	\$ 24.313	\$ 24.673
Otra, Nota 2021-2027 (1,3% y 1,3%)	\$ 32	\$ 29
	<b>\$ 39.898</b>	<b>\$ 43.728</b>
Notas Vencidas	\$ 3.872	\$ 3.358
<b>Total</b>	<b>\$ 36.026</b>	<b>\$ 40.370</b>

Tabla 9 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

De acuerdo a las calificadoras de riesgo como Fitch Ratings, la deuda de largo plazo PepsiCo tiene de grado de inversión A/F1.

PepsiCo considera a la deuda de corto y largo plazo, junto con la generación de efectivo, las líneas de crédito rotativas y otros métodos disponibles de financiamiento necesarios para cumplir con los requisitos operativos y de inversión. Para hacer frente a las salidas de efectivo, como pagos anticipados de dividendos, pagos por adquisiciones, obligaciones tributarias, la compañía hace uso de la emisión de deuda comercial y deuda a largo plazo junto con el efectivo generado.

**GRÁFICO 57: EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE PEPSICO**

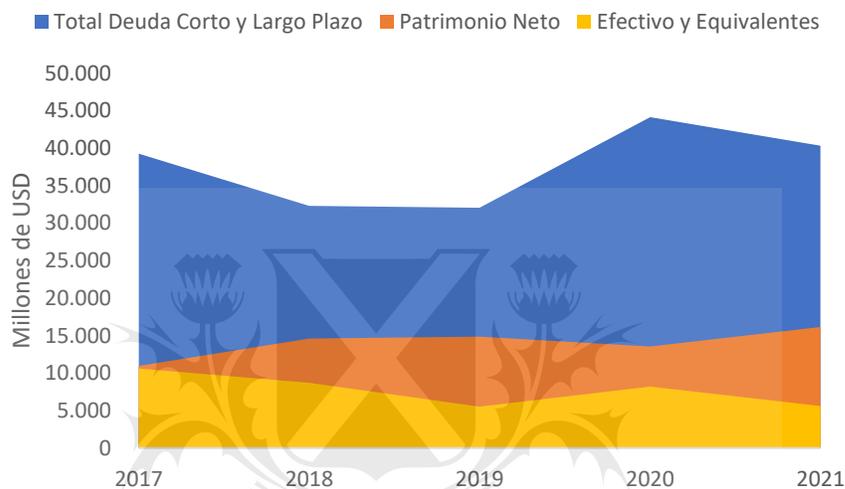


Gráfico 57 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

De acuerdo al último balance informado, PepsiCo tenía pasivos por USD 26,2 mil millones con vencimiento dentro de los 12 meses y pasivos por USD 50 mil millones con vencimiento superior a los 12 meses. Por otro lado, tenía efectivo por USD 5,5 mil millones y USD 8,7 mil millones en cuentas por cobrar dentro de un vencimiento de un año. Por lo tanto, sus pasivos suman más que la combinación de su efectivo y sus cuentas por cobrar a corto plazo.

Este déficit no sería tan grave, porque PepsiCo tiene una capitalización bursátil de más de USD 200 mil millones, y, por lo tanto, probablemente podría recaudar suficiente capital para apuntalar su balance, si surgiera la necesidad. A continuación, se va a examinar más de cerca los ratios crediticios para observar si la compañía puede administrar su deuda sin dilución.

Para evaluar la deuda en relación con sus ganancias, se calculó la deuda neta dividida por el EBIDTA y por el EBIT. La ventaja de este enfoque es que se tiene en cuenta la cantidad absoluta de deuda y los gastos en intereses asociados con la misma.

**GRÁFICO 58: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA NETA EN RELACIÓN AL EBIT Y EBITDA**

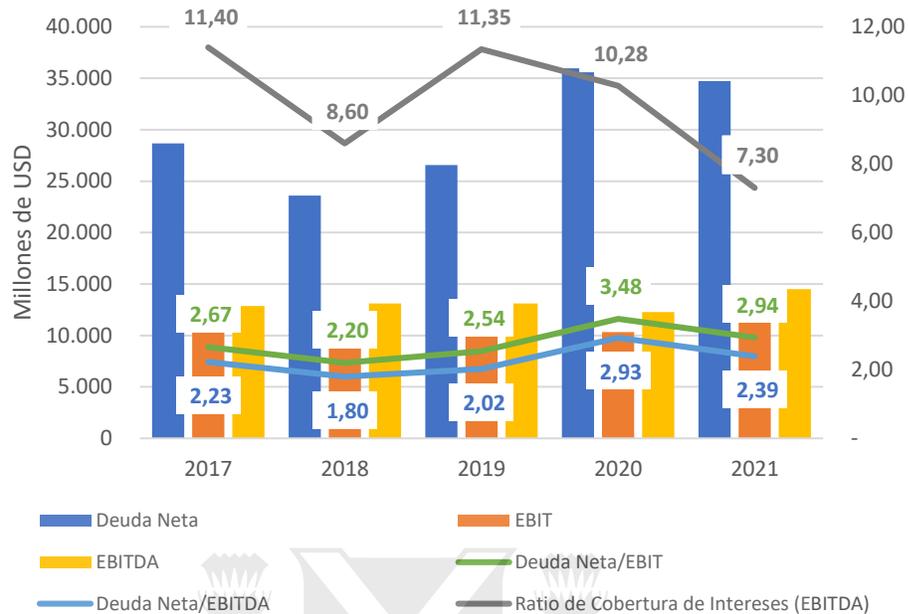


Gráfico 58 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

La deuda neta de PepsiCo es 2,3 veces su EBITDA, que es una cantidad de apalancamiento significativo, pero razonable. El ratio de cobertura de intereses es de 7,3, lo cual es bastante alto, lo que sugiere que el gasto por intereses de la deuda es actualmente bastante bajo e implica que PepsiCo tiene una ventaja sobre su deuda. Sin embargo, hay una disminución respecto a los últimos años por un aumento en el gasto de intereses. Este aumento en los intereses se debe a un cargo de USD 842 millones por una oferta pública.

Si el EBIT baja al siguiente año, a la compañía le podría resultar un poco más difícil manejar la deuda, pero en última instancia, la rentabilidad futura del negocio decidirá si PepsiCo puede fortalecer su balance con el tiempo.

**TABLA 10: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN RELACIÓN AL EBITDA**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Deuda/EBITDA</b>	2,99	2,46	2,61	3,56	2,92

Tabla 10 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Considerando todos estos ratios, parece que PepsiCo puede manejar sus niveles de deuda. Del lado positivo, este nivel alto de apalancamiento puede impulsar los rendimientos de los accionistas, pero la potencial desventaja es un mayor nivel de riesgo, por lo que es importante ver el balance de la compañía.

### 3.4.3. Solvencia

El ratio de solvencia ejemplifica la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas con sus activos, indica cuantos dólares tiene la empresa por cada dólar de deuda. Mediante este ratio se puede medir la capacidad de una empresa ante un imprevisto.

**GRÁFICO 59: EVOLUCIÓN DEL RATIO DE SOLVENCIA DE PEPSICO**

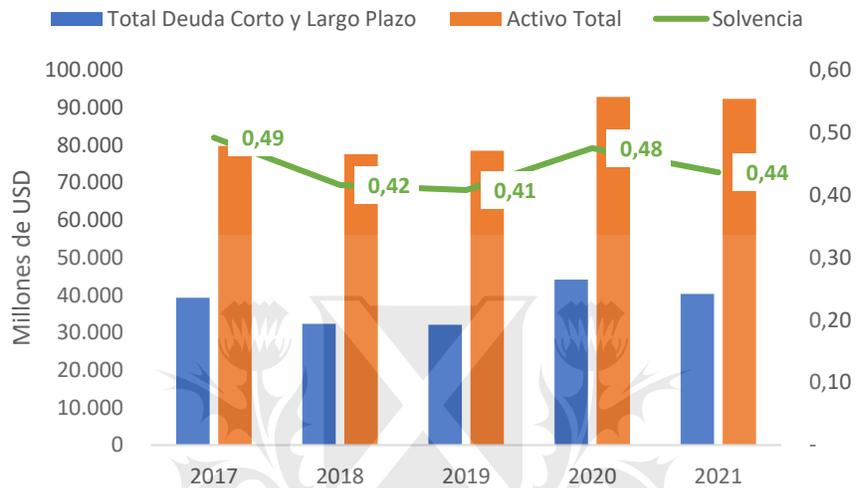


Gráfico 59 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

Este ratio muestra la potencia de la compañía ante un imprevisto. Un ratio por debajo de 1,5 indica una solvencia baja. En el caso de PepsiCo, el ratio se mantuvo estable durante los años analizados, sin embargo, la tendencia es que el ratio sea menor a 1,5 por la cantidad de deuda que emite PepsiCo.

### 3.5. Ratios Consolidados

**TABLA 11: EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES RATIOS DE PEPSICO**

	2017	2018	2019	2020	2021	Tendencia
<b>Ratios de Rentabilidad</b>						
ROE	43,97%	86,20%	49,47%	52,92%	47,48%	→
ROA	13,47%	13,80%	13,30%	11,11%	12,78%	↗
Margen Bruto (% Ventas)	54,67%	54,56%	55,13%	54,82%	53,35%	↘
Margen Neto (% Ventas)	7,65%	19,35%	10,89%	10,12%	9,59%	↘
Margen Operativo	16,18%	15,64%	15,32%	14,32%	14,04%	↘
<b>Ratios de Actividad</b>						
Rotación de Inventarios	10,16	9,67	9,32	8,47	8,70	↘
Días de Inventarios	37	39	40	48	43	→
Rotación de Cuentas a Cobrar	9,04	9,05	8,59	8,37	9,16	→
Días de Cuentas a Cobrar	40	40	43	44	40	→
Rotación de Cuentas a Pagar	4,28	4,07	3,76	3,59	3,77	↘
Días de Rotación de Cuentas a Pagar	85	90	97	102	97	→
Rotación de Activos	0,83	0,82	0,86	0,82	0,86	→
<b>Ratios de Liquidez</b>						
Liquidez	1,51	0,99	0,86	0,98	0,83	→
Ratio de Liquidez Rápida	1,37	0,85	0,70	0,81	0,60	→
<b>Ratios Crediticios</b>						
Endeudamiento	3,58	2,21	2,26	3,38	2,62	→
Deuda/Capital Total	0,78	0,69	0,69	0,77	0,71	→
Deuda/Activos	0,49	0,42	0,43	0,49	0,44	→
Ratio de Apalancamiento Financiero	7,27	5,32	5,28	6,86	5,72	↗
Solvencia	0,86	0,81	0,81	0,85	0,83	→
Deuda Neta / EBIT	2,67	2,20	2,54	3,48	2,94	↗
Cobertura de Intereses (EBIT)	9,34	7,03	9,20	8,24	5,94	↘
Deuda/EBITDA	2,99	2,46	2,61	3,56	2,92	→
Deuda Neta / EBITDA	2,23	1,80	2,02	2,93	2,39	→
EBITDA/Intereses	11,40	8,60	11,35	10,28	7,30	↘

Tabla 11 – Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

### 3.6. Ratios de la Compañía vs Competencia

En el siguiente cuadro se podrá observar los principales ratios de PepsiCo junto con sus competidores. La comparación nos permite otorgarle contexto a los ratios analizados anteriormente.

**TABLA 12: EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES RATIOS DE LOS COMPETIDORES DE PEPSICO 2021**

Año fiscal 2021 al 31 de Diciembre

	The Coca-Cola Company	Mondelez	Keurig Dr Pepper Inc	Kellogg	Nestle	Monster Beverage Corp	PepsiCo
<b>Ratios de Rentabilidad</b>							
ROE	46,20%	15,40%	8,79%	43,56%	32,01%	23,49%	<b>47,48%</b>
ROA	14,86%	6,38%	5,72%	9,64%	12,36%	19,67%	<b>12,78%</b>
ROIC	11,70%	5,58%	4,51%	8,17%	10,52%	35,42%	<b>10,74%</b>
Margen Bruto (% Ventas)	60,27%	39,19%	55,01%	32,16%	48,02%	56,10%	<b>53,35%</b>
Margen Neto (% Ventas)	25,28%	19,91%	16,92%	10,49%	19,33%	24,86%	<b>9,59%</b>
Margen de Beneficio Operativo	28,56%	14,50%	22,82%	12,35%	13,35%	32,14%	<b>14,04%</b>
<b>Ratios de Actividad</b>							
Rotación de inventarios	4,60	6,52	6,89	7,17	3,79	5,25	<b>8,70</b>
Días de Inventarios	79	56	53	51	90	70	<b>43</b>
Rotación de créditos	9,16	12,29	9,96	9,52	7,84	6,18	<b>9,16</b>
Días de cuentas a cobrar	40	30	37	38	47	59	<b>40</b>
Días de Rotación de Cuentas a Pagar	96	135	258	96	120	53	<b>97</b>
Rotación de Activos	0,43	0,43	0,25	0,78	0,63	0,79	<b>0,86</b>
<b>Ratios Crediticios</b>							
Endeudamiento	1,86	0,71	0,53	2,08	0,87	N/A	<b>2,62</b>
Deuda/Activos	0,45	0,30	0,26	0,42	0,34	N/A	<b>0,44</b>
Liquidez	1,13	0,74	0,47	0,64	0,98	4,85	<b>0,83</b>
Cobertura de Intereses	6,91	13,31	5,79	7,86	15,98	N/A	<b>5,94</b>
Deuda/EBITDA	2,76	3,42	3,31	2,91	3,07	N/A	<b>2,92</b>

Tabla 12 - Fuente: Elaboración propia en base al Reporte Anual de PepsiCo (2017-2021)

En cuanto a los ratios de endeudamiento, PepsiCo, muestra valores más altos que sus competidores, debido a su alto nivel de deuda. Los ratios de rentabilidad son en promedio mayores que los de sus competidores, siendo el retorno sobre el patrimonio el más elevado en comparación al resto. El ratio de rotación de activos también fue el más alto, lo cual indica una mayor eficiencia en la gestión de activos respecto de sus competidores.

**GRÁFICO 60: EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO DE PEPSICO Y SUS PRINCIPALES COMPETIDORES**

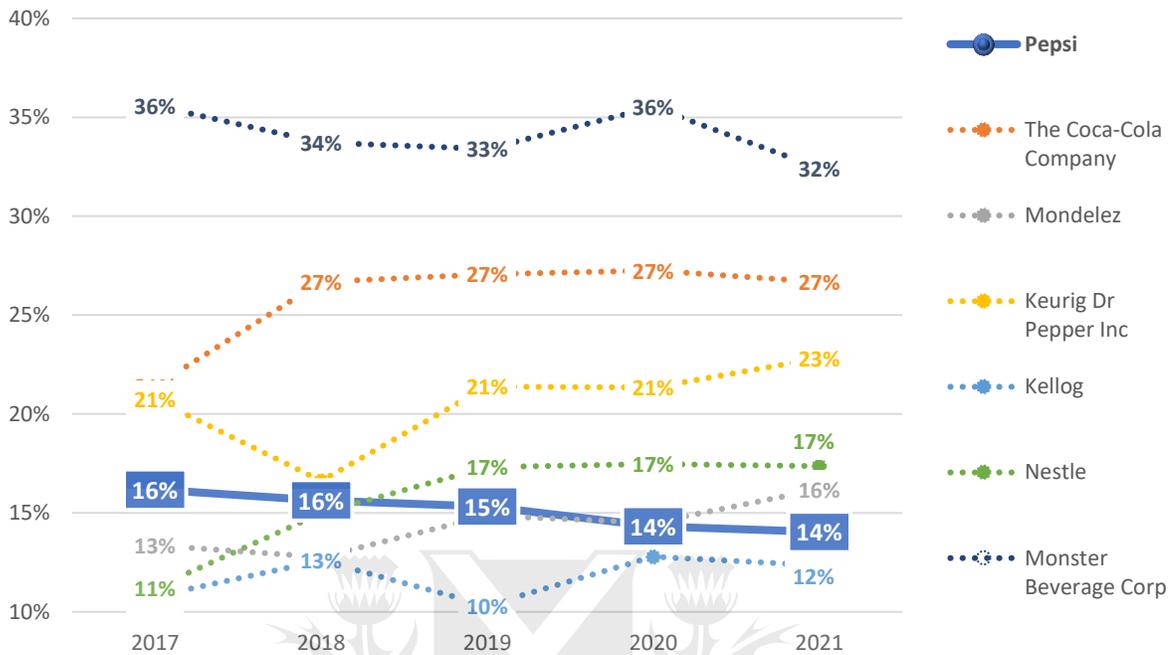


Gráfico 60 - Fuente: Elaboración propia en base a los reportes anuales de las compañías

En términos de márgenes, PepsiCo se encuentra en la media con respecto a sus principales competidores, específicamente por encima de las empresas fabricantes de comida, y por debajo de los fabricantes de bebidas.

#### IV. Valuación

Una vez analizada la compañía, su historia, estrategias y ratios financieros correspondientes, además de la industria y entorno competitivo donde opera, se procederá a estimar el valor intrínseco del capital accionario de PepsiCo mediante dos metodologías:

- Valuación por flujo de fondos descontados (DCF)
- Valuación relativa mediante múltiplos de mercado

##### 4.1. Valuación por Flujo de Fondos Descontados

En este apartado, se buscará realizar la valuación de PepsiCo a través de la utilización del modelo de Flujo de Fondos Descontados. Este enfoque se basa en que todo activo tiene un valor intrínseco que puede ser estimado basado en la generación de caja futura, crecimiento y riesgo. El problema es que el valor futuro es incierto. Sin embargo, existen herramientas de estimación para

proyectar los flujos de fondos libres y luego calcularlos a valor presente para obtener el valor del activo.

Dentro del modelo de Valuación por Flujo de Fondos Descontados, el enfoque a utilizar es el llamado Flujo de Fondos Disponibles para la Firma (FCFF). Estos flujos representan el efectivo disponible para los accionistas y acreedores financieros, es decir, los inversores, después de haber cubierto todas las necesidades de inversión para lograr el crecimiento, y deben ser calculados antes del pago de la deuda, pero luego de todas las necesidades de reinversión existente; y son independientes de la estructura financiera de la empresa.

Dado que mediante esta metodología se valúan los flujos de fondos correspondientes a todos los inversores, el valor calculado es igual al valor de la empresa (EV). Por lo tanto, para obtener finalmente el valor del capital accionario (E) es necesario efectuar algunos ajustes:

$$E = EV - D + C$$

Dónde:

- E:** Capital accionario
- EV:** Valor de la Empresa
- D:** Deuda
- C:** Caja

Con el objetivo de calcular el valor intrínseco de la compañía, en los siguientes puntos se describirán los principales parámetros que serán de utilidad para arribar al valor de la firma.

$$\text{Valor de un activo} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

$$\text{Valor Presente} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{CF_{H+1}}{(r-g)}$$

Dónde:

- CF:** son estimaciones de los Flujos de Caja futuros generados por el activo
- R:** es la tasa de descuento utilizada para traer Flujos de Caja al presente
- N:** es la vida estimada del activo
- G:** tasa de crecimiento esperada a perpetuidad

Como los flujos futuros esperados son inciertos, conllevan un riesgo. Por lo tanto, para reflejar el riesgo y el valor tiempo del dinero, los flujos de fondos futuros se descuentan a una tasa, dicha tasa de descuento se simboliza con las siglas WACC, que representa el costo de capital de la

empresa. La tasa WACC mide el costo de financiar el negocio, contemplando todas las fuentes de financiamiento, capital accionario y deuda. La fórmula de la tasa WACC es un promedio ponderado de los retornos requeridos por los accionistas y los acreedores financieros de acuerdo a la participación relativa de cada fuente de financiamiento en la estructura de capital de la empresa.

Para valorar PepsiCo se asume que la vida de la compañía es infinita, con lo cual, el análisis se dividirá en dos partes, un periodo de proyección explícito de cinco años de los flujos de fondos disponibles y un valor terminal. El valor terminal representa el valor del flujo de fondos a perpetuidad posteriores a los años proyectados explícitamente.

En definitiva, para la valuación se van a seguir los siguientes pasos:

1. Estimar los flujos de fondos disponibles (FCFF) para el periodo de proyección explícito.
2. Calcular la tasa de descuento (WACC)
3. Calcular el valor terminal (VT)
4. Calcular el valor de la empresa (EV)
5. Calcular el valor del capital accionario (E)

La fórmula quedaría reflejada de la siguiente manera:

$$VP_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT_t}{(1+WACC)^N} \quad \text{con} \quad VT_N = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t(1+g)}{(WACC-g)^t}$$

Dónde:

- VP<sub>FF</sub>**: Valor Presente del Flujo de Fondos disponibles para la Firma
- FCFF<sub>t</sub>**: Flujo de Fondos disponibles para la Firma en el momento "t"
- WACC**: Tasa de Descuento
- VT<sub>N</sub>**: Valor Terminal en el momento "n"
- G**: Tasa de crecimiento esperada a perpetuidad

Las ventajas de este modelo es que obliga a entender el negocio en su totalidad, los hacedores de valor, las fuentes de rentabilidad de la compañía y los aspectos cuantitativos y cualitativos del negocio. Entre las desventajas, es que requiere la estimación de muchas variables, con lo cual existe riesgos de error de estimación al mezclar distintos tipos de informaciones.

#### 4.1.1. Flujo de Fondos Libre

Para determinar el valor de un activo, en este caso la compañía PepsiCo, es necesario determinar cuáles son los flujos de fondos disponibles para la firma. De acuerdo a lo definido

anteriormente, los flujos de fondos libres son los flujos de caja resultante de la operación del negocio, después de impuestos, y los flujos de inversión proyectados para un periodo determinado. La fórmula que se va a utilizar para calcular el flujo de fondos disponibles para la firma es la siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{EBIT (1 - ALÍCUOTA IMPOSITIVA)} \\ & + \text{Depreciaciones y Amortizaciones} \\ & - \text{Inversiones de Capital (CAPEX)} \\ & +/- \text{Variación del Capital de Trabajo Neto} \\ & = \text{FLUJO DE FONDOS DISPONIBLES PARA LA FIRMA} \end{aligned}$$

Para calcular el flujo de fondos libres, comenzamos con el EBIT, una medida contable que debe ser ajustada para llegar al valor del flujo de fondos disponibles. Los ajustes son:

- Al EBIT obtenido hay que descontarle el impuesto a las ganancias, que representa actualmente el 21%. No debe contemplarse ninguna deducción por pago de interés, debido a que como se hizo hincapié al principio, los flujos de fondos son independientes de la estructura de capital de la empresa. Si bien en la realidad los intereses son deducibles de las utilidades antes del pago de impuesto a las ganancias, contribuyendo a disminuir el costo de la deuda, el escudo fiscal no es contemplado para el cálculo del flujo de fondos. Entonces, de manera resumida, se puede establecer que el flujo de fondos disponibles para la firma se calcula para una firma no apalancada, es decir, solo financiada con capital accionario.
- El segundo ajuste, es sumar las amortizaciones y depreciaciones, que impactan en el EBIT como un costo, pero no implican realmente una salida de dinero de la caja.
- A continuación, deben restarse las inversiones de capital (CAPEX), relacionadas con el mantenimiento de bienes de uso y a nuevas inversiones proyectadas por el negocio.
- Y el último ajuste que debe realizarse es restar el incremento en el capital de trabajo neto, que son necesidades operativas de fondos vinculadas principalmente a las variaciones de los inventarios, cuentas por cobrar a clientes y cuentas por pagar a proveedores.

Para poder calcular el flujo de fondos libre, será necesario analizar valores críticos de la compañía como las ventas, los márgenes operativos, depreciaciones y amortizaciones, inversiones de capital y capital de trabajo.

Para esta valuación se asumirá que la vida de la compañía es infinita. Entonces, se realizará una proyección de los flujos de fondos disponibles para la firma para los próximos 5 años (2022-

2026) y más allá de este periodo se optará por un cálculo de valor terminal el cual representará el valor de la compañía en el horizonte temporal, teniendo en cuenta el crecimiento a largo plazo.

Para la proyección de los Flujos de Fondos Disponibles de la Firma se utilizará como base los estados contables presentados por la compañía al 31/12/2021, así como también las investigaciones de la industria y el mercado donde actúa la compañía.

#### 4.1.1.1. Ventas

Para proyectar las ventas de PepsiCo entre 2022 – 2026 se utilizaron los pronósticos de crecimiento del mercado de las categorías bocadillos salados y refrescos, que incluyen las bebidas carbonadas, las no carbonatadas y las bebidas energizantes y deportivas, correspondientes a cada uno de los segmentos geográficos donde opera PepsiCo, ambas estimaciones provistas por Statista. Las ventas de PepsiCo se dividen en siete segmentos, de acuerdo a la geografía y el producto, la combinación de bebidas y snacks por segmento representa una proporción relativamente estable a lo largo del tiempo. Las ventas fueron proyectadas respetando la proporción de productos de cada división, la cual después irá variando proporcionalmente al crecimiento proyectado.

**GRÁFICO 61: CRECIMIENTO PROYECTADO PARA EL MERCADO DE SNACKS SALADOS POR SEGMENTO GEOGRÁFICO**

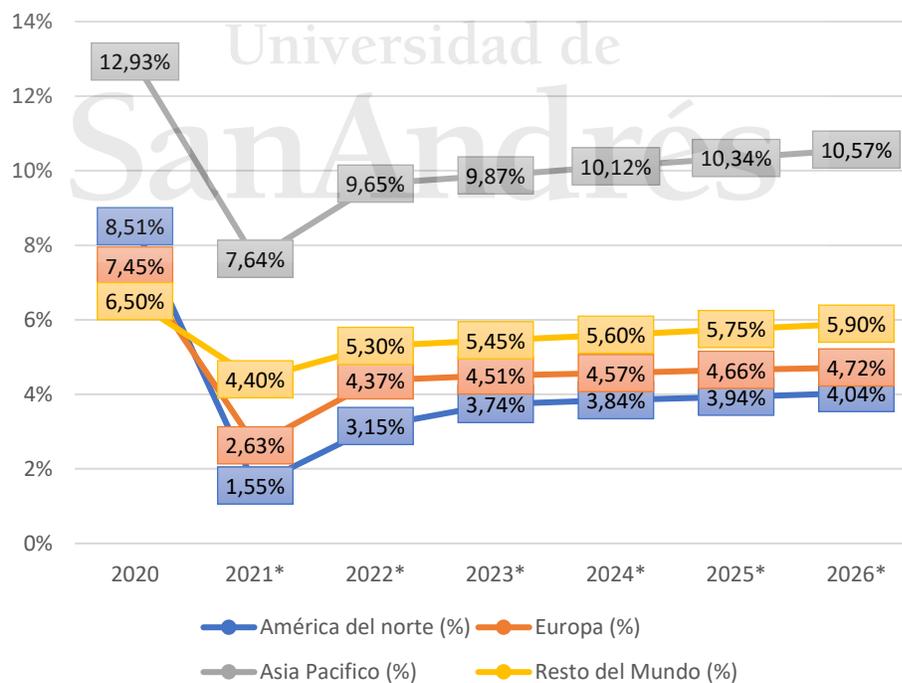


Gráfico 61- Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

**GRÁFICO 62: CRECIMIENTO PROYECTADO PARA EL MERCADO DE REFRESCOS POR SEGMENTO GEOGRÁFICO**

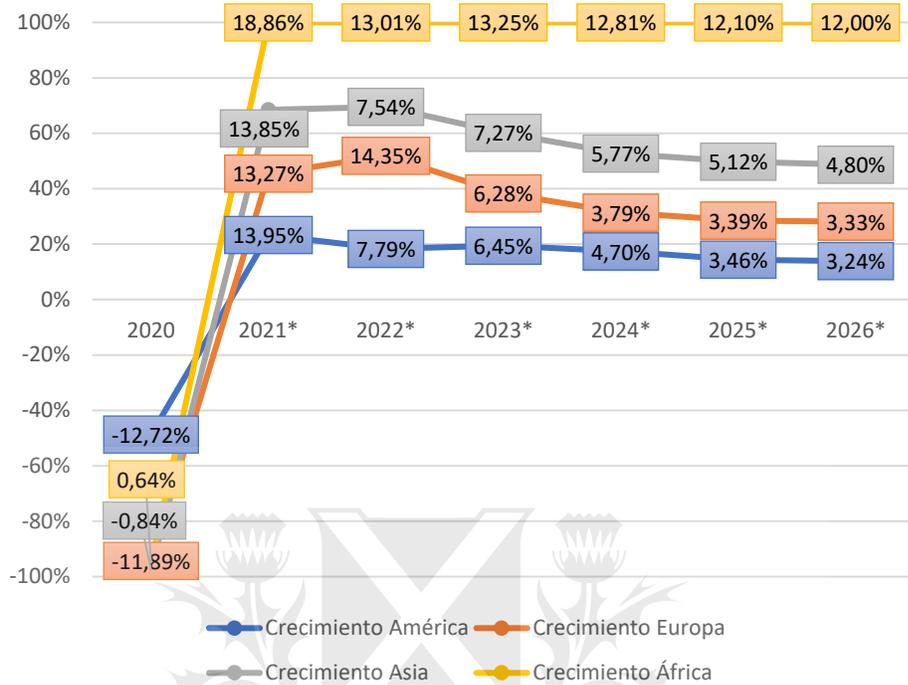


Gráfico 62 - Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

El crecimiento de las ventas es una combinación de evolución de los precios y volumen de mercadería vendida. Las ventas netas de PepsiCo se proyectaron asumiendo que la compañía logra mantener su cuota de mercado a lo largo del periodo analizado, con lo cual la compañía crece con la industria. Otro de los supuestos realizados para esta proyección, es que el impacto del tipo de cambio es nulo durante el periodo analizado, se asume que la firma es capaz de cubrir en su totalidad las fluctuaciones cambiarias entre las monedas que opera. Además, se asume que la firma no se involucrara en procesos de adquisiciones.

Combinando los supuestos y las estimaciones de la industria, las ventas de PepsiCo crecerían a una tasa CAGR de 5,8% para el periodo analizado. El cual está en concordancia con el objetivo de largo plazo de la compañía de mantener un crecimiento orgánico de entre 4% y el 6% de las ventas aproximadamente.

**GRÁFICO 63: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS NETAS PROYECTADAS DE PEPSICO**

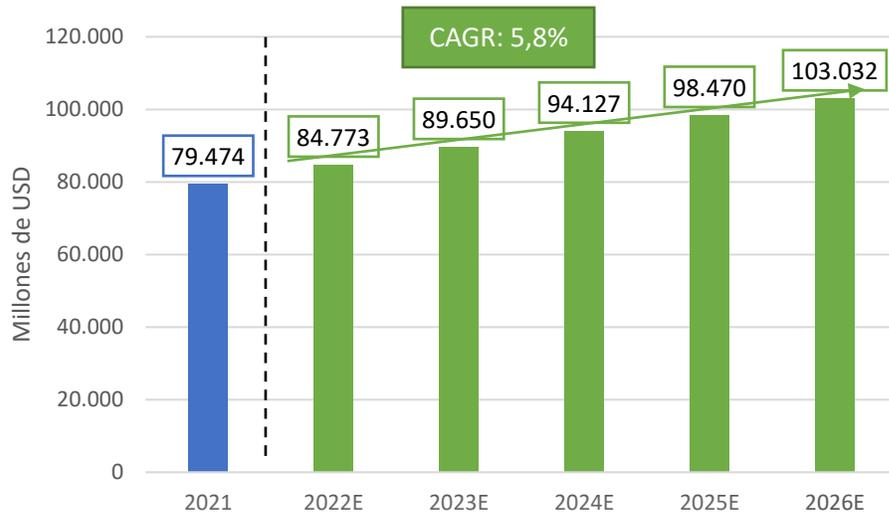


Gráfico 63 – Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

La proyección de las ventas de acuerdo al producto se mantiene dentro de los valores históricos, representando un 53%-55% los snacks y un 45%-47% las bebidas.

**GRÁFICO 64: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS NETAS PROYECTADAS DE PEPSICO SEGMENTADAS POR PRODUCTO**

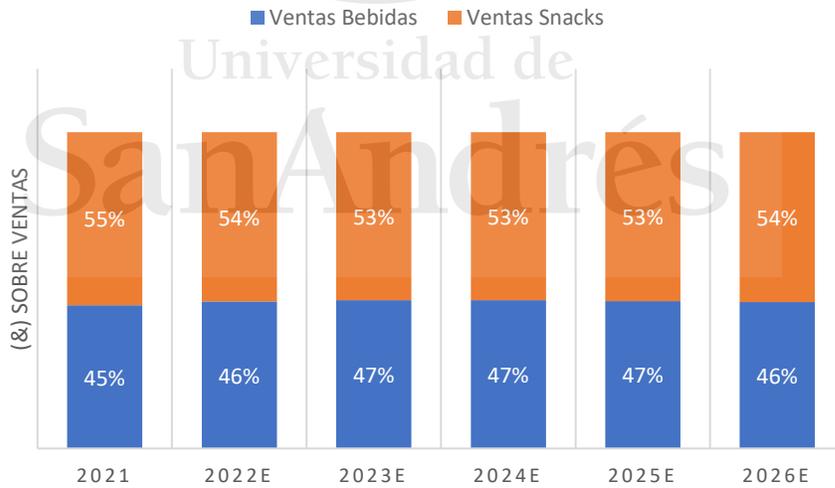


Gráfico 64 - Fuente: Elaboración propia

Las ventas por división se distribuirían de la siguiente manera.

**GRÁFICO 65: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS PROYECTADAS DE PEPSICO POR DIVISIÓN**

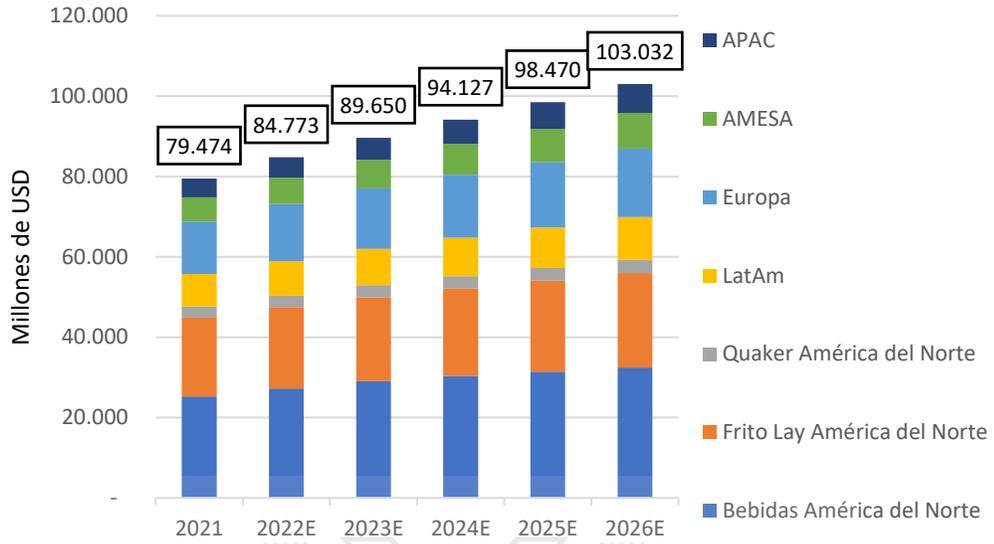


Gráfico 65- Fuente: Elaboración propia

La proyección del crecimiento año sobre año de las ventas queda representado por el siguiente gráfico, donde las divisiones APAC y AMESA muestran un crecimiento más acelerado.

**GRÁFICO 66: EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS PROYECTADAS AÑO SOBRE AÑO DE PEPSICO POR DIVISIÓN**

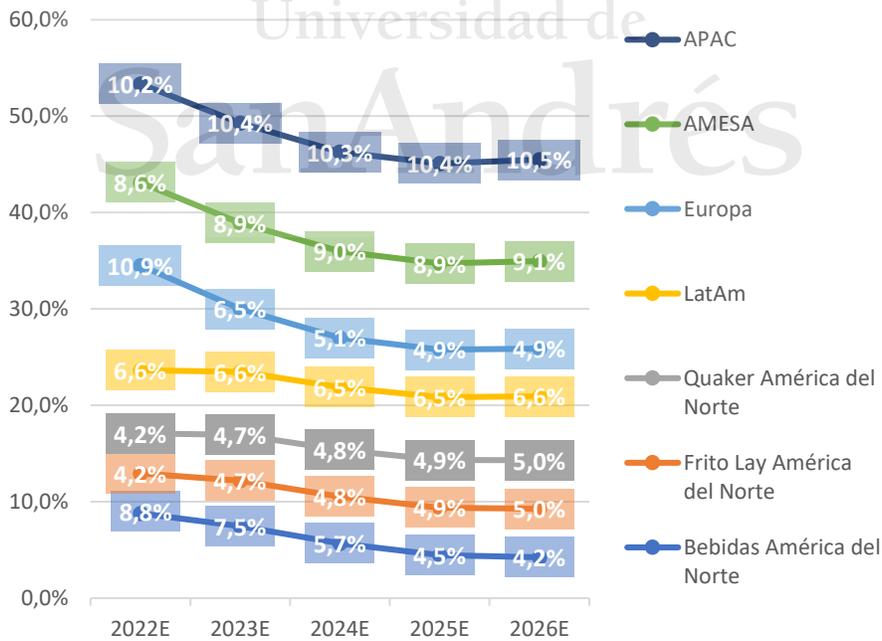


Gráfico 66 - Fuente: Elaboración propia

La estimación de la participación de las divisiones de PepsiCo en las ventas totales de la compañía se ilustra de la siguiente manera:

**GRÁFICO 67: EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LAS DIVISIONES EN LAS VENTAS PROYECTADAS**

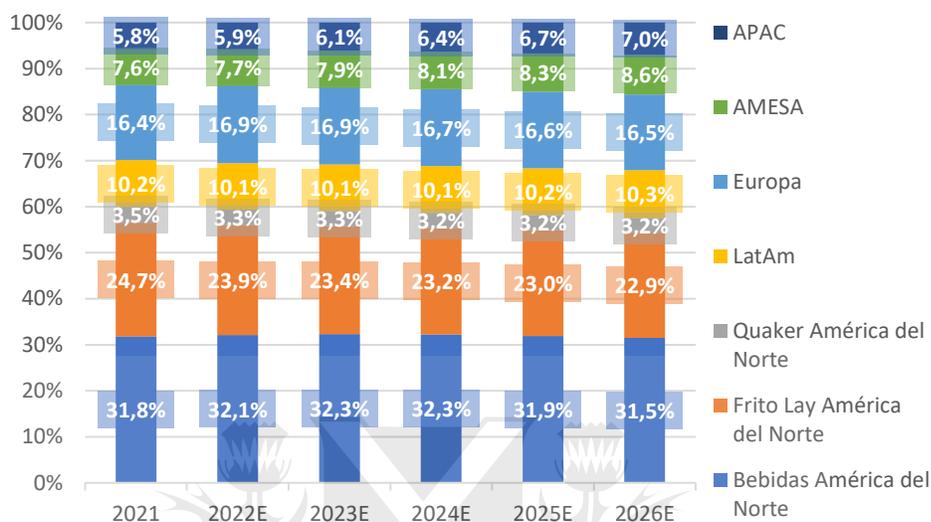


Gráfico 67 - Fuente: Elaboración propia

#### 4.1.1.2. Márgenes

De acuerdo a las proyecciones de ventas realizadas anteriormente, para estimar y proyectar el margen operativo hay que deducir todas las ganancias netamente operacionales antes de impuestos, excluyendo aquellos ingresos o egresos productos de activos no operativos o costo de financiamiento.

Para producir un bien, PepsiCo tiene alrededor de un 85% de gastos, 45% en costo de bienes vendidos y el restante 39% correspondiente a los gastos generales y administrativos de ventas. Los costos de las ventas incluyen las materias primas, la mano de obra directa y los gastos generales de planta, así como los costos de compra y recepción, los costos relacionados con la planificación de la producción. Por otro lado, están los gastos generales y administrativos de ventas que incluyen los costos de almacenamiento y entrega del producto terminado sumada a las actividades de comercialización.

Para proyectar el margen operativo de PepsiCo se analizó la tendencia histórica del margen porcentual sobre las ventas, para el total de la compañía como también para sus divisiones. A su vez, se cruzó esta información con los objetivos de largo plazo para la ganancia operativa de acuerdo a lo que comunicó la firma en el reporte anual del año fiscal 2021.

A nivel total de la compañía, el margen operativo está experimentando una compresión de 0,53% año sobre año. En el 2020, debido a los mayores gastos ocasionados por la pandemia, la compresión del margen operativo fue mayor. En el 2021, volvió a la tendencia de un 0,30% de caída del margen operativo respecto al año anterior. La caída del margen operativo refleja principalmente el aumento en los precios de las materias primas.

Las medidas expansivas como consecuencia de la pandemia generaron una inflación de un 7% en Estados Unidos, el avance más rápido en 39 años. Los estímulos fiscales y monetarios aumentaron la demanda, el aumento de la demanda más la restricción de la oferta por interrupciones en el suministro y cambios masivos en el mercado laboral provocaron un contexto favorable para el crecimiento de la inflación. El contexto inflacionario alto les permitió a las grandes empresas con poder de mercado, como PepsiCo aumentar sus ganancias trasladando los mayores costos de producción a los consumidores. La pregunta es hasta que momento las empresas tienen poder de mercado para poder trasladar el aumento de los costos a los precios sin perder ganancias.

A futuro, se espera que las interrupciones en el mercado laboral se reduzcan y se proyecta que la inflación vaya desacelerando el ritmo de crecimiento, acercándose a su tasa de anclaje anterior al COVID-19 del 2%.

Sin embargo, existe la posibilidad de que las ganancias por precios continúen. En las últimas décadas se ha observado una aceleración en la consolidación empresarial, dejando cada vez más industrias controladas por empresas dominantes. Cuanto más control tiene una empresa en una industria, mayores posibilidades tienen de subir los precios y no perder ganancias.

Otros argumentan que el vínculo entre los aumentos de precios y el dominio de mercado es débil. La concentración de las industrias estadounidenses ha aumentado constantemente desde el año 2000, pero la inflación ha sido constantemente baja en ese periodo.

En cuanto a la perspectiva de la firma, de acuerdo al último informe anual, la compañía tiene como objetivo de largo plazo expandir el margen operativo entre 20-40 bps por año.

A nivel división, el margen operativo se comportó de la siguiente manera:

- Bebidas Pepsi América del Norte: el margen operativo experimentó una baja constante hasta el último año, que, debido al contexto inflacionario, pudo aumentar el precio de las bebidas para solventar los mayores costos y aumentar su margen operativo.
- Frito Lay América del Norte: es la división con el mayor margen operativo a nivel total sin embargo esta experimentado una compresión de los márgenes en los últimos tres años. El precio de las materias primas tuvo un claro impacto por sobre las ventas.

- División Alimentos Quaker Norte América: es la segunda división con mayor margen operativo, pero también es una de las que está sufriendo una mayor caída del margen a través de los años. Al ser un segmento donde las materias primas componen su costo principal, el aumento de la inflación tuvo un fuerte impacto.
- División Latinoamérica: es una de las regiones donde los márgenes han ido aumentando constantemente. La compañía afirma que el cambio en el comportamiento del consumidor aportó significativamente en la demanda sobrepasando los mayores costos.
- Europa: se encuentra experimentando una caída año tras año de los márgenes. Este año fue excepcional ya que se produjo una interrupción de las operaciones del Reino Unido que tuvo un fuerte impacto en sus ganancias.
- AMESA: A pesar de una tendencia bajista, en el último año se observa una mejoría. La mayor parte de este crecimiento se debe a la adquisición de Pioneer Foods.
- APAC: la tendencia parece demostrar un aumento en los márgenes, al ser uno de los mercados de mayor crecimiento.

De acuerdo a las estimaciones, los factores que contribuyen en los márgenes son contrapuestos. Las tendencias inflacionarias podrían no retroceder tan rápidamente, haciendo cada vez más difícil que la compañía pueda trasladar los precios a los consumidores. La expansión del margen operativo planteado de la compañía de 30-40 bps a largo plazo no pareciera posible en un contexto de alta inflación, y tampoco es un objetivo que la compañía haya logrado a nivel histórico. Pero, por otro lado, una desaceleración de la inflación le permitiría mantener los márgenes a sus niveles pre pandémicos. Con lo cual, se decidió que el margen operativo por división se mantenga equivalente al promedio del margen operativo histórico de acuerdo a la división que corresponde. Con lo cual el margen operativo total será igual al promedio histórico.

**TABLA 13: EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO PROYECTADO POR DIVISIÓN DE PEPSICO**

Margen Operativo	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>PepsiCo Total</b>	%	16%	16%	15%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	15%
Bebidas América del Norte	%	13%	11%	10%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Frito Lay América del Norte	%	30%	31%	31%	29%	29%	30%	30%	30%	30%	30%
Alimentos Quaker Norte América	%	26%	26%	22%	24%	21%	24%	24%	24%	24%	24%
Latinoamérica	%	13%	14%	15%	15%	17%	15%	15%	15%	15%	15%
Europa	%	11%	11%	11%	11%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
África, Medio Oriente y Sur de Asia	%	21%	18%	18%	13%	14%	17%	17%	17%	17%	17%
Asia Pacifico, Australia, Nueva Zelanda y China	%	14%	22%	16%	17%	15%	17%	17%	17%	17%	17%

Tabla 13 – Fuente: Elaboración propia

**GRÁFICO 68: EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES PROYECTADOS DE PEPSICO**

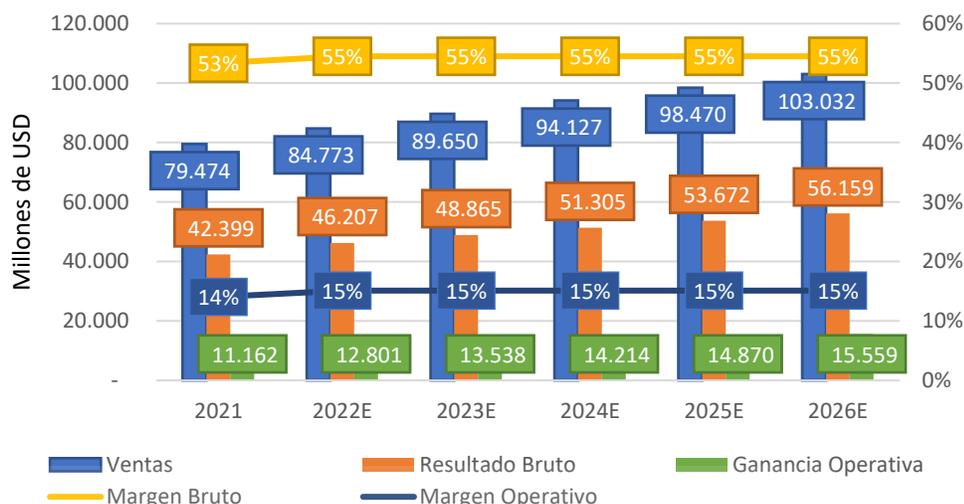


Gráfico 68 – Fuente: Elaboración propia

4.1.1.3. Depreciaciones y Amortizaciones

Durante el periodo 2017-2021 la relación entre Depreciaciones y Amortizaciones respecto a los Activos Fijos Brutos histórica se ha mantenido relativamente estable entre un 5,5% y 6,1%. Con lo cual, se proyecta que las Depreciaciones y Amortizaciones representaran un 5,8% de los Activos Fijos depreciables y amortizables.

**TABLA 14: PROYECCIÓN DE LAS DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES**

	Unidad	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas	USD Millones	79.474	84.773	89.650	94.127	98.470	103.032
Activos Fijos	USD Millones	46.828	51.485	56.409	61.580	66.989	72.649
D&A	USD Millones	2.710	2.983	3.269	3.568	3.882	4.210

Tabla 14 – Fuente: Elaboración propia.

4.1.1.4. Impuestos

La alícuota del impuesto a las ganancias utilizada es del 21% equivalente a la tasa de impuesto a las ganancias vigente en Estados Unidos.

4.1.1.5. Capital de Trabajo

El capital de trabajo neto mide la liquidez de una empresa y su capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo, así como también para financiar las operaciones del negocio. En términos contables, es la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Existen diferentes formas de calcular el capital de trabajo. En este caso, activo corriente será igual a las

cuentas a cobrar, los inventarios y los gastos pagados por adelantado y el pasivo corriente las cuentas a pagar.

Para proyectar el capital de trabajo se analizó la proporción que representa el Capital de Trabajo Neto (CTN) sobre las ventas. En los últimos 5 años (2017-2021) dicho valor osciló entre el 4.0% y 5,3%. Por lo tanto, se estimó el Capital de Trabajo Neto en un 4,8% respecto a las ventas.

**TABLA 15: PROYECCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO DE PEPSICO**

	Unidad	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas	USD Millones	79.474	84.773	89.650	94.127	98.470	103.032
Capital de Trabajo	USD Millones	3.723	3.193	4.040	4.272	4.486	4.693
CT/Ventas	USD Millones	4,0%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%

Tabla 15- Fuente: Elaboración Propia

#### 4.1.1.6. CAPEX

Con respecto al gasto de capital, la compañía espera que sus inversiones se mantengan moderadas. Estas inversiones buscan desbloquear la visibilidad del inventario en tiempo real, el abastecimiento y las capacidades de aprendizaje automático para minimizar la complejidad en un mercado de rápida evolución. Además, se busca simplificar los sistemas tecnológicos y procesos comerciales, lo que impulsará la productividad y ayudará a mejorar la gestión de promoción comercial y la precisión de las previsiones y la planificación financiera.

La compañía cree fuertemente que las inversiones en capital posicionaran de mejor manera a las marcas principales para la próxima fase de crecimiento, sin embargo, mayores niveles de inversión, han presionado sobre el índice de conversión de flujo de caja libre en los últimos años y se está trabajando para revertir esta tendencia en los próximos años. La compañía espera tener una cantidad adecuada de capital y flexibilidad para sostener los niveles de inversión. Si las inversiones no muestran el rendimiento deseado, se ajustarán los planes.

Para estimar el gasto en capital, se utilizó la proporción histórica en relación con las ventas totales. El valor se mantuvo siempre en torno al 5,5%, con lo cual estaría en línea con el plan de la compañía de revertir la tendencia en la presión en el flujo de ejecutivo, respecto al 2021.

**TABLA 16: PROYECCIÓN DEL CAPEX DE PEPSICO**

	Unidad	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas	USD Millones	79.474	84.773	89.650	94.127	98.470	103.032
CAPEX	USD Millones	4.625	4.657	4.925	5.170	5.409	5.660
CAPEX/Ventas	(%)	5,8%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%

Tabla 13 - Fuente: Elaboración propia

#### 4.1.2. Tasa de Descuento

Como se mencionó anteriormente, al ser inciertos los flujos de fondos libres, hay que descontarlos a una tasa que englobe el valor del riesgo y del tiempo. Para una empresa, la tasa de descuento representa el costo de financiamiento, también llamado costo de capital o tasa WACC. El costo de capital es el retorno esperado de un portfolio compuesto por todos los activos de la empresa. Si consideramos a la compañía como un portfolio, la misma cuenta tanto con la deuda como acciones. Entonces, el costo de capital se puede calcular como una combinación entre el costo de deuda (tasa de interés) y el costo de las acciones (la tasa de retorno demandada por los inversionistas poseedores de las acciones comunes de la compañía).

Pero es importante destacar que el costo de capital de la compañía no es igual al costo de la deuda ni al costo de las acciones, sino que es una combinación entre ambos. El costo de la deuda es menor al costo de capital propio porque la deuda es más segura que los activos, ya que, en caso de quiebra, es más probable que los accionistas no cobren el total. El costo de capital propio es mayor al costo de capital de la compañía debido a que el riesgo que asumen los accionistas en una empresa que contrae deuda es más riesgoso que el riesgo de los activos. La composición de ambos costos se llama Costo Promedio Ponderado del Capital, conocida por sus siglas en inglés como WACC – Weighted Average Cost of Capital.

Su fórmula está compuesta por un promedio ponderado de los retornos requeridos por los inversores, tanto accionista como acreedores, según la participación relativa de cada fuente de financiamiento en la estructura de capital de la empresa y se puede resumir de la siguiente manera:

$$WACC = \frac{D}{D + E} \times K_d \times (1 - t) + \frac{E}{D + E} \times k_e$$

Dónde:

- K<sub>e</sub>**: Costo del Capital Accionario
- K<sub>b</sub>**: Costo de la Deuda Financiera
- E**: Valor de mercado del Capital Accionario
- D**: Valor de mercado de la Deuda Financiera
- T**: Tasa de Impuesto a las Ganancias

La firma está financiada por los acreedores a través de la deuda (D) y reciben un pago de interés a cambio. Por otra parte, están los accionistas que aportan capital propio (E) y son retribuidos con el pago de dividendos y a través de la variación del precio del capital accionario como consecuencia del cambio del valor de la firma. (K<sub>d</sub>), es decir, el costo de la deuda financiera,

representa la tasa de interés requerida por los acreedores. ( $K_e$ ) simboliza la tasa de retorno esperada por los accionistas por sus aportes de capital, es decir, lo que esperan recibir los inversores por financiar el negocio. Otra forma de verlo, es como el costo de oportunidad de los fondos.

De acuerdo a lo aclarado anteriormente, los flujos de fondos disponibles no incorporan ningún flujo de financiamiento. Por lo tanto, para el cálculo de la tasa WACC, el costo de la deuda es ajustado para reflejar el ahorro impositivo generado por el pago de los intereses. El ajuste disminuye el costo de la deuda e implica que el WACC es el costo de financiamiento después de impuestos.

#### 4.1.2.1. Estructura de Capital

En general, los activos de una compañía se financian con deuda y capital. Para calcular la tasa WACC, se necesita conocer la proporción relativa de deuda y capital. Una manera de calcular el peso de ambas, es mediante el valor de mercado del capital accionario y de la deuda financiera. En caso de la deuda, si la compañía no se encuentra en una situación de distress, el valor contable de la deuda no difiere significativamente del valor de mercado.

Un problema que sucede al calcular el peso del capital accionario con el valor de mercado del capital accionario es la circularidad, ya que el valor del capital accionario es lo que se intenta averiguar. Una manera de superar este obstáculo es utilizar una estructura de capital objetivo basada en la industria.

En el caso de PepsiCo, como sus acciones cotizan en NASDAQ, se pudo obtener la estructura de capital utilizando los valores de mercado de deuda y capital accionario al 31/12/2021. La estructura capital de PepsiCo se encuentra compuesta por un 14,53% de deuda financiera y un 85,47% de capital accionario.

**TABLA 17: ESTRUCTURA DE CAPITAL**

<b>PepsiCo Inc. Dic. 2021</b>	
<b>Estructura de Capital</b>	
Precio de la Acción al 31/12/2021	171,54
Cantidad de Acciones	1.383.451.400
Valor de Mercado del Capital Accionario (E)	237.317.253.156
Valor Contable de la Deuda Financiera (D)	40.334.000.000
<b>Capital Accionario (E/D+E) (%)</b>	<b>85,47%</b>
<b>Deuda Financiera (D/D+E) (%)</b>	<b>14,53%</b>

Tabla 17 – Fuente: Elaboración propia en base a los estados contables y Yahoo Finance

#### 4.1.2.2. Costo Capital Accionario

El capital de una empresa es provisto por terceros, que realizan un aporte con la esperanza de recibir una retribución sobre el mismo, que representa la tasa de rendimiento para el inversor. Desde el punto de vista de la empresa, la tasa de rendimiento del inversor es el costo del capital que recibe y utiliza la empresa en sus operaciones.

A fin de calcular el costo del capital propio se utilizará el modelo CAPM. El modelo postula que el costo de capital accionario es igual al retorno de un activo libre de riesgo más una prima proporcional a riesgo sistemático que enfrenta los accionistas. El modelo establece una relación entre riesgo y retorno de manera tal que, en un mercado competitivo, la prima esperada por riesgo, varía en directa proporción con el parámetro beta. El parámetro beta se encuentra relacionado con el riesgo de inversión. De esta manera, la fórmula para calcular el costo de capital accionario ( $K_e$ ) queda planteada de la siguiente manera:

$$K_e - R_f = \beta (r_m - r_f)$$

$$K_e = R_f + \beta (r_m - r_f)$$

Dónde:

- “ $R_f$ ” Tasa libre de riesgo
- “ $\beta$ ” Beta
- “ $R_M$ ” Retorno del mercado

Las inversiones en mercados emergentes están expuestas a riesgos adicionales como ser una inflación acelerada, fluctuaciones en el tipo de cambio, medidas regulatorias o fiscales adversas, entre otros. Estos factores exigen que el cálculo de tasa sea diferente. Una forma común de tomar en cuenta este riesgo es sumar una prima de riesgo país. Si bien PepsiCo tiene presencia internacional, más del 50% de las ventas se realizan en mercados desarrollados, por lo tanto, no se consideró necesario este ajuste.

A continuación, se desarrollarán cada uno de los componentes necesarios para calcular el costo del capital accionario de PepsiCo:

- Tasa Libre de Riesgo
- Prima de Riesgo de Mercado
- Coeficiente Beta

### *Tasa Libre de Riesgo*

Para que un activo sea considerado libre de riesgo, el rendimiento efectivo tiene que ser igual al esperado, de esta manera no existen desviaciones alrededor del rendimiento esperado.

La tasa libre de riesgo se define mediante la elección de un activo que cumple los siguientes criterios: no tiene riesgo de default, lo que generalmente implica que sea emitido por un gobierno; no debe haber incertidumbre sobre la tasa de reinversión, que conlleva a que no se deben realizar pagos intermedios; y, por último, que exista una consistencia entre la moneda en la cual se proyectan los fondos y la moneda en la cual está definida la tasa libre de riesgo.

Existe un consenso prevaleciente en considerar como tasa libre de riesgo al rendimiento ofrecido por los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (T-Bonds), debido a que, a lo largo de toda su historia, la entidad no ha incurrido en falta de pago a los inversionistas, lo que hace suponer que los agentes consideran nula la posibilidad de que dicha entidad cancele sus deudas.

En cuanto al plazo de vencimiento del bono elegido como libre de riesgo, no hay unanimidad de criterio. Desde un punto de vista teórico, la madurez que se utilice debería corresponder con la vida útil de los activos a valorar.

En este caso, se utilizará como tasa libre de riesgo la tasa interna de retorno (TIR) de las notas del tesoro de EE.UU. a 10 años con fecha 31 de diciembre de 2021, equivalente a 1,52%.

### *Prima por Riesgo del Mercado*

La prima por riesgo mide el retorno adicional esperado por sobre la tasa libre de riesgo, por invertir en el mercado en su conjunto, es decir, en un portafolio diversificado. Se puede estimar la prima de riesgo de tres formas diferentes: encuestas a grandes inversores sobre sus expectativas sobre el futuro, las primas pasadas obtenidas a través de datos históricos, o si no, extrayendo de los datos del mercado la prima implícita.

Para la valuación de PepsiCo se optó por calcular la prima a través del análisis histórico. Se utilizó el periodo entre 1928-2021. El tomar un mayor periodo permite disminuir el error de estimación. Este enfoque implica que la aversión al riesgo del inversor promedio no varió significativamente en el periodo bajo análisis. La prima se calculó mediante el promedio geométrico. Si se usa un promedio aritmético, se podría llegar a sobreestimar la rentabilidad histórica de las acciones, esto está apoyado en el estudio realizado por Fama y French que defienden la existencia de una correlación negativa en la rentabilidad anual de las acciones en años consecutivos, siendo

esta mayor cuanto más larga sea la serie histórica observada. Además, la media geométrica se utiliza porque tiene en cuenta el tipo de interés compuesto y es mejor estimador de la rentabilidad media a largo plazo. Dado que las valoraciones de empresas y proyectos habitualmente se basan en la premisa de continuidad del negocio, y, por tanto, la tasa de descuento se aplica sobre flujos de varios años, el uso de la media geométrica parece más adecuado.

En concordancia con esto, se estimó la prima de riesgo del mercado aplicando el promedio geométrico de los retornos totales (9,98%) (incluyendo ganancias de capital y dividendos) del S&P 500 con frecuencia anual, entre 1928 y 2021, y luego se restó la TIR de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años con fecha 31 de diciembre del 2021 (1,52%). Entonces la prima por riesgo obtenida es de 8,46%

**TABLA 18: PRIMA DE RIESGO DE MERCADO**

<b>Prima de Riesgo del Mercado</b>	
Retorno del S&P 500 (Prom. Geom. (1928-2021))	9,98%
Tasa Libre de Riesgo	1,52%
<b>Prima de Riesgo del Mercado</b>	<b>8,46%</b>

*Tabla 18* – Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance y Reserva Federal de Estados Unidos

#### Coefficiente Beta

La tasa de descuento tiene dos partes, la tasa libre de riesgo y la prima de riesgo. La prima de riesgo se ajusta por el riesgo sistemático del negocio que es el beta. El riesgo sistemático hace referencia al riesgo no diversificable del capital accionario de una compañía en relación al mercado. Es decir, representa la sensibilidad del activo respecto a los movimientos del mercado. El beta de la industria mide el riesgo de volatilidad esperada de un grupo de empresas que forman un segmento del mercado específico, con respecto al mercado en su conjunto.

Si el beta es similar a uno, la compañía tiene un riesgo sistemático promedio similar a la cartera representativa del mercado. Si el beta es menor a uno, quiere decir que dicha industria tiene un riesgo específico menor y por lo tanto una rentabilidad menor que el rendimiento del mercado en su conjunto. Un beta mayor a uno, indica un riesgo específico mayor y por lo tanto una rentabilidad mayor al de un portfolio diversificado.

El riesgo de una empresa en particular puede incluir, entre otras cosas, el tamaño de la empresa, el grado de apalancamiento, la variabilidad de sus resultados, la estructura legal y regulatoria dentro de la que opera, entre otros factores.

La metodología más utilizada para calcular el beta son las primas de riesgo históricas. Mediante este enfoque, se asume que el retorno que obtuvieron los accionistas es similar al que esperarían ganar, y dicha hipótesis, no tiene forma de verificarse. Sin embargo, cuando más largo es el periodo de tiempo que se seleccione, más se puede diluir el error estándar, ya que se pueden abarcar más recesiones y expansiones en un periodo.

Dado que las acciones ordinarias de PepsiCo cotizan en bolsa, se estimó el coeficiente beta utilizando la información disponible en el mercado bursátil siguiendo estos pasos:

- Se calcularon los retornos totales, con frecuencia semanal, del capital accionario de PepsiCo a partir de la información histórica del precio de las acciones en los últimos 6 años (2015-2021)
- Cálculo de los retornos totales, con frecuencia semanal, del índice S&P 500 a partir de la información historia de los últimos 6 años (2015-2021). Considerando que más del 50% de los ingresos de PepsiCo se generan en Estados Unidos, se escogió este índice para la estimación del Beta como el más representativo del mercado.
- Utilización de una regresión lineal simple de los retornos de PepsiCo contra los retornos del S&P para la estimación del beta.

La ecuación de la regresión lineal simple es la siguiente:

$$r_p = \alpha + \beta_P \cdot r_{S\&P\ 500}$$

Dónde:

$R_p$ : Retornos totales del capital accionario de PepsiCo

$\alpha$ : Intercepto

$\beta_P$ : Coeficiente Beta de PepsiCo

$r_{S\&P\ 500}$ : Retornos totales del Índice S&P 500

La pendiente de la recta es el beta estimado y nos indica cuanto cambia en promedio el precio de la acción de PepsiCo al variar en un 1% los retornos del mercado. En el caso de PepsiCo, el beta estimado presenta un valor de 0,68251.

**GRÁFICO 69: ESTIMACIÓN BETA PEPSICO (2015-2021)**

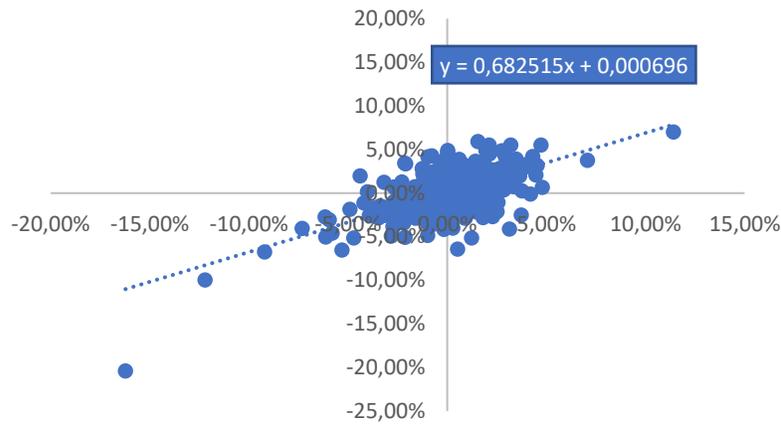


Gráfico 69 – Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance

El riesgo de una acción proviene del mercado y otra porción de la firma, el riesgo de la firma es diversificable. Para calcular cuánto es el riesgo diversificable se utiliza la fórmula  $R^2$ . El  $R^2$  mide la porción de la varianza total en los retornos de la acción que puede ser explicado por los movimientos del mercado. El  $R^2$  de PepsiCo es de 0,40. Esto quiere decir que el 40% del riesgo de PepsiCo se debió al mercado y el restante 60% es diversificable.

Con respecto a la industria, la industria de bebidas sin alcohol tiene un beta de 0,71, mientras que la de alimentos procesados un beta de 0,61 para el año 2020. Con lo cual el beta de PepsiCo estaría dentro del promedio.

Con el objetivo de comprobar el cálculo del beta de PepsiCo, se decidió realizar estimar el beta de las empresas comparables. El beta promedio obtenido fue de 0,63.

**TABLA 19: BETA DE PEPSICO CALCULADO A PARTIR DE FIRMAS COMPARABLES (2015-2021)**

	Coca-Cola	Mondelez	Keurig Dr Pepper	Kellogg	Nestle	Monster Beverage
<b>Análisis de los Betas de los Competidores</b>						
Beta Apalancado (6 años)	0,68	0,68	0,56	0,47	0,75	1,01
D/E (31/12/2021)	0,17	0,22	0,25	0,35	0,13	0,00
Beta Desapalancado (6 años)	0,60	0,56	0,45	0,35	0,66	1,01
Beta Desapalancado Promedio (6 años)	0,60					
D/E PepsiCo (31/12/2021)	0,17					
<b>Beta Apalancado PepsiCo</b>	<b>0,63</b>					

Tabla 19 – Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance

A los efectos del cálculo de costo de capital accionario se computará el valor obtenido por la regresión simple de PepsiCo .

#### Costo del Capital Propio

Finalmente, reemplazando en la ecuación del costo del capital accionario la tasa libre de riesgo, el beta de PepsiCo y la prima de riesgo del mercado, se obtiene un retorno requerido por los accionistas ( $k_e$ ) de PepsiCo

$$k_e - r_f = \beta (r_m - r_f)$$

$$k_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Dónde:

-“ $r_f$ ” Tasa libre de riesgo = 1,52%

-“ $\beta$ ” Beta = 0,682515 (de acuerdo a la estimación realizada anteriormente)

-“ $r_m$ ” Retorno del mercado = 9,98%

Completando la ecuación con los valores obtenidos, el costo de capital propio arroja un valor de:

$$r_e = 1,52\% + 0,682515 (9,98\% - 1,52\%) = 7,29\%$$

#### 4.1.2.3. Costo de la deuda

El costo de la deuda mide el costo financiero que tiene la compañía para tomar fondos prestados con el fin de financiar sus proyectos y está determinado por las siguientes variables:

-El nivel de las tasas: la relación entre el costo y el nivel de tasas no es inversa, si aumentan las tasas de interés, también lo hará el costo de la deuda.

-El riesgo de default: a medida que aumenta la deuda, el riesgo de la deuda es más alto, con lo cual también lo es el costo, y el riesgo de default aumenta, por lo tanto, los prestamistas van a demandar mayores tasas de interés para compensar el riesgo adicional de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones.

-Ventajas impositivas – escudo fiscal: los intereses son deducibles, entonces, el costo después de impuestos de la deuda es una función de la tasa impositiva. El beneficio fiscal genera un menor costo de deuda, por lo tanto, este beneficio aumentará a medida que la tasa de impuestos sea mayor. Esta asimetría entre los impuestos pagados entre deuda y capital accionario genera lo que se denomina el escudo fiscal.

El costo de la deuda debe reflejar las expectativas de retornos requeridas por los inversores a largo plazo. Debido a la existencia del riesgo de crédito, los prestamistas requerirán una tasa de retorno superior a la tasa libre de riesgo.

De acuerdo al estado financiero del año fiscal 2021, PepsiCo informo que la deuda total a largo plazo es de USD 36.026 millones. Para estimar el costo de endeudamiento de PepsiCo a largo plazo, se tomarán en cuenta las tasas internas de retorno (TIR) de las emisiones de deuda denominadas en dólares que posee PepsiCo en el mercado con vencimiento a 10 años. En la siguiente tabla se detallan los títulos de deuda de PepsiCo:

**TABLA 20: TÍTULOS DE DEUDA DE PEPSICO CON UN PLAZO MAYOR A 10 AÑOS**

Emisor	Moneda	Tasa Cupón	Vencimiento	Calificación S&P, Moody's	ISIN	Rendimiento Ofrecido de la Emisión
PepsiCo Inc	USD	1,950%	10/21/2031	A+	US713448FE31	2,04%
PepsiCo Inc	USD	1,400%	2/25/2031	A+	US713448FA19	2,01%
PepsiCo Inc	USD	2,750%	3/19/2030	A+	US713448ES36	2,14%
PepsiCo Inc	USD	7,000%	3/1/2029	A+	US713448EG97	1,80%
PepsiCo Inc	USD	2,625%	7/29/2029	A+	US713448EL82	1,88%

*Tabla 20 -Fuente: elaboración propia en base al reporte anual 10k Sec Filings de PepsiCo 2021.*

A fines del cálculo del WACC, se utilizará como costo de la deuda financiera (Kd) de PepsiCo una tasa de 2,04%, coincidente con la TIR de la emisión realizada este año del bono a 10 años con vencimiento en 2031.

#### 4.1.2.4. Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

En base a los supuestos expuestos anteriormente, se detallará a continuación cada uno de los componentes necesarios para la estimación de la tasa WACC. Esta tasa de descuento anual corresponde a una tasa en dólares expresada en términos nominales.

**TABLA 21: COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)**

<b>PepsiCo Inc. Dic. 2021</b>	
<b>Costo del Capital Accionario</b>	<b>7,29%</b>
Tasa Libre de Riesgo	1,52%
Prima de Riesgo del Mercado	8,46%
Coficiente Beta de PepsiCo	0,682515
<b>Costo de la Deuda Financiera - post impuestos</b>	<b>1,61%</b>
Costo de la Deuda Financiera - sin impuestos	2,04%
Tasa Impuesto a las Ganancias	21%
<b>Estructura de Capital</b>	
Capital Accionario/Capital Total	85,47%
Deuda Financiera/Capital Total	14,53%
<b>WACC (USD nominal)</b>	<b>6,47%</b>

Tabla 141 – Fuente Elaboración propia

#### 4.1.3. Valor Terminal

Bajo el supuesto de que las actividades de PepsiCo continuaran por un periodo indefinido, es necesario calcular el valor terminal. El valor terminal incluye el valor esperado de los flujos de fondos de la compañía más allá del periodo explícitamente proyectado y representa el valor de flujo de fondos a perpetuidad posteriores a ese último año proyectado. Para calcular los flujos de fondos a partir del 2026, se utilizó el modelo de crecimiento en inglés Gordon Growth Model, que asume el crecimiento perpetuo de los flujos de fondos libres a una tasa constante que se denominara “g”.

Antes de proceder con los supuestos, es importante aclarar que el flujo inicial del periodo residual debe basarse en valores medios sostenibles para cada una de las variables utilizadas en la proyección, con el fin de normalizar los flujos de fondos libres. Por esta razón, se incorporará un año adicional al periodo de proyección explícito, denominado periodo residual, a partir del cual las variables claves proyectadas se estabilizan a perpetuidad. Por lo tanto, a partir del periodo residual, tanto las ventas, como los resultados operativos y el flujo de fondos evolucionan a la misma tasa de crecimiento.

El valor terminal se encuentra expresado como el flujo de caja correspondiente al periodo residual. A partir de allí, debe descontarse a la tasa WACC para llegar al valor presente del mismo.

$$VT_N = \frac{FCFF_N(1 + g)}{(WACC - g)}$$

Dónde:

$V_{TN}$ : Es el valor terminal en el momento “N”

$FCFF_N$ : Flujo de fondos libres para la firma en el momento “N”

WACC: Tasa de descuento

g: Tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

Para el cálculo del valor terminal se utilizarán los siguientes valores:

- El FCFF del periodo residual que es calculado con los valores medios sostenibles para cada una de las variables utilizadas en la proyección.
- La tasa de descuento WACC calculada previamente.
- Una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2,84%. Esta tasa se compone por la suma de la inflación esperada a largo plazo por el Fondo Monetario Internacional anclada en un 2% y una tasa de crecimiento de la población mundial del 0,84% para el año 2030 de acuerdo a las Naciones Unidas.

**TABLA 22: TASA DE CRECIMIENTO A PERPETUIDAD**

Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	
Tasa de Anclaje de la Inflación	2,00%
Tasa de Crecimiento de la Población Mundial a 2030	0,84%
<b>Tasa de Crecimiento Esperada a perpetuidad (US\$ nominal)</b>	<b>2,84%</b>

Tabla 22 – Fuente: Elaboración propia en base a las estadísticas del Fondo Monetario Internacional y las Naciones Unidas

#### 4.1.4. Resultados de la Valuación por Flujo de Fondos Descontados

En base a los supuestos y proyecciones elaborados anteriormente, en esta sección se expondrán los resultados de la valuación del capital accionario de PepsiCo Inc. mediante la metodología de flujos de fondos descontados (DCF) con fecha 31 de diciembre de 2021. Dicho valor es el de la firma en su totalidad, para alcanzar el valor de los accionistas, se le descuenta el valor de la Deuda Neta, es decir la Deuda Financiera menos la Caja.

Como ilustra la siguiente tabla, el valor estimado de la empresa (EV) es de USD 265.137 millones. Para obtener el capital accionario se adiciona la caja USD 5.596 millones y se sustrae la deuda financiera por USD 40.334 millones. El valor del capital accionario resultante es USD 230.399 millones, que al dividirlo por la cantidad de acciones en circulación arroja un precio por acción de USD 166,54. El precio de la acción de PepsiCo en el mercado al 31 de diciembre de 2021 fue de USD

171,54, comparado con el valor obtenido por la valuación, se puede considerar que las proyecciones son coincidentes con las expectativas de mercado.

**TABLA 23: RESULTADOS DE LA VALUACIÓN POR FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS**

<b>PepsiCo Inc.</b>	
Fecha de Valuación	31/12/2021
Tasa de Descuento WACC (USD nominal)	6,47%
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (USD nominal)	2,84%
<b>Valor de la Empresa - PepsiCo Inc. (USD M)</b>	<b>\$ 265.137</b>
Caja y Equivalentes	\$ 5.596
Deuda Financiera	\$ 40.334
<b>Valor del Capital Accionario de PepsiCo Inc. (USD M)</b>	<b>\$ 230.399</b>
Cantidad de Acciones en Circulación - 31/12/2021	1.383
<b>Precio por Acción de PepsiCo Inc. (USD)</b>	<b>\$ 166,54</b>

*Tabla 23 – Fuente: Elaboración propia*

#### 4.1.5. Análisis de Sensibilidad

En la siguiente sección se llevará a cabo un análisis de sensibilidad del modelo de valuación presentado. Dado que los supuestos realizados anteriormente para realizar la valuación, son solo comprobables en el futuro, se busca levantar ciertas afirmaciones para observar que sucede con el valor de la acción.

A partir del escenario base, se describen ciertos cambios en variables claves, que tendrán impacto en el valor de la firma en el futuro. Estos cambios se resumen en los siguientes escenarios:

Escenario Optimista:

- Ventas: Crecimiento de las ventas de la compañía por encima de la industria en un 1% para todos los segmentos geográficos y en ambas categorías de productos: bocadillos y bebidas.
- Márgenes: se mantiene la misma proporción de los márgenes brutos proyectados en el escenario base. En cuanto a los gastos operativos, se proyecta la misma evolución planteada en el escenario base, con lo cual se logra una expansión del margen operativo de 30-40 bps de acuerdo al plan de productividad de PepsiCo ya que la compañía logra reducir la proporción de los gastos de ventas, generales y administrativos sobre las ventas por el uso más eficiente de los sistemas de

distribución y comercialización. De esta manera, el mayor nivel de ventas respecto al escenario base, genera una expansión de los márgenes proyectados.

- Tasa WACC de 6,47%
- Tasa de Crecimiento a Perpetuidad de 2,84%

Escenario Pesimista:

- Ventas: Reducción de 1% de las ventas de la compañía respecto a la industria para todos los segmentos geográficos y en ambas categorías de productos: bocadillos y bebidas.
- Márgenes: se mantiene el porcentaje de los márgenes brutos proyectados en el escenario base. En cuanto a los gastos operativos, se proyecta la misma evolución planteada en el escenario base. Las presiones inflacionarias serían mayores a las esperadas, impidiéndole a la compañía trasladar el total del aumento de los mayores costos de comercialización y producción a los precios. De esta manera, el menor nivel de ventas respecto al escenario base, genera una contracción de los márgenes proyectados.
- Tasa WACC de 6,47%
- Tasa de Crecimiento a Perpetuidad de 2,84%

**TABLA 24: PROYECCIÓN DE MÁRGENES DE PEPSICO POR ESCENARIO**

PepsiCo. Inc.	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Escenario Base</b>					
Margen Bruto	45,49%	45,49%	45,49%	45,49%	45,49%
Margen Operativo	15,10%	15,10%	15,10%	15,10%	15,10%
Margen EBITDA	18,62%	18,75%	18,89%	19,04%	19,19%
<b>Escenario Optimista</b>					
Margen Operativo	15,47%	15,83%	16,20%	16,56%	16,92%
Margen EBITDA	18,96%	19,42%	19,90%	20,38%	20,86%
<b>Escenario Pesimista</b>					
Margen Operativo	14,73%	14,35%	13,96%	13,57%	13,18%
Margen EBITDA	18,28%	18,05%	17,84%	17,64%	17,42%

Tabla 24 – Fuente: Elaboración propia

De esta forma se proyectan los flujos de fondos descontados para cada escenario:

**TABLA 25: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD – VALUACIÓN POR FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS**

<b>PepsiCo Inc.</b>	<b>Escenario Pesimista</b>	<b>Escenario Base</b>	<b>Escenario Optimista</b>
Fecha de Valuación	31/12/2021		
Tasa de Descuento WACC (USD nominal)	6,47%		
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (USD nominal)	2,84%		
<b>Valor Firma PepsiCo Inc. (USD M)</b>	<b>\$ 222.688</b>	<b>\$ 265.137</b>	<b>\$ 309.162</b>
Valor de la Caja y Equivalentes (USD M)	\$ 5.596	\$ 5.596	\$ 5.596
Valor de la Deuda Financiera (USD M)	\$ 40.334	\$ 40.334	\$ 40.334
<b>Valor del Capital Accionario PepsiCo Inc. (USD M)</b>	<b>\$ 187.950</b>	<b>\$ 230.399</b>	<b>\$ 274.424</b>
Cantidad de Acciones (M)	1.383	1.383	1.383
<b>Precio por Acción</b>	<b>\$ 135,86</b>	<b>\$ 166,54</b>	<b>\$ 198,36</b>

Tabla 15 – Fuente: Elaboración Propia

En base a los escenarios planteados anteriormente, para el escenario pesimista se obtendría un valor por acción de USD 136 mientras que para el escenario optimista el valor de la acción sería de USD 198.

## 4.2. Valuación por Múltiplos

En esta sección se utilizará un enfoque de valuación relativa, conocido como valuación por múltiplos, donde, a través de diferentes múltiplos de empresas comparables se tratará de encontrar el valor de la compañía. El concepto principal de este enfoque radica en que activos similares deben tener un precio similar en el mercado. Es decir, empresas que operan en la misma industria y con un rendimiento similar deberían negociarse a un múltiplo equivalente en el mercado. Por lo tanto, una compañía que forma parte de la misma industria que PepsiCo y comparte características, debería negociarse a un múltiplo similar.

El método de valuación por múltiplos es una herramienta ampliamente utilizada como complemento de la valuación por flujo de fondos descontados. La clave de este enfoque consiste en primero identificar activos cuyos flujos de fondos posean un riesgo similar al que se quiere valorar, y tener la información relevante de los mismos.

Existen elementos fundamentales al momento de realizar valuaciones relativas, que se enumeraran a continuación. Primero, se necesita identificar a las compañías que cotizan en bolsa, realizan actividades de negocios similares y poseen características similares en términos de retorno/riesgo. En el caso de PepsiCo se seleccionaron empresas públicas dentro de la industria

alimenticia y de bebidas a nivel internacional como ser: The Coca-Cola Company, Keurig Dr Pepper, Mondelez, Monster Beverage, Kellogg's y Nestle.

En segundo lugar, se seleccionaron los múltiplos. Para poder seleccionar el múltiplo a utilizar se debe tener en cuenta las características de la empresa y la industria. Entre los más utilizados esta ventas y márgenes de ventas. Otro de los más populares a la hora de medir el valor de la firma es el EBITDA porque no se encuentra distorsionado por la estructura de capital. En este caso, se hará uso también del múltiplo EV/EBITDA, que permite comparar firmas con distintas estructuras de capital.

En tercer lugar, se estima el valor de la empresa utilizando el rango del múltiplo definido y las métricas de PepsiCo. Por último, se calcula el valor del capital accionario y el precio de la acción. Como adicional se sensibilizan los escenarios.

Al momento de realizar la valuación por múltiplos, lo más importante es que tienen que ser consistentes. El proceso de estandarización es la creación de múltiplos. A continuación, se encuentran indicadores financieros relevantes para las empresas seleccionadas para realizar la valuación en términos relativos.

**TABLA 26: COMPARACIÓN DE PEPSICO CON PARES DEL MERCADO**

Empresa	Industria	Mercado	EV/EBITDA	EV/Ventas	Crecimiento de Ventas Promedio 5 años	Margen EBITDA	Margen Operativo	ROA	ROE
The Coca Cola Company	Bebidas	Nasdaq	18,62	7,45	-0,89%	40,03%	26,67%	14,86%	46,20%
Keurig Dr Pepper Inc.	Bebidas	Nasdaq	16,22	5,12	15,64%	31,59%	22,82%	5,72%	8,79%
Monster Beverage Corp	Bebidas	Nasdaq	25,84	8,62	12,76%	33,35%	32,43%	19,67%	23,49%
Mondelez	Alimentos	Nasdaq	18,60	3,79	2,12%	20,36%	16,20%	6,38%	15,40%
Kellogg's	Alimentos	Nasdaq	11,27	2,11	1,83%	18,73%	32,81%	9,64%	43,56%
Nestle	Alimentos	Bolsa de Zúrich	25,66	4,46	1,02%	17,24%	13,35%	12,36%	32,01%
<b>Mediana Bebidas</b>			<b>18,62</b>	<b>7,45</b>	<b>12,76%</b>	<b>33,35%</b>	<b>26,67%</b>	<b>14,76%</b>	<b>23,49%</b>
<b>Mediana Alimentos</b>			<b>18,60</b>	<b>3,79</b>	<b>1,83%</b>	<b>18,73%</b>	<b>16,20%</b>	<b>9,64%</b>	<b>32,01%</b>
<b>Mediana Comparables</b>			<b>18,61</b>	<b>4,79</b>	<b>1,98%</b>	<b>25,03%</b>	<b>24,74%</b>	<b>11,00%</b>	<b>27,75%</b>
PepsiCo Inc.	Alimentos y Bebidas	Nasdaq	17x-20x	3,46	4,91%	18,27%	14,04%	12,78%	47,48%

Tabla 26 – Elaboración propia.

En base a los ratios de las compañías comparables, se seleccionó un rango para el ratio EV/EBITDA entre 17x y 20x, representando la mediana del sector de alimentos y la mediana del sector de bebidas. Para estimar el valor de la firma, se utilizó el EBITDA del periodo 2021, luego se restó la deuda neta, obteniendo un capital accionario. Se obtuvo el valor del capital accionario dentro del intervalo de USD 212.085 millones y USD 255.642 millones con un punto medio de USD 233.864 millones. Para hallar el precio de la acción se procedió a dividir el capital accionario por la cantidad de acciones en circulación, arrojando un precio por acción entre USD 153 y USD 185.

En la siguiente tabla se encuentra representado el valor de la empresa, el capital accionario y el precio de la acción de PepsiCo para el múltiplo seleccionado y considerando el EBITDA de PepsiCo estimado para el periodo 2021:

**TABLA 27: RESULTADOS DE LA VALUACIÓN POR FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS**

Valores en Millones de USD	Valuación por Múltiplos		
	Límite Inferior	Punto Medio	Límite Superior
<b>EV/EBITDA</b>	<b>17</b>	<b>18,5</b>	<b>20</b>
<b>EBITDA PepsiCo</b>	\$ 14.519	\$ 14.519	\$ 14.519
<b>Valor Firma PepsiCo Inc.</b>	\$ <b>246.823</b>	\$ <b>268.602</b>	\$ <b>290.380</b>
<b>Valor de la Caja y Equivalentes</b>	\$ 5.596	\$ 5.596	\$ 5.596
<b>Valor de la Deuda Financiera</b>	\$ 40.334	\$ 40.334	\$ 40.334
<b>Valor del Capital Accionario PepsiCo Inc.</b>	\$ <b>212.085</b>	\$ <b>233.864</b>	\$ <b>255.642</b>
<b>Cantidad de Acciones en Circulación</b>	1.383	1.383	1.383
<b>Precio por Acción</b>	\$ <b>153</b>	\$ <b>169</b>	\$ <b>185</b>

Tabla 27 – Elaboración propia

Finalmente, para completar el análisis, se preparó una tabla de sensibilidad para el valor de la empresa, el capital accionario y el precio de la acción de PepsiCo para el rango de entre 17x y 20x del múltiplo EV/EBITDA y teniendo en cuenta distintos valores que podría adoptar el EBITDA de la compañía.

*Análisis de Sensibilidad del Valor de la Empresa - Valuación por Múltiplos*

		EV/EBITDA						
		17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0
EBITDA	\$ 14.219	241.723	248.833	255.942	263.052	270.161	277.271	284.380
	\$ 14.319	243.423	250.583	257.742	264.902	272.061	279.221	286.380
	\$ 14.419	245.123	252.333	259.542	266.752	273.961	281.171	288.380
	\$ 14.519	246.823	254.083	261.342	268.602	275.861	283.121	290.380
	\$ 14.619	248.523	255.833	263.142	270.452	277.761	285.071	292.380
	\$ 14.719	250.223	257.583	264.942	272.302	279.661	287.021	294.380
	\$ 14.819	251.923	259.333	266.742	274.152	281.561	288.971	296.380

*Tabla 28 - Análisis de Sensibilidad del Valor de la Empresa - Valuación por Múltiplos*

*Análisis de Sensibilidad del Valor del Capital Accionario - Valuación por Múltiplos*

		EV/EBITDA						
		17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0
EBITDA	\$ 14.219	206.985	214.095	221.204	228.314	235.423	242.533	249.642
	\$ 14.319	208.685	215.845	223.004	230.164	237.323	244.483	251.642
	\$ 14.419	210.385	217.595	224.804	232.014	239.223	246.433	253.642
	\$ 14.519	212.085	219.345	226.604	233.864	241.123	248.383	255.642
	\$ 14.619	213.785	221.095	228.404	235.714	243.023	250.333	257.642
	\$ 14.719	215.485	222.845	230.204	237.564	244.923	252.283	259.642
	\$ 14.819	217.185	224.595	232.004	239.414	246.823	254.233	261.642

*Tabla 29 - Análisis de Sensibilidad del Valor del Capital Accionario - Valuación por Múltiplos*

*Análisis de Sensibilidad del Precio por Acción - Valuación por Múltiplos*

		EV/EBITDA						
		17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0
EBITDA	\$ 14.219	150	155	160	165	170	175	180
	\$ 14.319	151	156	161	166	172	177	182
	\$ 14.419	152	157	162	168	173	178	183
	\$ 14.519	153	159	164	169	174	180	185
	\$ 14.619	155	160	165	170	176	181	186
	\$ 14.719	156	161	166	172	177	182	188
	\$ 14.819	157	162	168	173	178	184	189

*Tabla 30 - Análisis de Sensibilidad del Precio por Acción - Valuación por Múltiplos*

## Anexos

### Anexo A – Proyecciones

PROYECCIÓN DE VENTAS POR INDUSTRIA Y SEGMENTO GEOGRÁFICO PARA LOS SNACKS SALADOS Y LOS REFRESCOS

Valor del Mercado Global de Snack Salados 2019-2026 por Región							
Ventas en Millones USD	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
América del Norte	28.686	29.132	30.050	31.174	32.372	33.646	35.004
Europa	21.694	22.265	23.239	24.286	25.396	26.579	27.834
Asia Pacifico	35.618	38.338	42.039	46.190	50.864	56.124	62.054
Resto del Mundo	9.812	10.244	10.787	11.375	12.012	12.703	13.452
Crecimiento	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
América del Norte (%)	8,5%	1,6%	3,2%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
Europa (%)	7,5%	2,6%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%
Asia Pacifico (%)	12,9%	7,6%	9,7%	9,9%	10,1%	10,3%	10,6%
Resto del Mundo (%)	6,5%	4,4%	5,3%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%

Valor del Mercado Global de Bebidas Gaseosas Salados 2019-2026 por Región							
Ventas en Millones USD	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
América	335.500	382.300	412.100	438.700	459.300	475.200	490.600
Europa	134.100	151.900	173.700	184.600	191.600	198.100	204.700
Asia	189.900	216.200	232.500	249.400	263.800	277.300	290.600
África	47.200	56.100	63.400	71.800	81.000	90.800	101.700
Australia	14.000	17.100	18.200	19.200	19.900	20.700	21.600
Crecimiento	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
América (%)	-12,7%	13,9%	7,8%	6,5%	4,7%	3,5%	3,2%
Europa (%)	-11,9%	13,3%	14,4%	6,3%	3,8%	3,4%	3,3%
Asia (%)	-0,8%	13,8%	7,5%	7,3%	5,8%	5,1%	4,8%
África (%)	0,6%	18,9%	13,0%	13,2%	12,8%	12,1%	12,0%
Australia (%)	-4,1%	22,1%	6,4%	5,5%	3,6%	4,0%	4,3%

PROYECCIÓN DE VENTAS DE LA COMPAÑÍA

		Evolución de las Ventas PepsiCo										
		Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas PepsiCo	USD Millones		63.525	64.661	67.161	70.372	79.474	84.773	89.650	94.127	98.470	103.032
Δ de las Ventas de PepsiCo Año sobre Año	%			1,8%	3,9%	4,8%	12,9%	6,7%	5,8%	5,0%	4,6%	4,6%
Ventas Bebidas PepsiCo	USD Millones		29.329	29.638	31.128	32.043	36.004	39.374	42.048	44.145	45.913	47.686
Δ de las Ventas de Bebidas Año sobre Año	%			1,1%	5,0%	2,9%	12,4%	9,4%	6,8%	5,0%	4,0%	3,9%
(%) Ventas de Bebidas sobre Ventas Totales	%		46%	46%	46%	46%	45%	46%	47%	47%	47%	46%
Ventas Totales Snacks PepsiCo	USD Millones		34.196	35.023	36.033	38.329	43.470	45.400	47.601	49.982	52.557	55.346
Δ de las Ventas de Snacks Año sobre Año	USD Millones			2,4%	2,9%	6,4%	13,4%	4,4%	4,8%	5,0%	5,2%	5,3%
(%) Ventas de Snacks sobre Ventas Totales	USD Millones		54%	54%	54%	54%	55%	54%	53%	53%	53%	54%

		Evolución de las Ventas División División Bebidas América del Norte										
		Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas - División PBNA	USD Millones		20.936	21.072	21.730	22.559	25.276	27.246	29.005	30.367	31.418	32.436
Δ de las Ventas Totales de la División	%			0,6%	3,1%	3,8%	12,0%	7,8%	6,5%	4,7%	3,5%	3,2%
Ventas Totales Bebidas	USD Millones		20.936	21.072	21.730	22.559	25.276	27.246	29.005	30.367	31.418	32.436
Δ de Mercado Bebidas	%							7,8%	6,5%	4,7%	3,5%	3,2%
Ventas Totales Snacks	%											
Δ Mercado de Snacks	USD Millones											
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%		33,0%	32,6%	32,4%	32,1%	31,8%	32,1%	32,4%	32,3%	31,9%	31,5%

		Evolución de las Ventas División División Frito-Lay América del Norte										
		Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas - División FLNA	USD Millones		15.798	16.346	17.078	18.189	19.608	20.226	20.982	21.789	22.646	23.560
Δ de las Ventas Totales de la División	USD Millones			3,5%	4,5%	6,5%	7,8%	3,2%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
Ventas Totales Bebidas	%											
Δ de Mercado Bebidas	%											
Ventas Totales Snacks	USD Millones		15.798	16.346	17.078	18.189	19.608	20.226	20.982	21.789	22.646	23.560
Δ Mercado de Snacks	%							3,2%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%		24,9%	25,3%	25,4%	25,8%	24,7%	23,9%	23,4%	23,1%	23,0%	22,9%

Evolución de las Ventas División Alimentos Quaker América del Norte											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales - División Alimentos QFNA	USD Millones	2.503	2.465	2.482	2.742	2.751	2.838	2.944	3.057	3.177	3.306
Δ de las Ventas Totales de la División	USD Millones		-1,5%	0,7%	10,5%	0,3%	3,2%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
Ventas Totales Bebidas	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ de Mercado Bebidas	%										
Ventas Totales Snacks	USD Millones	2.503	2.465	2.482	2.742	2.751	2.838	2.944	3.057	3.177	3.306
Δ Mercado de Snacks	%						3,2%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%	3,9%	3,8%	3,7%	3,9%	3,5%	3,3%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%

Evolución de las Ventas División Latinoamérica											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales - División LatAm	USD Millones	7.208	7.354	7.573	6.942	8.108	8.558	9.033	9.531	10.057	10.623
Δ de las Ventas Totales de la División	USD Millones		2,0%	3,0%	-8,3%	16,8%	5,6%	5,6%	5,5%	5,5%	5,6%
Ventas Totales Bebidas	%	721	735	757	694	811	874	930	974	1.008	1.040
Δ de Mercado Bebidas	%						7,8%	6,5%	4,7%	3,5%	3,2%
Ventas Totales Snacks	USD Millones	6.487	6.619	6.816	6.248	7.297	7.684	8.103	8.557	9.049	9.582
Δ Mercado de Snacks	%						5,3%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%	11,3%	11,4%	11,3%	9,9%	10,2%	10,1%	10,1%	10,1%	10,2%	10,3%

Evolución de las Ventas División Europa											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales - División Europa	USD Millones	10.522	10.973	11.728	11.922	13.038	14.324	15.114	15.737	16.356	16.998
Δ de las Ventas Totales de la División	USD Millones		4,3%	6,9%	1,7%	9,4%	9,9%	5,5%	4,1%	3,9%	3,9%
Ventas Totales Bebidas	%	5.656	5.487	6.450	6.557	7.171	8.200	8.715	9.045	9.352	9.663
Δ de Mercado Bebidas	%						14,4%	6,3%	3,8%	3,4%	3,3%
Ventas Totales Snacks	USD Millones	4.866	5.487	5.278	5.365	5.867	6.124	6.400	6.692	7.004	7.335
Δ Mercado de Snacks	%						4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones	54%	50%	55%	55%	55%	57%	58%	57%	57%	57%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones	46%	50%	45%	45%	45%	43%	42%	43%	43%	43%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%	16,6%	17,0%	17,5%	16,9%	16,4%	16,9%	16,9%	16,7%	16,6%	16,5%

Evolución de las Ventas División África, Medio Oriente y Sur de Asia											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ventas Totales - División AMESA</b>	USD Millones	3.674	3.657	3.651	4.573	6.078	6.541	7.058	7.622	8.227	8.892
Δ de las Ventas Totales de la División	USD Millones		-0,5%	-0,2%	25,3%	32,9%	7,6%	7,9%	8,0%	7,9%	8,1%
Ventas Totales Bebidas	%	1.332	1.646	1.460	1.372	1.823	2.061	2.334	2.633	2.951	3.306
Δ de Mercado Bebidas	%						13,0%	13,2%	12,8%	12,1%	12,0%
Ventas Totales Snacks	USD Millones	2.342	2.011	2.191	3.201	4.255	4.480	4.724	4.989	5.276	5.587
Δ Mercado de Snacks	%						5,3%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones	36%	45%	40%	30%	30%	32%	33%	35%	36%	37%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones	64%	55%	60%	70%	70%	68%	67%	65%	64%	63%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%	5,8%	5,7%	5,4%	6,5%	7,6%	7,7%	7,9%	8,1%	8,4%	8,6%

Evolución de las Ventas División Asia Pacífico, Australia, Nueva Zelanda y China											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ventas Totales - División APAC</b>	USD Millones	2.884	2.794	2.919	3.445	4.615	5.041	5.513	6.024	6.589	7.217
Δ de las Ventas Totales de la División	USD Millones		-3,1%	4,5%	18,0%	34,0%	9,2%	9,4%	9,3%	9,4%	9,5%
Ventas Totales Bebidas	%	685	699	730	861	923	993	1.065	1.126	1.184	1.241
Δ de Mercado Bebidas	%						7,5%	7,3%	5,8%	5,1%	4,8%
Ventas Totales Snacks	USD Millones	2.199	2.096	2.189	2.584	3.692	4.048	4.448	4.898	5.405	5.976
Δ Mercado de Snacks	%						9,7%	9,9%	10,1%	10,3%	10,6%
Bebidas (%) sobre Ventas	USD Millones	24%	25%	25%	25%	20%	20%	19%	19%	18%	17%
Snacks (%) sobre Ventas	USD Millones	76%	75%	75%	75%	80%	80%	81%	81%	82%	83%
(%) del Segmento Dentro de las Ventas	%	4,5%	4,3%	4,3%	4,9%	5,8%	5,9%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%

PROYECCIÓN DE COSTOS Y MÁRGENES

San Andrés

Evolución de los Margenes de PepsiCo											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales -PepsiCo	USD Millones	63.525	64.661	67.161	70.372	79.474	84.773	89.650	94.127	98.470	103.032
Costos de Mercadería Vendida	USD Millones	28.796	29.381	30.132	31.797	37.075	38.567	40.785	42.822	44.798	46.873
Costos de Mercadería Vendida/Ventas Totales	(%)	45,3%	45,4%	44,9%	45,2%	46,7%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%
Resultado Bruto	USD Millones	34.729	35.280	37.029	38.575	42.399	46.207	48.865	51.305	53.672	56.159
Resultado Bruto / Ventas	(%)	54,7%	54,6%	55,1%	54,8%	53,3%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%
Gastos de Ventas, Generales y Adm	USD Millones	24.453	25.170	26.738	28.495	31.237	33.405	35.327	37.091	38.803	40.600
Gastos de Ventas, Generales y Adm /Ventas	(%)	38,5%	38,9%	39,8%	40,5%	39,3%	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%
Ganancia Operativa - PepsiCo	USD Millones	10.276	10.110	10.291	10.080	11.162	12.801	13.538	14.214	14.870	15.559
Margen Operativo - PepsiCo	%	16%	16%	15%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	15%

Evolución de los Margenes de la División Bebidas América del Norte											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales - División PBNA	USD Millones	20.936	21.072	21.730	22.559	25.276	27.246	29.005	30.367	31.418	32.436
Ganancia Operativa	USD Millones	2.700	2.276	2.179	1.937	2.442	2.832	3.015	3.157	3.266	3.372
Total de Gastos	USD Millones	18.236	18.796	19.551	20.622	22.834	24.414	25.990	27.210	28.152	29.065
Margen Operativo	%	13%	11%	10%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Evolución de los Margenes de la División Frito-Lay America del Norte											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales - División FLNA	USD Millones	15.798	16.346	17.078	18.189	19.608	20.226	20.982	21.789	22.646	23.560
Ganancia Operativa	USD Millones	4.793	5.008	5.258	5.340	5.633	6.062	6.288	6.530	6.787	7.061
Total de Gastos	USD Millones	11.005	11.338	11.820	12.849	13.975	14.164	14.694	15.259	15.859	16.499
Margen Operativo	%	30%	31%	31%	29%	29%	30%	30%	30%	30%	30%

Evolución de los Margenes de la División Alimentos Quacker America del Norte											
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas Totales - División QFNA	USD Millones	2.503	2.465	2.482	2.742	2.751	2.838	2.944	3.057	3.177	3.306
Ganancia Operativa	USD Millones	640	637	544	669	578	674	699	726	755	785
Total de Gastos	USD Millones	1.863	1.828	1.938	2.073	2.173	2.164	2.245	2.331	2.423	2.521
Margen Operativo	%	26%	26%	22%	24%	21%	24%	24%	24%	24%	24%

		Evolución de los Margenes de la División Latinoamérica									
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ventas Totales - División LatAm</b>	USD Millones	7.208	7.354	7.573	6.942	8.108	8.558	9.033	9.531	10.057	10.623
Ganancia Operativa	USD Millones	924	1.049	1.141	1.033	1.369	1.265	1.335	1.409	1.487	1.570
Total de Gastos	USD Millones	6.284	6.305	6.432	5.909	6.739	7.293	7.698	8.122	8.570	9.052
Margen Operativo	%	13%	14%	15%	15%	17%	15%	15%	15%	15%	15%

		Evolución de los Margenes de la División Europa									
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ventas Totales - División Europa</b>	USD Millones	10.522	10.973	11.728	11.922	13.038	14.324	15.114	15.737	16.356	16.998
Ganancia Operativa	USD Millones	1.199	1.256	1.327	1.353	1.292	1.587	1.675	1.744	1.813	1.884
Total de Gastos	USD Millones	9.323	9.717	10.401	10.569	11.746	12.736	13.439	13.993	14.543	15.114
Margen Operativo	%	11%	11%	11%	11%	10%	11%	11%	11%	11%	11%

		Evolución de los Margenes de la División África, Medio Oriente y Sur de Asia									
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ventas Totales - División AMESA</b>	USD Millones	3.674	3.657	3.651	4.573	6.078	6.541	7.058	7.622	8.227	8.892
Ganancia Operativa	USD Millones	789	661	671	600	858	1.114	1.202	1.298	1.401	1.515
Total de Gastos	USD Millones	2.885	2.996	2.980	3.973	5.220	5.427	5.856	6.323	6.826	7.378
Margen Operativo	%	21%	18%	18%	13%	14%	17%	17%	17%	17%	17%

		Evolución de los Margenes de la División Asia Pacífico, Australia, Nueva Zelanda y China									
	Unidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ventas Totales - División APAC</b>	USD Millones	2.884	2.794	2.919	3.445	4.615	5.041	5.513	6.024	6.589	7.217
Ganancia Operativa	USD Millones	401	619	477	590	673	848	927	1.013	1.108	1.214
Total de Gastos	USD Millones	2.483	2.175	2.442	2.855	3.942	4.193	4.586	5.011	5.480	6.003
Margen Operativo	%	14%	22%	16%	17%	15%	17%	17%	17%	17%	17%



## Anexo C – Escenario Pesimista

### Proyección de Flujo de Fondos disponibles para la Firma – PepsiCo

PepsiCo Inc.	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Periodo Residual	Valor Terminal
	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M
Ventas Netas Totales	\$ 63.525	\$ 64.661	\$ 67.161	\$ 70.372	\$ 79.474	\$ 83.979	\$ 87.970	\$ 91.484	\$ 94.791	\$ 98.235	\$ 101.025	
Costo de Mercadería Vendida	\$ 28.796	\$ 29.381	\$ 30.132	\$ 31.797	\$ 37.075	\$ 38.205	\$ 40.021	\$ 41.619	\$ 43.124	\$ 44.691	\$ 45.960	
<b>Resultado Bruto</b>	<b>\$ 34.729</b>	<b>\$ 35.280</b>	<b>\$ 37.029</b>	<b>\$ 38.575</b>	<b>\$ 42.399</b>	<b>\$ 45.774</b>	<b>\$ 47.949</b>	<b>\$ 49.864</b>	<b>\$ 51.667</b>	<b>\$ 53.544</b>	<b>\$ 55.065</b>	
Gastos de Ventas, Generales y Adm.	\$ 24.453	\$ 25.170	\$ 26.738	\$ 28.495	\$ 31.237	\$ 33.405	\$ 35.327	\$ 37.091	\$ 38.803	\$ 40.600	\$ 41.753	
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>\$ 10.276</b>	<b>\$ 10.110</b>	<b>\$ 10.291</b>	<b>\$ 10.080</b>	<b>\$ 11.162</b>	<b>\$ 12.368</b>	<b>\$ 12.622</b>	<b>\$ 12.773</b>	<b>\$ 12.864</b>	<b>\$ 12.944</b>	<b>\$ 13.312</b>	
Impuesto a las Ganancias	-\$ 2.158	-\$ 2.123	-\$ 2.161	-\$ 2.117	-\$ 2.344	-\$ 2.597	-\$ 2.651	-\$ 2.682	-\$ 2.701	-\$ 2.718	-\$ 2.795	
Depreciaciones y Amortizaciones	\$ 2.369	\$ 2.399	\$ 2.432	\$ 2.548	\$ 2.710	\$ 2.981	\$ 3.261	\$ 3.552	\$ 3.854	\$ 4.166	\$ 4.488	
CAPEX	-\$ 2.696	-\$ 3.282	-\$ 4.232	-\$ 4.240	-\$ 4.625	-\$ 4.613	-\$ 4.832	-\$ 5.025	-\$ 5.207	-\$ 5.396	-\$ 5.549	
Δ Capital de Trabajo Neto	\$ 15	\$ 187	-\$ 90	-\$ 576	\$ 530	-\$ 809	-\$ 190	-\$ 167	-\$ 158	-\$ 164	-\$ 133	
Capital de Trabajo Neto	\$ 3.244	\$ 3.057	\$ 3.147	\$ 3.723	\$ 3.193	\$ 4.002	\$ 4.192	\$ 4.360	\$ 4.517	\$ 4.682	\$ 4.815	
<b>Flujo de Fondos Libres a la Firma</b>	<b>\$ 7.806</b>	<b>\$ 7.291</b>	<b>\$ 6.240</b>	<b>\$ 5.695</b>	<b>\$ 7.433</b>	<b>\$ 7.329</b>	<b>\$ 8.210</b>	<b>\$ 8.450</b>	<b>\$ 8.652</b>	<b>\$ 8.832</b>	<b>\$ 9.322</b>	<b>\$ 264.402</b>
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (US\$ nominal)												2,84%
Tasa de Descuento WACC (US\$ nominal)						6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%
<b>Valor Presente de FCFE - 31/12/2021</b>						<b>\$ 6.884</b>	<b>\$ 7.243</b>	<b>\$ 7.002</b>	<b>\$ 6.734</b>	<b>\$ 6.457</b>	<b>\$ 6.815</b>	<b>\$ 181.554</b>
<b>Valor de la Empresa - PepsiCo Inc. - 31/12/2021</b>	<b>\$ 222.688</b>											
Caja y Equivalentes	\$ 5.596											
Deuda Financiera	\$ 40.334											
<b>Valor del Capital Accionario de PepsiCo Inc. - 31/12/2021</b>	<b>\$ 187.950</b>											
Cantidad de Acciones en Circulación - 31/12/2021	1.383											
<b>Precio por Acción de PepsiCo Inc. (US\$)</b>	<b>\$ 135,86</b>											
Precio de Mercado al 31/12/2021	\$ 171,54											

## Anexo D – Escenario Optimista

### Proyección de Flujo de Fondos disponibles para la Firma – PepsiCo

PepsiCo Inc.	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Periodo Residual	Valor Terminal	
	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	US\$ M	
Ventas Netas Totales	\$ 63.525	\$ 64.661	\$ 67.161	\$ 70.372	\$ 79.474	\$ 85.568	\$ 91.345	\$ 96.820	\$ 102.255	\$ 108.014	\$ 111.082		
Costo de Mercadería Vendida	\$ 28.796	\$ 29.381	\$ 30.132	\$ 31.797	\$ 37.075	\$ 38.928	\$ 41.556	\$ 44.047	\$ 46.520	\$ 49.140	\$ 50.535		
<b>Resultado Bruto</b>	<b>\$ 34.729</b>	<b>\$ 35.280</b>	<b>\$ 37.029</b>	<b>\$ 38.575</b>	<b>\$ 42.399</b>	<b>\$ 46.640</b>	<b>\$ 49.789</b>	<b>\$ 52.773</b>	<b>\$ 55.736</b>	<b>\$ 58.875</b>	<b>\$ 60.547</b>		
Gastos de Ventas, Generales y Adm.	\$ 24.453	\$ 25.170	\$ 26.738	\$ 28.495	\$ 31.237	\$ 33.405	\$ 35.327	\$ 37.091	\$ 38.803	\$ 40.600	\$ 41.753		
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>\$ 10.276</b>	<b>\$ 10.110</b>	<b>\$ 10.291</b>	<b>\$ 10.080</b>	<b>\$ 11.162</b>	<b>\$ 13.235</b>	<b>\$ 14.462</b>	<b>\$ 15.682</b>	<b>\$ 16.933</b>	<b>\$ 18.274</b>	<b>\$ 18.793</b>		
Impuesto a las Ganancias	-\$ 2.158	-\$ 2.123	-\$ 2.161	-\$ 2.117	-\$ 2.344	-\$ 2.779	-\$ 3.037	-\$ 3.293	-\$ 3.556	-\$ 3.838	-\$ 3.947		
Depreciaciones y Amortizaciones	\$ 2.369	\$ 2.399	\$ 2.432	\$ 2.548	\$ 2.710	\$ 2.986	\$ 3.277	\$ 3.585	\$ 3.910	\$ 4.254	\$ 4.608		
CAPEX	-\$ 2.696	-\$ 3.282	-\$ 4.232	-\$ 4.240	-\$ 4.625	-\$ 4.700	-\$ 5.018	-\$ 5.318	-\$ 5.617	-\$ 5.933	-\$ 6.102		
Δ Capital de Trabajo Neto	\$ 15	\$ 187	-\$ 90	-\$ 576	\$ 530	-\$ 885	-\$ 275	-\$ 261	-\$ 259	-\$ 274	-\$ 146		
Capital de Trabajo Neto	\$ 3.244	\$ 3.057	\$ 3.147	\$ 3.723	\$ 3.193	\$ 4.078	\$ 4.353	\$ 4.614	\$ 4.873	\$ 5.148	\$ 5.294		
<b>Flujo de Fondos Libres a la Firma</b>	<b>\$ 7.806</b>	<b>\$ 7.291</b>	<b>\$ 6.240</b>	<b>\$ 5.695</b>	<b>\$ 7.433</b>	<b>\$ 7.856</b>	<b>\$ 9.408</b>	<b>\$ 10.394</b>	<b>\$ 11.411</b>	<b>\$ 12.483</b>	<b>\$ 13.206</b>	<b>\$ 374.579</b>	
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (US\$ nominal)												2,84%	
Tasa de Descuento WACC (US\$ nominal)							6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	
<b>Valor Presente de FCFE - 31/12/2021</b>							<b>\$ 7.379</b>	<b>\$ 8.300</b>	<b>\$ 8.613</b>	<b>\$ 8.882</b>	<b>\$ 9.126</b>	<b>\$ 9.654</b>	<b>\$ 257.208</b>
<b>Valor de la Empresa - PepsiCo Inc. - 31/12/2021</b>	<b>\$ 309.162</b>												
Caja y Equivalentes	\$ 5.596												
Deuda Financiera	\$ 40.334												
<b>Valor del Capital Accionario de PepsiCo Inc. - 31/12/2021</b>	<b>\$ 274.424</b>												
Cantidad de Acciones en Circulación - 31/12/2021	1.383												
<b>Precio por Acción de PepsiCo Inc. (US\$)</b>	<b>\$ 198,36</b>												
Precio de Mercado al 31/12/2021	\$ 171,54												

## Bibliografía

### Académica

Brealey, Myers & Allen. Principios de Finanzas Corporativas (Novena Edición). México: McGrawHill, 2009.

Damodaran, Aswath. Investment Valuation, John Wiley & Sons, Inc. (2da Edición) 2002.

Ruback, Richard. "Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows". Harvard University, Boston, MA, 2000

William BRUNS. "Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis" Harvard Business School 9-193-029 Septiembre 2004.

### Reportes y Artículos

Industria de los Refrescos. Obtenido de:  
Soft Drinks Market Industry. Grand View Research.

Industria del Snack. Obtenido de:  
Global Snack Food Market - Growth, Trends, COVID-19 Impact and Forecasts (2021 - 2026). Morder Intelligence

Mercado Estadounidense de Snacks. Obtenido de:  
2022 U.S. Industry & Market report. Barnes Reports

Tendencias en la Industria de los Snacks. Obtenido de:  
Global trends in the snack industry. Revista Alimentos – Edición Online

### Sitios Web

Adquisiciones PepsiCo. Obtenido de:  
<https://www.calcbench.com/blog/post/656698123533615104/pepsico-and-its-many-acquisition-details>

Beta de la Industria de Alimentos y Bebidas. Obtenido de:  
[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

Compañías líderes de Alimentos de LatAm. Obtenido de:  
<https://www.statista.com/statistics/1069340/most-popular-food-brands-latin-america-by-reach/>

Cuota de Mercado de las Principales Marcas de Papas Fritas. Obtenido de:  
<https://statinvestor.com/data/28536/market-share-leading-potato-chip-brands-us/>

Estadísticas Claves Industria de Bebidas. Obtenido de:

<https://dealsonhealth.net/beverage-industry-statistics/#>

Industria de Bebida Envasadas. Obtenido de:

<https://www.statista.com/statistics/232924/global-consumption-of-packed-beverages-by-beverage-tpye/>

Industria de Bebida no alcohólicas. Obtenido de:

<https://www.persistencemarketresearch.com/market-research/non-alcoholic-beverages-market.asp>

Industria de Bebidas no Alcohólicas en Estados Unidos. Obtenido de:

<https://www.statista.com/topics/1662/non-alcoholic-beverages-and-soft-drinks-in-the-us/>

Industria de Bebidas no Alcohólicas de Europa. Obtenido de:

<https://www.marketdataforecast.com/market-reports/europe-non-alcoholic-beverage-market>

Industria de los Snacks Salados de Estados Unidos. Obtenido de:

<https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/north-america-savory-snacks-market>

Industria del Snack. Informe de Inteligencia. Obtenido de:

<https://samples.mordorintelligence.com/>

Industria del Snack. Obtenido de:

<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/snack-food/worldwide#revenue>

Industria del Snack. Base de Datos. Obtenido de:

<https://www.statista.com/topics/1496/snack-foods/#dossierKeyfigures>

Industria del Snack. Informe de Inteligencia. Obtenido de:

<https://www.globenewswire.com/news-release/2021/10/25/2319830/0/en/Global-Snack-Foods-Market-to-Reach-732-6-Billion-by-2026.html>

Industria del Snack. Obtenido de:

<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/snack-food/worldwide#global-comparison>

PepsiCo Inc. (2015). Reporte anual 2021-2015 – 10k. Obtenido de:

<https://www.pepsico.com/investors/financial-information/annual-reports-and-proxy-information>

PepsiCo Inc. (2020) Eventos y Presentaciones. Obtenido de:

<https://www.pepsico.com/investors/financial-information/events-and-presentations>

PepsiCo Inc. Cotización. Obtenido de:

<https://www.reuters.com/article/us-pepsico-listing-idUSKBN1E22TU>

Precio de la Acción. Obtenido de:

<https://finance.yahoo.com/quote/PEP/>

PepsiCo Inc. Acciones según Clase de Inversor. Obtenido de:

<https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/PEP/holders?p=PEP>

PepsiCo Inc. Acciones por Clase de Inversor. Obtenido de:

<https://www.nasdaq.com/es/market-activity/stocks/pep/institutional-holdings>

PepsiCo Inc. Historia de la Compañía. Obtenido de:

<https://historia-biografia.com/historia-de-pepsico-inc/>

PepsiCo Inc. Historia de la Compañía. Obtenido de:

<https://www.memo.com.ar/cultura/creador-pepsi-caleb-bradham-farmaceutico/>

PepsiCo Inc. Historia de la Compañía. Obtenido de:

<https://www.lanacion.com.ar/economia/la-compania-pepsi-cumplio-100-anos-nid109203/>

PepsiCo Inc. Historia de la Compañía. Obtenido de:

<https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/el-farmaceutico-que-invento-pepsi-y-se-fundio-por-stockearse-de-azucar/>

PepsiCo Inc. Historia de la Compañía. Obtenido de:

<https://www.the-daily-record.com/story/business/2014/01/12/frito-lay-wooster-s-top/19584208007/>

PepsiCo Inc. Historia de la Compañía. Obtenido de:

<https://historia-biografia.com/historia-de-pepsico-inc/>

Principales Compañías del Mercado de Snacks. Obtenido de:

<https://www.snackandbakery.com/articles/95820-the-top-50-snack-bakery-companies-of-2020>

Proyección de Materias Primas. Obtenido de:

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36350/CMO-October-2021.pdf>

Reporte del Mercado Global de Avena. Obtenido de:

<https://www.maximizemarketresearch.com/market-report/global-oats-market/112989/>

Reporte del Mercado Global de Avena. Obtenido de:

<https://finance.yahoo.com/news/global-oats-market-reach-7-150000895.html>

Sector Consumo Discrecional. Obtenido de:

<https://www.forbes.com/advisor/investing/best-consumer-staples-stocks/>

Tasa libre de Riesgo. Obtenido de: <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>

Proyección de Inflación. Obtenido de:

<https://www.pwc.com/gx/en/research-insights/economy/global-economy-watch/projections.html>

Tendencias Industria del Snack. Obtenido de:

<https://www.aptean.com/es/insights/blog/snack-industry-trends-and-effect-of-pandemic>

Venta en línea de bebidas y alimentos. Obtenido de:

[https://finance.yahoo.com/news/global-food-beverages-e-commerce-133900080.html#:~:text=The%20global%20food%20%26%20beverages%20e,\(CAGR\)%20of%2023.2%25.](https://finance.yahoo.com/news/global-food-beverages-e-commerce-133900080.html#:~:text=The%20global%20food%20%26%20beverages%20e,(CAGR)%20of%2023.2%25.)

Venta en línea de bebidas y alimentos. Obtenido de:

<https://www.statista.com/outlook/cmo/food/confectionery-snacks/snack-food/worldwide#sales-channels>

Venta de Bebidas no Alcohólicas en EE.UU. Obtenido de:

<https://www.zippia.com/advice/us-beverage-industry-statistics/>



Universidad de  
**San Andrés**