



Universidad de
San Andrés

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

Valuación de “Jack in the Box”

Autor: María Emilia Pereira

DNI: 35.908.092

Director de Trabajo Final de Graduación: Mg. Javier Epstein

Buenos Aires, Noviembre 2018

Contenido

Glosario	3
Resumen Ejecutivo	4
Descripción del negocio	5
Introducción	5
Historia	9
El negocio	14
Apertura de restaurantes	15
Apuestas para el futuro	18
Análisis de la Industria	25
El segmento de Fast-food	25
La competencia	31
Ventajas competitivas & Oportunidades	32
Análisis financiero	35
Ratios de actividad	35
Ratios de rentabilidad	38
Ratios de liquidez	41
Ratios de endeudamiento	42
Ventas de los mismos locales	43
Valuación de Jack in the Box	45
Valuación por Flujo de Fondos Descontados	45
Escenario Base	50
Escenario pesimista	56
Escenario Optimista	61
Valuación por múltiplos	64
Conclusiones	66
Bibliografía	75

Glosario

CAGR (Compounded average growth rate): tasa de crecimiento compuesta promedio.

Delivery: sistema de entrega de pedidos a domicilio.

EBIT (Earning before Interes and Tax): ganancias antes de las deducciones por impuestos e intereses.

EBITDA (Earning before Interes, Tax Depreciation and Amortization): ganancias antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones.

Enterprise Value: valor de firma, es igual al valor de mercado del paquete accionario más la deuda financiera menos el exceso de caja.

Drive-in: tipo de servicio en el que el cliente estacionaba el vehículo y un camarero se acercaba a tomar el pedido al mismo, y el cliente consumía el pedido dentro o fuera del mismo – hoy en discontinuidad.

Drive-thru: tipo de servicio provisto a los clientes que les permite realizar la compra de comida sin bajarse del vehículo

Fast-food: segmento de la industria gastronómica en donde el alimento se prepara de manera rápida a bajos costos, para ser consumido dentro o fuera del establecimiento.

Market Capitalization: capitalización bursátil, igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa

S&P 500: índice bursátil de Estados Unidos considerado como el más representativo de la economía norteamericana al incluir las 500 empresas publicas más grandes del país.

SSS: siglas en inglés de Same store Sales, en español Ventas de los mismos locales.

Take away: sistema de entrega de pedidos en el que el cliente retira el producto para consumir fuera del local.

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene por objeto determinar el valor presente de la cadena de restaurantes de comida rápida *Jack in the Box*¹ al 30 de mayo del año 2018. La compañía tuvo ventas reportadas el último año de 716 millones de dólares americanos.

Para realizar la valuación se seleccionaron dos métodos ampliamente utilizados en el mundo financiero: el flujo de fondos descontados y valuación por múltiplos comparables. El método de valuación por flujo de fondos descontados está basado en que todo activo es igual al valor presente de los futuros de caja que genera. Para descontar los flujos futuros se utiliza el costo promedio ponderado del capital (WACC²).

Este modelo incluye la estimación de un escenario base bajo el supuesto de que se cumplen los objetivos proyectados por la empresa³. Se llevará a cabo un análisis de escenarios proyectando un escenario optimista y pesimista.

Jack⁴ se encuentra situada en Estados Unidos, por lo tanto, se proyectarán flujos de fondos en dólares y en valores nominales.

Como método complementario, se realizará una valuación por múltiplos. El método provee alta credibilidad porque refleja niveles de precios que efectivamente un inversor estaría dispuesto a pagar por el activo.

Para realizar esta valuación, se seleccionaron compañías competidoras de Jack in the Box, que cuentan a su vez, con características similares, en relación con proporciones de restaurantes franquiciados, crecimiento de volumen de venta similar, entre otras cualidades, evolución del margen operativo, entre otras.

Para finalizar el trabajo, se determinará un rango de valores probables para la compañía en base a la comparación de valores obtenidos en ambos enfoques de valuación.

Para concluir, de manera conservadora por la situación que atraviesa la compañía, se determina un rango de valuación actual de la misma entre 2.500 y 6.000 millones de US\$.

¹ Nombre exacto con el que la empresa se encuentra registrada como persona jurídica legalmente constituida.

² Abreviatura en inglés correspondiente a "Weighted average cost of capital"

³ En base al plan estrategia de crecimiento proyectado por Jack durante la última conferencia de prensa al presentar resultados trimestrales del segundo Q (May 17, 2018)

⁴ Jack se utiliza como abreviación de Jack in the Box en el presente trabajo, a menos que se haga expresa referencia al payaso (personaje animado) Jack – fundador de la compañía.

Descripción del negocio

Introducción

Jack in the Box es una cadena de restaurantes de comida rápida, fundada en 1951 en San Diego, Estados Unidos; hoy cuenta con más de 2.200 restaurantes en 21 estados, tanto propios como franquiciados⁵ y emplea cerca de 16.000 personas.

Esta registrada en el NASDAQ⁶ bajo el nombre "JACK".

Jack in the Box fue desde el día uno, pionera en la industria; fue la primer gran cadena de hamburguesas en desarrollar y expandir el concepto de drive-thru. Focalizando siempre en la comodidad on-the-go, aproximadamente el 85 por ciento de los 500 millones de clientes anuales, pide sus comidas a través del sistema drive-thru o take-away. Además de esto, la mayoría de los restaurantes tienen comedores interiores y están abiertos entre 18 y 24 horas por día.⁷

Además de ofrecer productos de alta calidad, la compañía ha, desde sus inicios, incluido en su menú productos fuera de lo tradicional, que hoy también se ven en la competencia, tales como el sándwich de desayuno o la ensalada como acompañamiento. A su vez, gracias al estudio del comportamiento de los clientes, se identificó, en el mercado, un número cada vez mayor de personas realizaban cambios en los platos estándares o deseaban la posibilidad de personalizar sus comidas – ya sea renunciar a los condimentos en favor de una hamburguesa baja en carbohidratos, o sustituir los ingredientes para crear otra combinación de sabores para satisfacer los gustos personales de cada persona. Es por esto por lo que, bajo el lema "No lo hacemos hasta que lo ordene"⁸, independientemente del pedido, cada comida se prepara en el momento, con productos frescos y con posibilidad de adaptarlos a los requisitos de los clientes.

La empresa cuenta con un menú completo, incluido el desayuno, todo el día todos los días. Ya sea que desee una hamburguesa para el desayuno o un muffin para la cena, el cliente puede obtener lo que quiera, siempre que lo desee, en Jack in the Box.⁹

Es por esto por lo que la compañía es líder en el rubro de fast-food, y se distingue de sus competidores por su calidad, rapidez e innovación.

Basándonos en los informes anuales de Jack in the Box y cómo podemos observar en el Gráfico 1, en los últimos 5 años las ventas de la compañía en USD han sido estables, promediando los 1.500 millones de USD anuales. La tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) del 1,06% muestra la tasa de crecimiento anual suavizado durante este período determinado de tiempo.

En 2017, la disminución se debió principalmente a una disminución en el número promedio de restaurantes resultante de la ejecución de nuestra estrategia de reorganización, ventas adicionales en 2016 de una semana 53 y, en menor medida, una disminución en el tráfico de

⁵ Detalle de locales por estado en Anexo.

⁶ Bolsa de valores americana (abreviatura en inglés correspondiente a "National Association of Securities Dealers Automated Quotation").

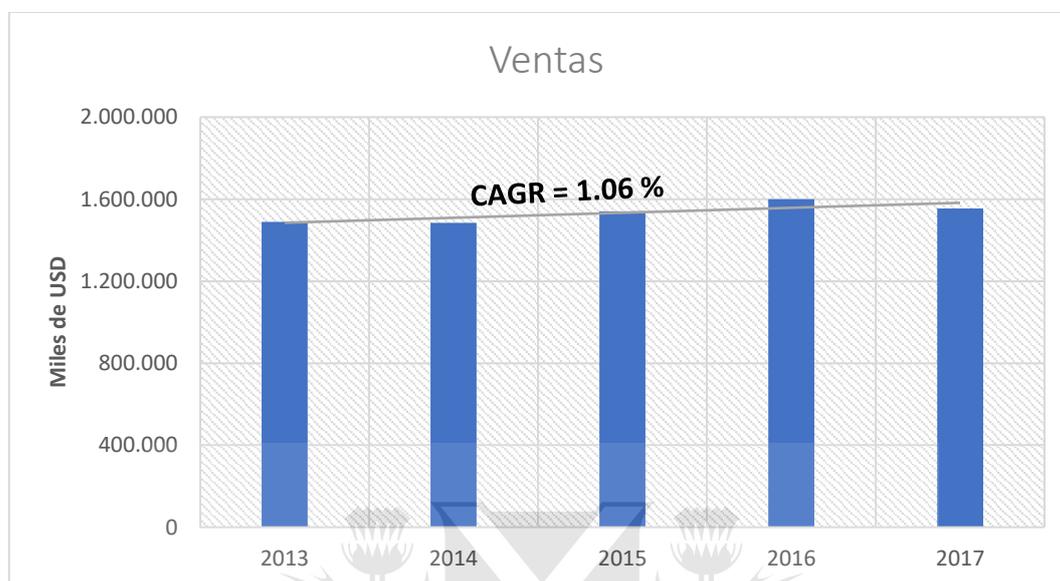
⁷ <http://www.jackintheboxinc.com/company/about-us>

⁸ Marca registrada de Jack in the Box

⁹ <https://www.jackinthebox.com/food>

visitas a los restaurantes, parcialmente compensada por el aumento de precio del menú y la mezcla de productos favorable.

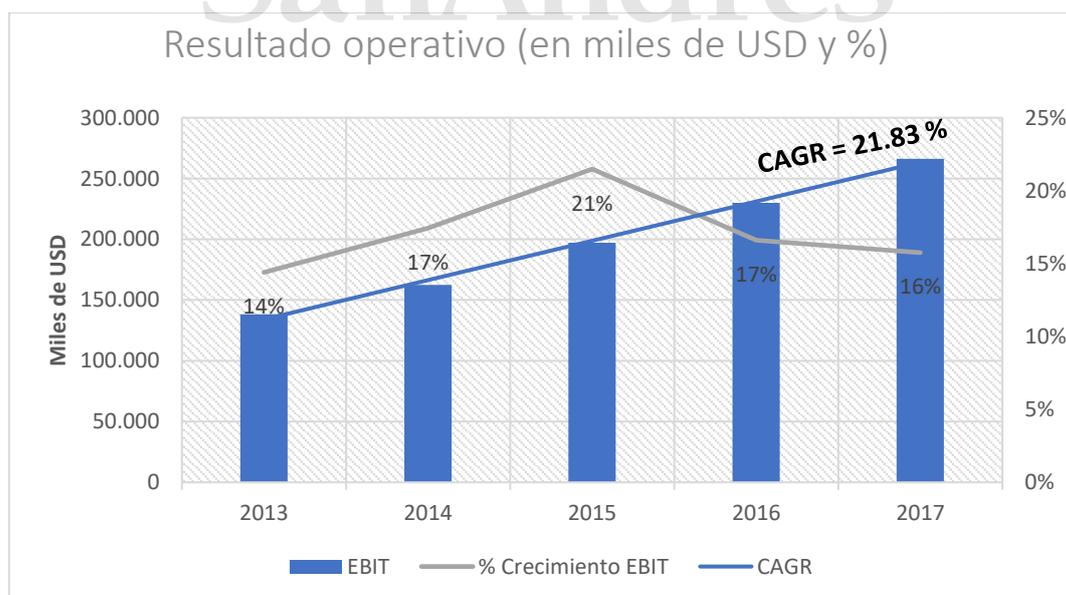
Gráfico 1



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

En el siguiente grafico se refleja el crecimiento intra anual y CAGR del EBIT. Si bien las ventas de Jack en el periodo analizado no vieron un gran crecimiento, el resultado operativo previo a impuestos e intereses vio un crecimiento sostenido. A continuación, veremos los factores que determinaron este crecimiento que, en gran medida, da el soporte a la continuidad y crecimiento de la compañía.

Gráfico 2



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

Del análisis de los Estados de Resultados de la compañía, se desprende que el crecimiento del EBIT se debe a dos factores principales:

- La disminución de los costos operativos de la compañía, como puede verse en el Gráfico 3, debido al esfuerzo sostenido de hizo la compañía desde 2010 hasta la actualidad para optimizar recursos y de esta manera reducir costos en materia prima. En un apartado posterior, se hará mención en detalle a este aspecto.
- Reducción de los gastos administrativos y de soporte a franquicias – para este análisis se agruparon ambos conceptos (que pueden verse desglosados en el estado de resultados en el anexo del presente trabajo), ya que la compañía realizó un cambio en la exposición de sus libros contables en 2015, cercano al 20% en el periodo por optimización y estandarización del soporte provisto a las franquicias.

Como analizaremos en un apartado siguiente, el plan a largo plazo de Jack se forjó en torno a la venta de locales propio y crecimiento del número de franquicias; es por esto, que, como parte del plan de la gerencia, se buscó aprovechar al máximo las estrategias que dieron resultados en determinadas franquicias y extrapolarlas a las nuevas, reduciendo así, los gastos en soporte a estas nuevas.

Gráfico 3



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORMACIÓN OBTENIDA DE INFORMES ANUALES DE JACK IN THE BOX

Gráfico 4



¹⁰ Costos de ocupación: todos los costos de los restaurantes asociados a la ocupación de un determinado espacio, local, etc: alquiler, mantenimiento de áreas comunes (CAM), seguro, electricidad, gas, agua, tarifas, etc.

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORMACIÓN OBTENIDA DE INFORMES ANUALES DE JACK IN THE BOX

Como resultado, de lo anteriormente expresado, vemos que, si bien el crecimiento de esta cadena de restaurantes con relación a las ventas no se vio aumentado, el EBIT tuvo un CAGR superior al 20% por acciones de la gerencia en relación a eficientización de los restaurantes.

Historia

Rober O. Peterson fundó 10 años antes de Jack in the Box, *Topsy's Drive-In*, un local de comida rápida con la decoración inspirada en un circo. Topsy, a diferencia de Jack in the Box, no fue un éxito rotundo, sin embargo, sentó las bases de la que posteriormente sería una de las compañías líderes de fast-food en Estados Unidos.

Los inicios

En 1951, Peterson inauguró el primer restaurant de Jack in the Box, que tenía en la parte superior del edificio, imitando una caja de sorpresas, una cabeza gigante de payaso.¹¹



FUENTE: SITIO OFICIAL DE JACK IN THE BOX, PRIMER RESTAURANTE

El restaurant fue, desde un inicio, un éxito. Si bien el concepto de drive-thru ya existía en la industria de comida rápida, Peterson fue un visionario. Mejoró el sistema con una ventanilla, un servicio de intercomunicador y un operador dentro del local de comidas que recibía el pedido. El hecho de que los clientes pudieran realizar su pedido antes de conducir hasta la ventana redujo en gran medida el tiempo de espera, y hablar por el intercomunicador (que, por supuesto, tenía la forma de la cabeza de un payaso) y tener que contestar fue ciertamente novedoso.

Este sistema de intercom/ drive-thru a través de una ventanilla resultó ser mucho más rápido, revolucionó la industria de la comida rápida y fue masivamente implementado en las siguientes aperturas de Jack in the Box así como también otras cadenas de fast-food en Estados Unidos y el mundo.

¹¹ <http://www.jackintheboxinc.com/company/history>

Ilustración 2



FUENTE: SITIO OFICIAL DE JACK IN THE BOX, FOTO DE 1951 SAN DIEGO, CALIFORNIA

La compañía de Peterson se llamaba Foodmaker Company y todos los restaurantes en este momento eran propiedad de la compañía; los sitios de ubicación, la preparación de alimentos, el control de calidad y la contratación y capacitación de los gerentes en el sitio y el personal en cada ubicación estaban sujetos a rigurosos procesos de selección y estrictos estándares de desempeño. Por 1966 hubo más de 180 ubicaciones, principalmente en California y el Southwest.

Crecimiento

En 1968, Ralston Purina Co. adquirió la participación mayoritaria de Jack in the Box y operó la compañía como una subsidiaria de propiedad absoluta. Bajo Ralston Purina, los restaurantes Jack in the Box experimentaron una gran expansión en un esfuerzo por penetrar en los mercados del este y medio oeste, y el negocio creció a más de 1,000 restaurantes a mediados de la década de los 70.

A medida que avanzaba la década, la cadena comenzó a parecerse cada vez más a sus competidores más grandes, en particular al gigante de la industria, McDonald's. Sin embargo, durante la segunda mitad de la década, a Jack comenzó a dificultársele el camino. En un principio, la expansión a la costa este de Estados Unidos se vio reducida de las estimaciones originales y luego se detuvo por completo. Hacia el final de la década, el negocio no estaba funcionando, y Jack tuvo que alterar drásticamente la estrategia de marketing de la compañía. Con la década de 1980 llegaron los yuppies¹², y los ejecutivos de la compañía decidieron que su mejor opción era atraerlos. Así que dejaron de intentar atraer a las familias con niños pequeños, se deshicieron de la mascota "Jack" al volarlo literalmente en un comercial, redecoraron los restaurantes con plantas colgantes y colores pastel, lanzaron una serie de comerciales nuevos, cambiaron el logo y el menú para hacerlo un poco más exclusivo. En un momento en que las compañías de comida rápida ofrecían poco más que hamburguesas, la adición de artículos como sándwiches de pollo y ensaladas era, una vez más, revolucionaria.

¹² "Yuppie" (abreviatura del inglés "joven profesional urbano"), es un término acuñado a principios de la década de 1980 para un joven profesional que trabaja en una ciudad.

Quizás Ralston Purina se dejó llevar un poco por cambiar la imagen del restaurante; todas sus tácticas anteriores funcionaron, y para mediados de la década de 1980, las ventas se habían recuperado. Pero en 1985, fueron demasiado lejos, cambiaron el nombre de la cadena a Monterey Jack. Fue un desastre, y el apodo original fue restaurado menos de un año después.

Ralston Purina estaba satisfecho con Foodmaker, pero decidió en 1985 que era un activo no esencial y decidió venderlo a la gerencia después de 18 años.

En 1993, un gran brote de Escherichia Coli en los locales de la firma, llevaron a que 732 personas fueran infectadas por esta bacteria; 4 niños murieron y otras 178 víctimas tuvieron secuelas severas. Esto impactó negativamente en las ventas de la compañía, y muchas locaciones tuvieron que cerrar sus puertas.^z

1994 a hoy

El restaurante se recuperó en popularidad a mediados de la década de 1990, luego de una exitosa campaña de marketing que presentó a los personajes ficticios. Jack in the Box CEO "Jack Box", que tiene una cabeza de ping pong gigante, un gorro de payaso amarillo, dos ojos azules, una nariz negra puntiaguda y una sonrisa roja lineal que cambia con sus emociones, y está vestido con un traje de negocios.



Jack es el fundador y vocero publicitario de la compañía. Antes de eso, Jack tomaba las órdenes de los clientes desde intercom del drive-thru, hasta que literalmente explotó en un 1980 comercial de televisión que marcó la estrategia de la compañía para satisfacer los gustos de los adultos. Quince años después, en 1995, Jack regresó, no como el guardián del intercom, sino para reclamar su papel legítimo al frente de Jack in the Box.¹³

Jack fue reintroducido específicamente para señalar la nueva dirección que la compañía estaba tomando para volver a enfocarse y reagruparse después del brote de Escherichia Coli. En el comercial televisivo, que debutó en 1994, Jack ("a través del milagro de la cirugía plástica", dice

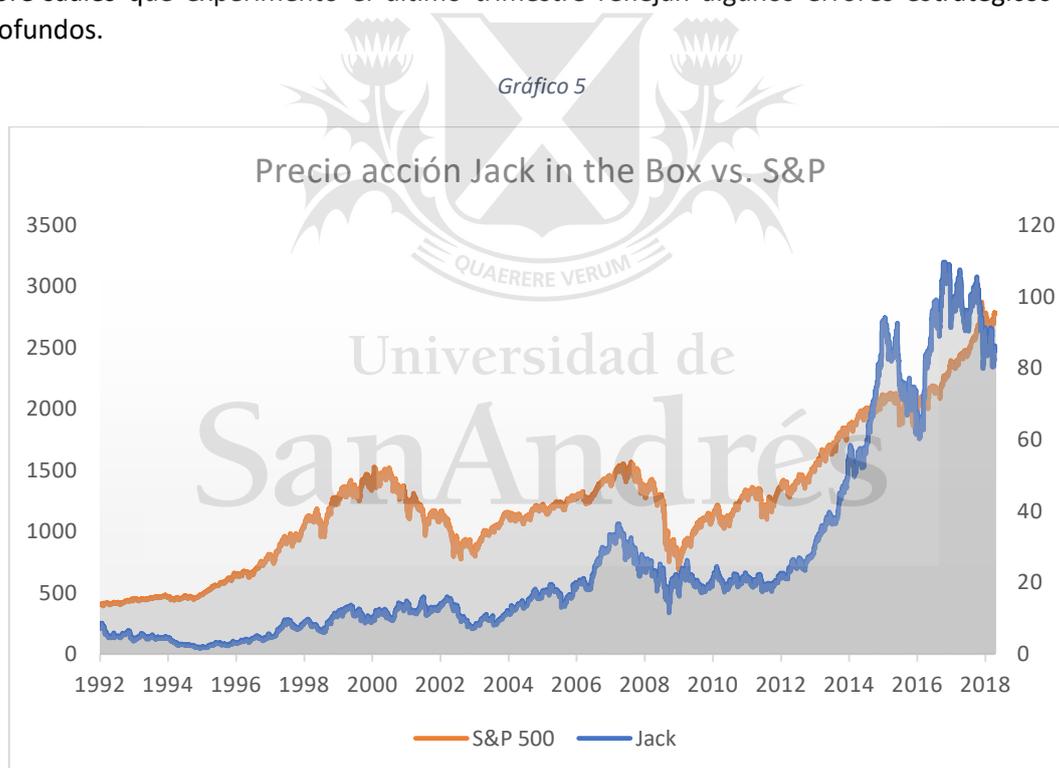
¹³ <http://www.jackintheboxinc.com/press/facts/jack>

mientras entra con confianza en el edificio de oficinas) recupera su legítimo rol como fundador y CEO, y, aparentemente como venganza por haber sido volado en 1980.

En 1992, entonces, la empresa sale a cotizar en bolsa (Gráfico 4) con la emisión de 17.2 millones de acciones en \$15 cada una.

En 1999, al darse cuenta del potencial del concepto de Jack, la empresa se deshizo de todos sus otros conceptos, cerró sus instalaciones de fabricación de alimentos y cambió el nombre de la empresa a Jack in the Box.

El precio de la acción de Jack in the Box ha, históricamente, acompañado los resultados de la empresa y las expectativas de crecimiento de ésta, así como también los vaivenes de la economía norteamericana. Podemos ver que el precio de la acción sufre tres caídas desde que comienza a cotizar en bolsa, y que en líneas generales hasta el año 2012 acompaña el rendimiento del S&P. La primer caída se da en el 2008 con la caída de la actividad en Estados Unidos; la segunda después de unos resultados decepcionantes en el primer trimestre de 2016; por último, a principios de este año, la pérdida de ganancias y el ligero deslizamiento de same-store-saales que experimentó el último trimestre reflejan algunos errores estratégicos más profundos.



Fuente: Elaboración propia¹⁴

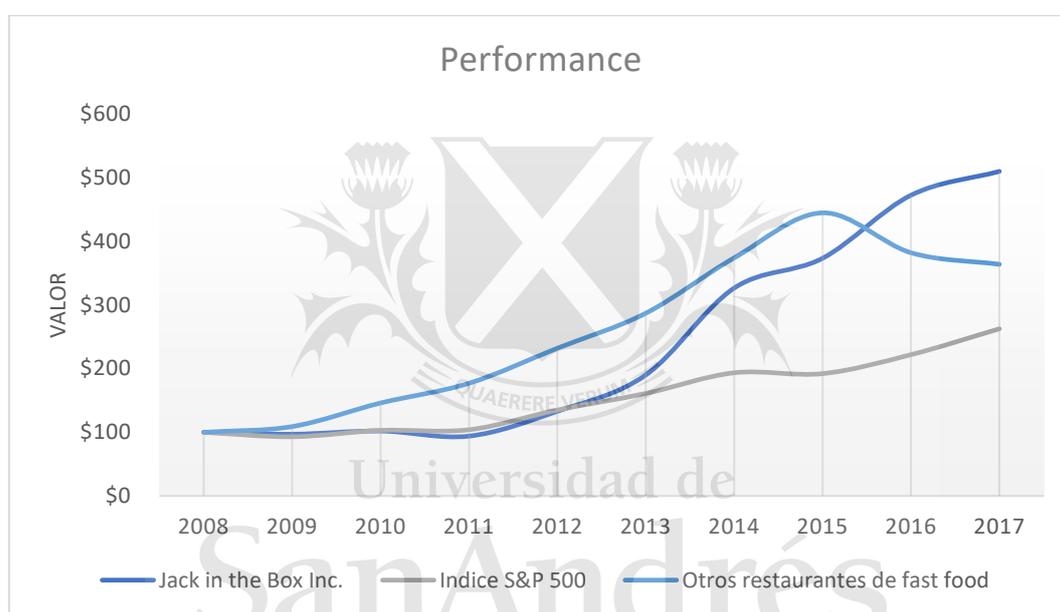
¹⁴ Yahoo finance: <https://finance.yahoo.com/quote/JACK/history?p=JACK> (Precio histórico de la acción), información disponible en la página de la compañía: <http://investors.jackinthebox.com/stock-information/historical-price-lookup>

Independiente del precio de la acción es importante destacar que la compañía distribuye dividendos desde el 2008¹⁵, por lo tanto, hay que tener en consideración al momento de analizar el desempeño de la acción, y no se puede analizar el precio de esta de forma aislada.

En el siguiente gráfico compararemos el rendimiento acumulado para los tenedores de acciones ordinarias de la Compañía al 30 de septiembre de cada año con el rendimiento acumulado anual ponderado de un Índice de las compañías similares y el Índice S&P 500 para el mismo período.

La comparación a continuación supone que se invirtieron \$ 100 el 30 de septiembre de 2008 en las acciones ordinarias de la Compañía y en los grupos de comparación, y supone la reinversión de dividendos. Jack in the Box pagó dividendos a partir del año fiscal 2014

Gráfico 6



Fuente: Elaboración propia.

Jack in the Box contaba, hasta principios de este año¹⁶, con una segunda línea de negocio: Qdoba Mexican Grill, adquirida en 2003.

El menú de Qdoba incluía elementos de comida de temática mexicana, como burritos, tacos, ensaladas y quesadillas.

Los restaurantes Qdoba, generalmente se encontraban en áreas de mercado más grandes. Durante el año fiscal 2017, se abrieron 23 restaurantes propios y 19 restaurantes franquiciados.

¹⁵ Información disponible: <http://investors.jackinthebox.com/stock-information/dividend-history>

¹⁶ <http://investors.jackinthebox.com/news-releases/news-release-details/jack-box-inc-announces-definitive-agreement-sell-qdoba> (Dic 7, 2017)
<http://investors.jackinthebox.com/news-releases/news-release-details/jack-box-inc-completes-sale-qdoba-restaurant-corporation> (Mar 21, 2018)

Si bien se estimaba el potencial de crecimiento de Qdoba a largo plazo de aproximadamente 2,000 restaurantes en todo Estados Unidos, en el Q1 de 2018 la compañía tomó la decisión de realizar la venta de esta línea de negocio y desprenderse finalmente de estos restaurantes.

El negocio

Los restaurantes Jack in the Box ofrecen una amplia selección de productos distintivos que incluyen hamburguesas clásicas como hamburguesas exclusivas Jack y nuevas e innovadoras líneas de productos lanzadas año a año.

Como mencionamos en un apartado anterior, Jack permite a sus clientes personalizar las comidas a gusto y solicitar cualquier producto cuando lo deseen, incluidos los productos para el desayuno a cualquier hora del día (o de la noche). La compañía es conocida por la variedad y la innovación, que la ha llevado al desarrollo del negocio en cuatro segmentos: desayuno, almuerzo, cena y noche.

La compañía fue la primera gran cadena de hamburguesas en desarrollar y expandir el concepto de restaurantes de autoservicio. Además de las ventanas automáticas, la mayoría de los restaurantes tienen capacidad para entre 20 y 100 personas y están abiertos entre 18 a 24 horas por día.

En Jack in the Box, es prioritario exceder las expectativas de los clientes en cuanto a la calidad y seguridad de los alimentos¹⁷.

En 1993, en respuesta a un brote de Escherichia Coli, Jack introdujo un sistema de Análisis de peligros y puntos críticos de control para la gestión de la inocuidad de los alimentos en todos los restaurantes. primero en su tipo en la industria de restaurantes de fast-food este sistema de gestión de seguridad alimentaria incorporó todas las etapas de manejo y preparación de alimentos para ayudar a asegurar que los clientes reciban una comida segura.

Los sistemas de seguridad alimentaria se extienden también a los proveedores y distribuidores de ingredientes. Cada uno debe mantener un programa de seguridad alimentaria basado en los parámetros impuestos por Jack in the Box, para ayudar a garantizar la seguridad de los ingredientes o materias primas. A su vez, la compañía realiza auditorias en los locales con frecuencia; y la revisión de los productos se monitorea constantemente.

El Laboratorio de Seguridad alimentaria de Jack in the Box regularmente toma muestras de los ingredientes de los proveedores, distribuidores y restaurantes en un esfuerzo por verificar el cumplimiento de las especificaciones del producto, incluido el análisis microbiológico, químico, físico, organoléptico y visual. Estas evaluaciones tienen la intención de medir continuamente los sistemas de seguridad alimentaria para ayudar a garantizar la calidad y la seguridad de los ingredientes.

Es importante mencionar que el programa de calidad y seguridad alimentaria ha sido reconocido como uno de los sistemas más completos de la industria. Desde 2004, Jack in the Box ha recibido

¹⁷ Compromiso de Jack con la seguridad de los alimentos (Food Safety & quality):

<http://www.jackintheboxinc.com/responsibility/food-safety>

varios premios por sus sobresalientes logros en seguridad alimentaria, y año a año la empresa refuerza los mismos para estar, siempre, a la vanguardia en el segmento de fast-food.

A su vez, Jack in the Box trabaja mano a mano con los reguladores estatales y locales para medir cómo los restaurantes cumplen con todos los requisitos de salud pública y seguridad alimentaria.

Jack in the Box está comprometido con ofrecer la más amplia satisfacción al cliente, brindándole comida de calidad y excelente servicio en todos los restaurantes.

Una herramienta innovadora que utiliza Jack in the Box, para mantener un alto nivel de satisfacción del cliente es el programa *Voice of Guest*, que brinda a los gerentes de restaurantes, gerentes de distrito y operadores de franquicias comentarios continuos de los clientes que completan una breve encuesta de satisfacción ofrecida en el reverso del recibo de compra. En estas encuestas, los clientes califican su satisfacción con los elementos clave de su experiencia en el restaurante, que incluyen la amabilidad, la calidad de los alimentos, la limpieza, la velocidad del servicio y la precisión del pedido.

En 2017, los sistemas Jack in the Box recibieron aproximadamente 1.9 millones de respuestas de encuestas. El Departamento de Relaciones con los clientes recibe los comentarios que los invitados brindan a través del sitio web, y los comunica a los gerentes de los restaurantes y operadores de franquicias. De esta forma, Jack in the Box permite hacer mejoras en tiempo real, en los locales que no están recibiendo puntuaciones favorables o reciben comentarios negativos.

Apertura de restaurantes

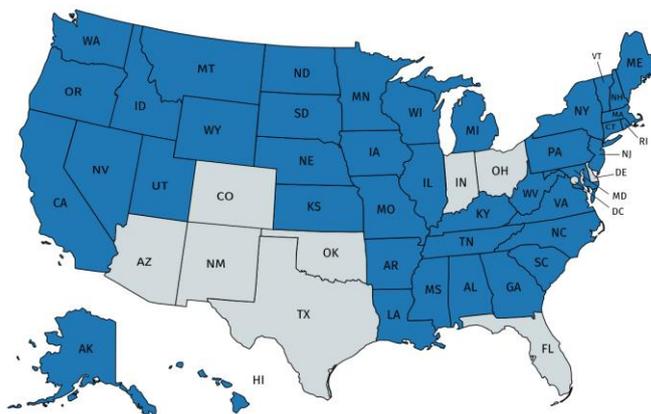
Es importante tener en cuenta, la estrategia de Jack in de Box en relación con la apertura futura de restaurantes. Desde el año 2010, la gerencia determinó que la misma sería apoyar el crecimiento de franquicias y vender locales company-operated a franquiciantes interesados.

Jack in the Box es muy selectivo al momento de elegir a potenciales dueños de sus franquicias, con requisitos que van desde un mínimo de 5 años de experiencia en la industria de restaurantes desde 2010 a la fecha; requisitos de liquidez; patrimonio superior a 1,5 millones de dólares hasta capacidad financiera de desarrollar al menos 5 locales dentro de Estados Unidos.

La selección de sitios para todos los nuevos restaurantes Jack in the Box se realiza después de un análisis económico y una revisión de datos demográficos y otra información relacionada con la densidad de población, tráfico, competencia, visibilidad y acceso a restaurantes, estacionamiento disponible, negocios circundantes y oportunidades para penetrar en el mercado.

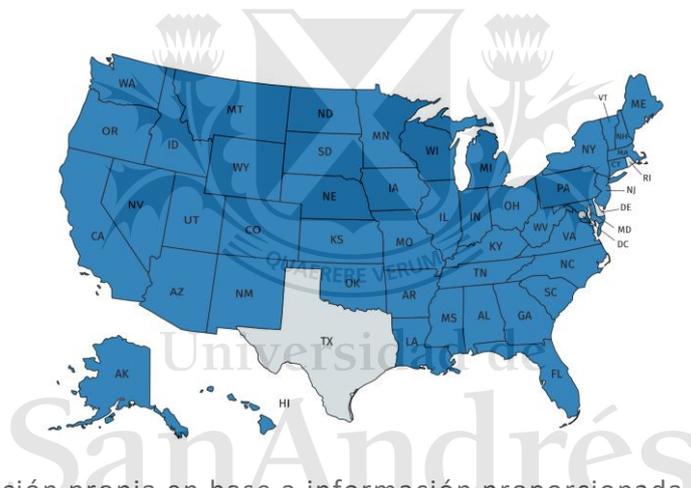
Para citar como ejemplo, en 2010, la compañía hizo la última gran expansión a nuevos estados dentro de Estados Unidos, pasando de una presencia en 41 estados a 49 en el transcurso de 2 años.

Ilustración 4 – presencia en Estados Unidos (2010)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Jack in the Box.

Ilustración 5 – presencia en Estados Unidos (2018)

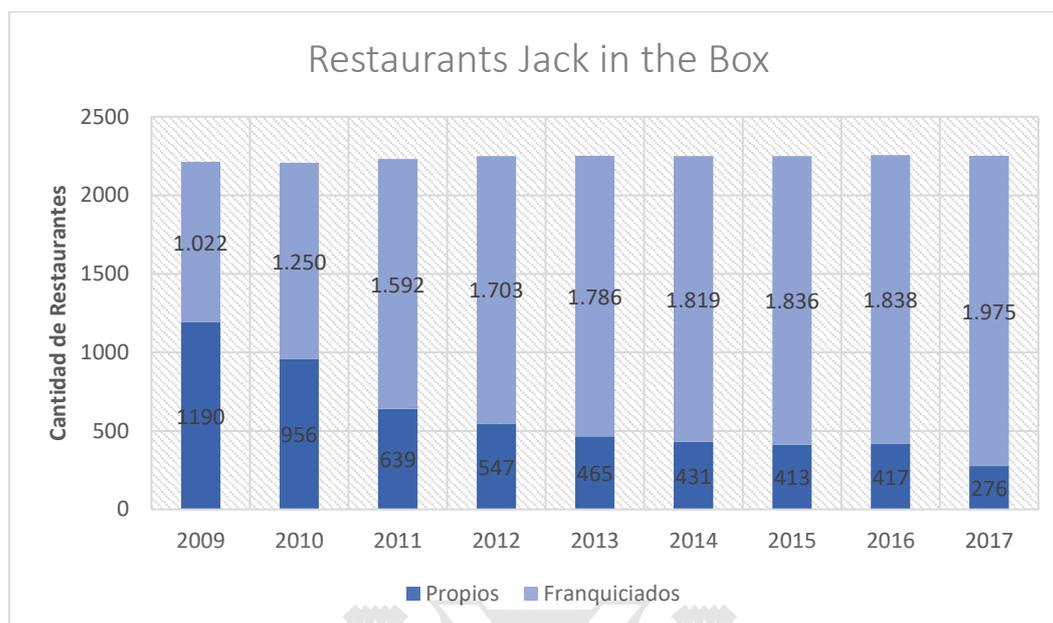


Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Jack in the Box.

Los restaurantes desarrollados por franquiciados están diseñados según las especificaciones de la marca en los sitios que la compañía ha revisado.

Como podemos ver en el Gráfico a continuación, la apertura de locales franquiciados es muy superior a la de restaurantes propios. En el año 2017, Jack in the Box, franquició 178 locales operados por la compañía hasta 2016, y, por el contrario, solo recompró de sus franquiciantes 50 restaurantes.

Gráfico 7



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

Según el último reporte de la compañía¹⁸, con el refranquiciamiento de 42 restaurantes en el tercer trimestre, y 7 hasta el momento en el cuarto trimestre, el porcentaje de franquicias ahora se ubica en aproximadamente el 94 por ciento. La gerencia espera vender un restaurante adicional en el cuarto trimestre que completará la iniciativa de refranquiciamiento.

Como podemos apreciar en el siguiente cuadro, se observa una tendencia a la apertura de locales franquiciados o venta de locales propios a franquicias.

Los cierres de locales en 2017 pueden ser atribuidos en un 80% a locales company-operated, por decisión de la gerencia.

Tabla 1

2017		
	Propios	Franquiados
Inicio del período	417	1838
Nuevos	2	18
Franquiados	-178	178
Cerrados	-15	-9
Cierres (%)	3.60%	0.49%
Comprados (Vendidos)	50	-50
Cant de locales	276	1975
Cant de locales (%)	12.3%	87.7%
Total Jack	2251	

¹⁸ Third Quarter Fiscal 2018 Earnings Conference Call en Julio 2018: <https://edge.media-server.com/m6/p/2pyyww6y>

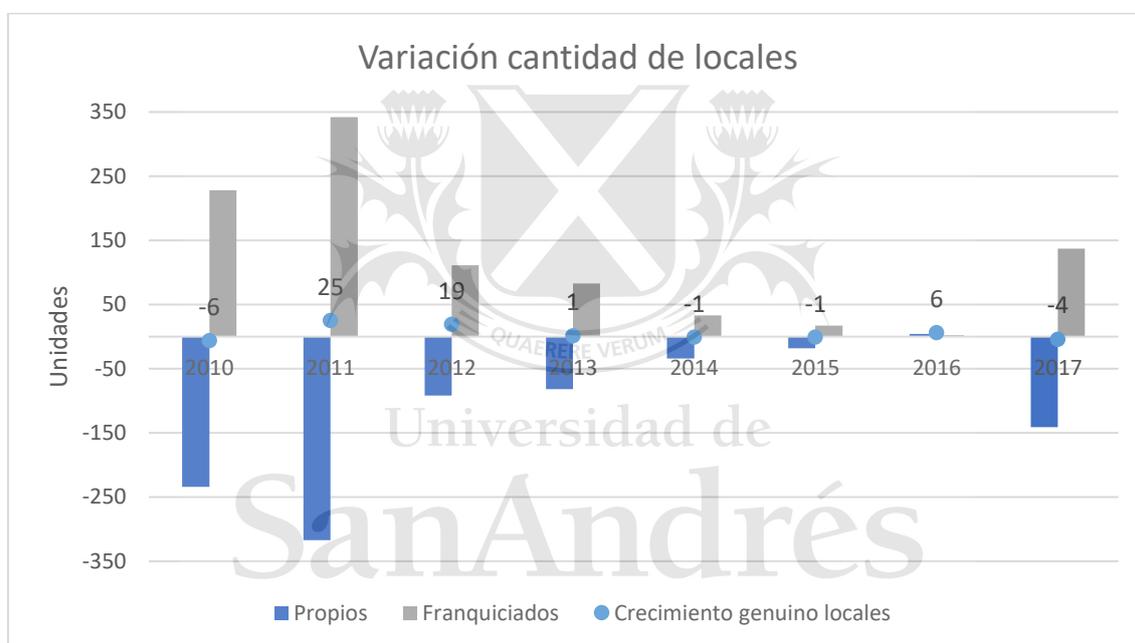
Fuente: Elaboración propia

Apuestas para el futuro

En un inicio, Jack in the Box era propietario de la mayor parte de los restaurantes. Sin embargo, hace casi 10 años, la gerencia tomó la decisión de cambiar la estrategia de negocio y franquiciar los mismos.

En los últimos años Jack in the Box, se ha ido desprendiendo de los locales propios y ha aumentado su presencia nacional con franquicias.

Gráfico 8



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

Jack in the Box tiene varios modelos de restaurantes con diferentes capacidades de asientos para mejorar la flexibilidad en la selección de ubicaciones para los restaurantes. La gerencia cree que esta flexibilidad permite a la compañía unir la configuración del restaurante con las características económicas, demográficas, geográficas o físicas específicas de un sitio en particular.

Los costos para desarrollar un restaurante tradicional, excluyendo el valor de la tierra, van desde aproximadamente \$1.3 millones a \$2.4 millones.

La mayoría de los restaurantes se construyen en terrenos arrendados o en terrenos que la compañía compra y posteriormente vende, junto con las mejoras. Una vez completada la transacción de venta con arrendamiento posterior, la inversión inicial en efectivo de la compañía se reduce al costo del equipo, que oscila entre aproximadamente \$ 0.3 millones y \$ 0.5 millones.

Planes para lo que resta del año 2018

La siguiente guía y las suposiciones subyacentes reflejan las expectativas actuales de la compañía:

- Las ventas en la misma tienda del sistema planas o con un incremento hasta 0.5%
- Inflación de costos de productos básicos de aproximadamente 3%.
- EBITDA a nivel de restaurante de aproximadamente 26 - 27% de las ventas de restaurantes de la compañía.
- Gastos de ventas, generales y administrativos como un porcentaje de los ingresos de aproximadamente 12%, que incluye el gasto publicitario incremental en nombre del sistema.
- Gastos generales y administrativos como un porcentaje de las ventas en todo el sistema de aproximadamente 2.2%.
- Aproximadamente de 5 a 10 nuevos restaurantes se abrirán en todo el sistema, la mayoría de los cuales serán ubicaciones de franquicias.
- Gastos de capital de aproximadamente \$ 30 a \$ 35 millones.
- Subsidios de mejoras al inquilino de aproximadamente \$ 15 a \$ 20 millones.
- Tasa impositiva de aproximadamente 28% a 29%, excluyendo el impacto no monetario de la Ley Tributaria y el impacto fiscal de los beneficios fiscales en exceso de los acuerdos de compensación basados en acciones que ahora se registran como un componente del gasto por impuesto a las ganancias antes del patrimonio.
- EBITDA ajustado de aproximadamente \$ 260 a \$ 270 millones.

Mención aparte requiere el primer punto del apartado anterior – crecimiento de las ventas, presentado en los últimos Webcast de la compañía¹⁹.

Durante este año, con el objetivo de aumentar las mismas, se han llevado adelante 4 iniciativas en los restaurantes Jack:

1. Acelerar mejoras en el servicio

- Compromiso de varios años para redefinir y elevar la experiencia de los huéspedes para impulsar la coherencia
- Simplificación de la parte posterior de la casa, incluidos los equipos / tecnología que pueden conducir:

✓ rendimiento

¹⁹ ARCHIVED PRESENTATIONS & WEBCASTS - <http://investors.jackinthebox.com/presentations>

✓ calidad

✓ beneficios laborales

2. Apalancar la experiencia digital: lanzamiento de la App de Jack in the Box, hoy se encuentra en fase de diseño, y se espera el lanzamiento masivo para fin de 2018

Ilustración 6



FUENTE: ICR CONFERENCE

3. Diferenciar a través de la innovación

- Equilibrar la innovación premium y de valor
- Aproveche la personalidad única de marca

Ilustración 7



FUENTE: ICR CONFERENCE

4. Elevar la imagen de marca

- Remodelar: ~ 600 restaurantes maduros (> 40 años)
- Enfoque escalonado: Niveles de inversión escalonados en función de las ventas y los márgenes
- Tiempo: durante los próximos 4 años²⁰

²⁰ Ver Anexo 2

Orientación a largo plazo (fiscal 2019 hasta el año fiscal 2022)²¹

La guía a continuación no refleja el impacto de las nuevas normas contables, incluida la norma de contabilidad de reconocimiento de ingresos que se adoptará en el año fiscal 2019 o la nueva norma de contabilidad de arrendamiento que se adoptará en el año fiscal 2020. La nueva norma de reconocimiento de ingresos dará lugar a la inclusión de los ingresos y gastos del fondo de publicidad, así como de otras tarifas en el estado de resultados, así como la amortización de las tarifas de franquicia sobre los términos de los acuerdos de franquicia.

- Ventas en todo el sistema de aproximadamente \$ 4 mil millones en el año fiscal 2022, impulsadas por bajos aumentos de un dígito en las ventas de mismas tiendas anuales y el crecimiento de la unidad en todo el sistema.
- El EBITDA de aproximadamente 25 al 27 % de las ventas de restaurantes de Jack in the Box, dependiendo de las ventas en las mismas tiendas, y de la inflación de mano de obra y productos básicos.
- Gastos generales y administrativos (G&A) como porcentaje de las ventas en todo el sistema disminuyendo constantemente a aproximadamente 1.9 % a partir del año fiscal 2021.
- EBITDA ajustado creciendo a aproximadamente \$ 300 millones en el año fiscal 2022.
- Luego de la implementación de una nueva estructura de capital en el primer semestre del año fiscal 2019, la compañía espera aumentar su índice de apalancamiento a aproximadamente 5.0 veces el EBITDA.
- Tasa impositiva de aproximadamente 26 %, sujeta a fluctuaciones derivadas del impacto del exceso de beneficios impositivos de los acuerdos de compensación basados en acciones.
- Gastos de capital recurrentes de aproximadamente \$ 20 a 25 millones por año, incluidas inversiones en tecnología y equipos. Además, los gastos de capital de aproximadamente \$ 10 a \$ 15 millones por año en el año fiscal 2019 hasta el año fiscal 2021 para mejoras de auto y remodelaciones en los restaurantes de la compañía.²²
- Subsidios de mejoras al inquilino de aproximadamente \$ 25 a \$ 35 millones por año en el año fiscal 2019 hasta el año fiscal 2021.
- La compañía espera que al menos el 80 % del sistema tenga actualizaciones significativas a la experiencia de manejo o que se remodele para fines del año fiscal 2021.

²¹ La orientación a largo plazo es un consolidado de los reportes de la gerencia y las Conference Calls de Q1, 2 y 3 de Jack in the Box. La información se encuentra publicada en el sitio web de la compañía: <http://investors.jackinthebox.com/presentations>

²² Ver anexo

- Flujo de efectivo libre creciendo a aproximadamente \$ 175 millones en 2022.
- La compañía espera devolver más de \$ 1 mil millones a los accionistas durante los próximos cuatro años, en forma de recompra de acciones y dividendos.

Riesgos para la compañía ²³

Tendremos en cuenta en esta sección, los riesgos relacionados con la operación en la industria de restaurantes así también como los relacionados directamente a la gestión de la compañía.

Con respecto a operar en la industria de restaurantes de fast-food:

- Los cambios en la confianza del consumidor y las disminuciones en las condiciones económicas generales podrían afectar negativamente los resultados financieros.
- La empresa enfrenta una competencia significativa en la industria de servicios de alimentos y la incapacidad para competir puede afectar negativamente al negocio.

La industria de servicios de alimentos es altamente competitiva en cuanto a precio, servicio, ubicación, oferta de productos, imagen y atractivo de las instalaciones, personal, publicidad, identificación de marca y calidad de los alimentos. La competencia incluye un gran número de cadenas de restaurantes nacionales y regionales, así como empresas locales o independientes.

Además, la tendencia hacia la convergencia en los servicios de comestibles, delicatessen y restaurantes está aumentando el número de competidores. Por ejemplo, las presiones competitivas pueden provenir de secciones de delicatessen y cafés en las tiendas de las principales cadenas de tiendas de comestibles, incluidos aquellos dirigidos a clientes que desean comida y conveniencia de alta calidad, así como tiendas de conveniencia y otros restaurantes. Estos competidores pueden tener, entre otras cosas, un menú más diverso, menores costos y precios operativos, mejores ubicaciones, mejores instalaciones, mejor administración, marketing más efectivo y operaciones más eficientes que nosotros. Este aumento de la competencia podría disminuir la demanda de los productos de Jack y afectar negativamente las ventas, los resultados operativos, las ganancias, la posición financiera y de negocios, y las perspectivas (en conjunto, los "resultados financieros").

- Los cambios en las tendencias demográficas y en los gustos y preferencias de los clientes podrían hacer que las ventas disminuyan.
- Los aumentos en los costos de alimentos y productos básicos podrían disminuir los márgenes de ganancia o resultar en un menú modificado, lo que podría afectar adversamente los resultados financieros

Los problemas relacionados con el clima y el clima, como las heladas o la sequía, pueden dar lugar a picos temporales o incluso a más largo plazo en los precios de algunos ingredientes, como los productos y carnes, o la alimentación del ganado. El aumento de la volatilidad del clima u otros cambios a largo plazo en los patrones

²³ Análisis en base a información obtenida de informes anuales y cuatrimestrales de Jack in the Box

climáticos globales, incluidos los cambios asociados con el cambio climático global, podrían tener un impacto significativo en el precio o la disponibilidad de algunos de nuestros ingredientes. Cualquier aumento en los precios de los ingredientes más críticos para el menú, como carne de res, pollo, cerdo, tomates, lechuga y papas podría afectar adversamente nuestros resultados financieros.

- La seguridad alimentaria y los problemas de enfermedades transmitidas por los alimentos pueden tener un efecto adverso en el negocio al reducir la demanda y aumentar los costos: los riesgos de seguridad alimentaria no pueden eliminarse por completo, y la seguridad alimentaria y los problemas de enfermedades transmitidas por los alimentos ocurren en la industria de servicios alimentarios. Cualquier informe o publicidad que relacione a Jack con casos de enfermedades transmitidas por los alimentos u otros problemas de seguridad alimentaria, incluidos problemas relacionados con la manipulación de alimentos, objetos naturales o extraños u otros contaminantes o adulterantes en nuestros alimentos, podría afectar negativamente a la reputación, así como a la situación financiera. Resultados.
- La publicidad negativa relacionada con nuestro negocio o industria podría afectar negativamente nuestra reputación: el negocio puede verse afectado de manera importante y adversa por la publicidad negativa generalizada de cualquier tipo, en particular con respecto a la calidad de los alimentos, la seguridad alimentaria, el contenido nutricional, la seguridad o problemas de salud pública, la obesidad u otras preocupaciones de salud, problemas de bienestar animal y problemas de relaciones con los empleados, entre otras cosas. La publicidad adversa en estas áreas podría dañar la confianza que los clientes depositan en la marca de Jack. El uso cada vez más extendido de las comunicaciones móviles y las plataformas de medios sociales ha amplificado la velocidad y el alcance de la publicidad adversa y podría dificultar la capacidad de corregir rápidamente las tergiversaciones o responder de manera efectiva a la publicidad negativa. Cualquier publicidad negativa generalizada con respecto a la compañía, las marcas, los proveedores y proveedores, o la industria de restaurantes en general podría causar una disminución en las ventas de restaurantes, y podría tener un efecto adverso importante en los resultados financieros.

A su vez, existen factores de riesgo, directamente relacionados a la estrategia de negocio, que podrían impactar el crecimiento o desarrollo del negocio de Jack in the Box:

- Incapacidad de identificar franquiciados adecuados;
- Disponibilidad limitada de financiamiento para la compañía y para los franquiciantes a tasas y términos aceptables;
- Costos de desarrollo que exceden los montos presupuestados o contratados;
- Propiedades desarrolladas que no lograron los ingresos deseados ni los niveles de flujo de efectivo una vez abiertas;
- Impacto negativo de un nuevo restaurante sobre las ventas en restaurantes existentes cercanos;

- El desafío de desarrollar en áreas donde los competidores están más establecidos o tienen una mayor penetración o acceso a sitios de desarrollo adecuados;
- Incurrir en costos sustanciales e irre recuperables en caso de que se abandone un proyecto de desarrollo antes de su finalización;
- En nuevos mercados geográficos, incapacidad para expandir con éxito o adquirir presencia crítica en el mercado;
- Niveles de costos operativos que reducen la demanda o aumentan el costo de desarrollar nuevos restaurantes;
- Regulaciones o desafíos únicos para operar en ubicaciones no tradicionales, como aeropuertos, campus universitarios, instalaciones militares o gubernamentales;
- Cambios en las leyes, regulaciones e interpretaciones, incluidas las interpretaciones de los requisitos de la Ley de Estadounidenses con Discapacidades; y
- Condiciones económicas y comerciales generales -

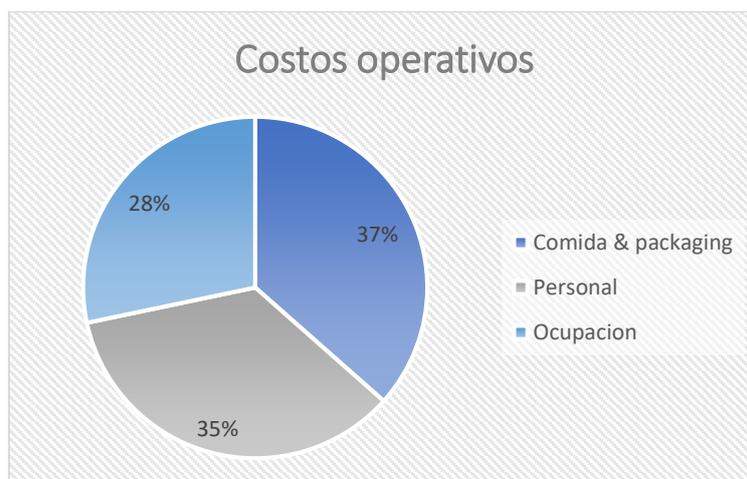
Casi el 70% de los restaurantes están ubicados en los estados de California y Texas. Las condiciones económicas, las leyes estatales y locales, o las regulaciones gubernamentales que afectan a esos estados pueden, por lo tanto, impactar más en los resultados que lo que ocurriría en otros lugares.

Universidad de

Si bien la compañía administra las actividades de crecimiento y desarrollo para ayudar a reducir dichos riesgos, no puede asegurar que las actividades de crecimiento y desarrollo actuales o futuras se llevarán a cabo de acuerdo con nuestras expectativas. La incapacidad de expandirse de acuerdo con los planes o de administrar los riesgos asociados con el crecimiento podría tener un efecto adverso importante en los resultados de las operaciones y la condición financiera.

En el siguiente gráfico se puede apreciar la proporción de los costos operativos que serán de vital interés en el análisis financiero de Jack in the Box, siendo comida y packaging los componentes preponderantes en los costos de la firma.

Gráfico 9



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

Los planes de la compañía se centran en satisfacer las cambiantes necesidades de los consumidores, con énfasis en mejorar la coherencia de las operaciones y las inversiones dirigidas diseñadas para maximizar los retornos. Para mejorar la relevancia de la marca Jack, para el final del año fiscal 2021, se espera que al menos el 80 por ciento del sistema tenga mejoras significativas en la experiencia de conducción o se remodele.

Los principales objetivos fiscales para 2022 incluyen ventas en todo el sistema de \$ 4 mil millones, EBITDA ajustado de aproximadamente \$ 300 millones y flujo de caja libre de aproximadamente \$ 175 millones.

Análisis de la Industria

El segmento de Fast-food

El fast food tuvo su origen a mediados de los años 50 en Estados Unidos. El impacto de este tipo de restauración fue tan grande, que incluso llegó a cambiar los hábitos alimenticios de la población del país, hecho que aún continúa en la actualidad. En un corto período de tiempo, el fast food ayudó a transformar la dieta de los americanos, la economía y la mano de obra²⁴. El término fast food se puede definir como aquella comida que se comercializa preparada o tiene una fácil preparación, vendiéndose, elaborada o semi-elaborada, “para llevar”. Bajo este concepto se incluye una gran variedad de productos como hamburguesas, pizzas, etcétera.

Hay muchas razones para el éxito de este tipo de restaurant. Diversos estudios aseguran que el ahorro de tiempo es una causa importante para el consumo de esta comida. También se incluye otras razones no asociadas con el tiempo, como volver a reunir a las familias en un espacio más descontracturado que el ambiente del restaurante tradicional. Para otros autores, el éxito de la

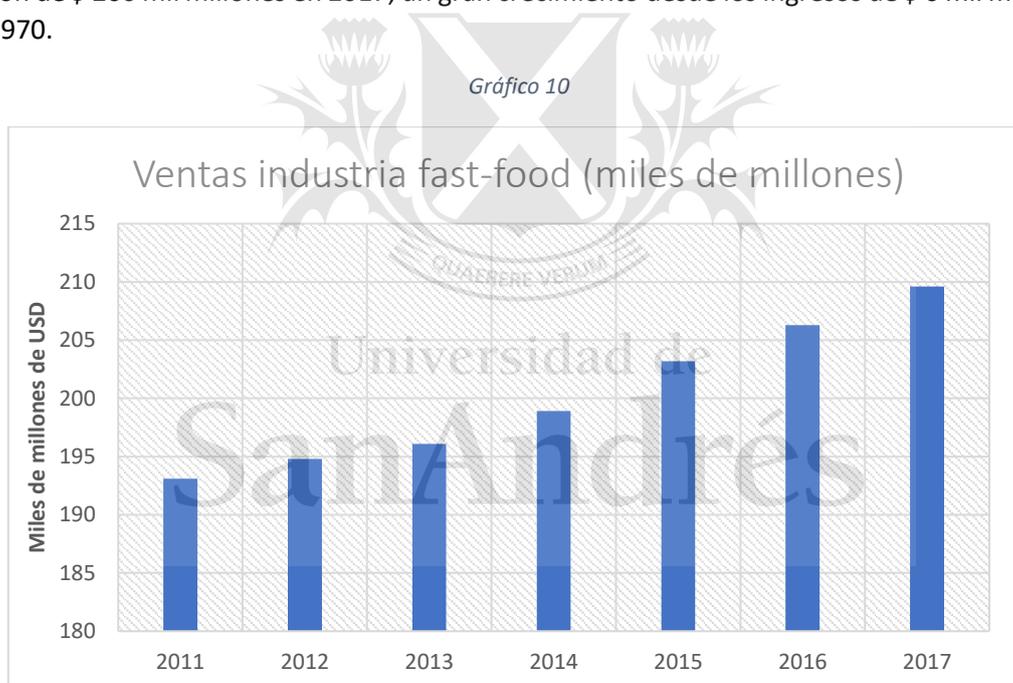
²⁴ Jones et al., 2002

comida rápida se debe por encima de todo, a su imagen positiva y moderna. Sin embargo, existen muchos detractores que la critican porque no cumple unos principios dietéticos deseables.

Los clientes están más ocupados que nunca. Y eso significa que la velocidad y la comodidad seguirán reinando en 2019 y los años próximos. Se espera que los restaurantes sigan aprovechando la tecnología para servir mejor a los clientes. Además de las opciones gastronómicas convenientes, los consumidores se preocuparán cada vez más por comidas innovadoras que sean nutritivas, sabrosas y fotogénicas.

"En el próximo año, esperamos que los operadores de todos los segmentos cambien para satisfacer las diversas necesidades de los comensales a medida que la velocidad, la innovación y la competencia de categorías se vuelven más apremiantes en 2018 que nunca", dice Topper²⁵ en un comunicado de prensa.

A nivel mundial, la comida rápida genera ingresos de más de \$570 mil millones, que es más grande que el valor económico de la mayoría de los países. En los Estados Unidos, los ingresos fueron de \$ 200 mil millones en 2017, un gran crecimiento desde los ingresos de \$ 6 mil millones de 1970.

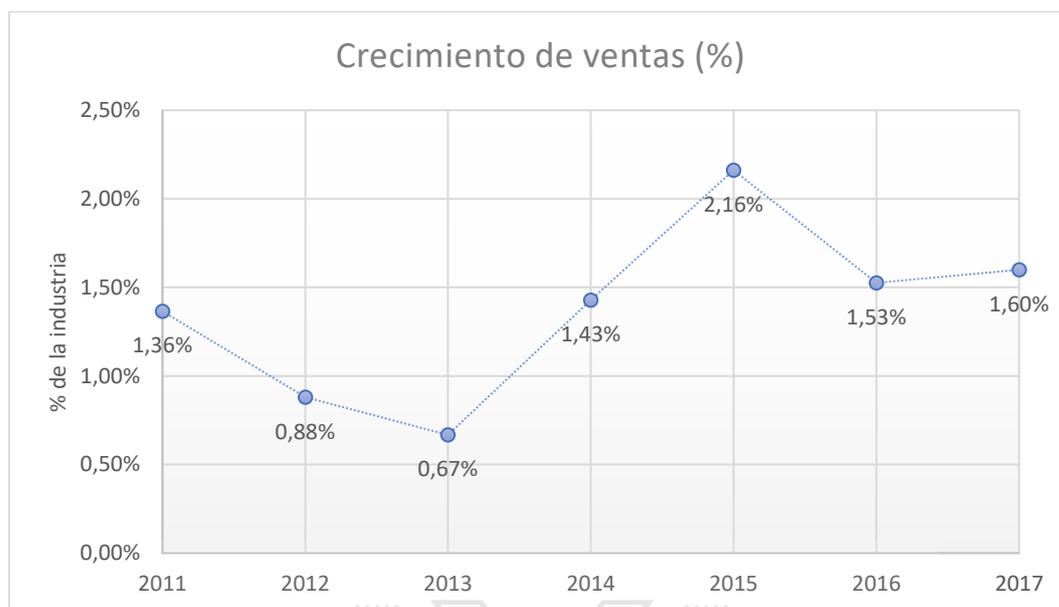


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de análisis de National Restaurant Association, para el mercado de Estados Unidos.

Se espera que la industria tenga un crecimiento anual de 2.5% para los próximos años, por debajo del promedio a largo plazo pero que regresa de una recesión de varios años.

²⁵ Amanda Topper, directora asociada de investigación de servicios de alimentos en Mintel (<https://store.mintel.com/industries/food-and-foodservice>)

Gráfico 11



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de análisis de National Restaurant Association, para el mercado de Estados Unidos.

Hay más de 200,000 restaurantes de comida rápida en Estados Unidos y se estima que 50 millones de estadounidenses comen en uno de ellos todos los días. La industria emplea a más de 4 millones de personas y sigue creciendo año a año.

Los consumidores de comida rápida se centran en el sabor, el precio y la calidad, en ese orden. Si bien los alimentos a menudo se procesan y preparan en una línea de ensamblaje, estos restaurantes se enfocan en la consistencia de la experiencia, la asequibilidad, y obviamente, la velocidad.

Los restaurantes de comida rápida, junto con los restaurantes informales y rápidos, conforman un segmento de la industria de restaurantes conocido como restaurantes de servicio rápido (QSR por las siglas en inglés, Quick Service Restaurant). Este segmento representa más del 50% de las ventas en todo el sector de restaurantes.

Los clientes generalmente ordenan y pagan en un mostrador o una ventana, y luego sacan la comida o toman una bandeja para sentarse y comer. Las comidas son cortas, no hay servicio de mesa y los condimentos suelen estar ubicados en el centro en lugar de la mesa.

Los menús también son los mismos de un lugar a otro, y los consumidores disfrutan de una experiencia reconocible y familiar, sin importar dónde se encuentren, con un nivel confiable de calidad. Las opciones de comida son baratas, con precios típicamente de \$6 dólares o menos.

El segmento de fast-food de hamburguesa sigue en el tope de la lista de ventas en el 2017:

Tabla 2

Segmento	Market Share ²⁶
Hamburguesas	30%+
Pizza	15%
Sándwiches	12%
Pollo/ Pollo frito	8%
Mexicano	7%

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de National Restaurant Association (<https://www.restaurant.org/Home>)

Desafíos que enfrenta la industria

- Percepciones de menús no saludables: En general, la comida rápida tiene una reputación de comida no saludable, mientras que los gustos de los consumidores en los Estados Unidos continúan derivando hacia opciones más saludables. Aunque sigue siendo un riesgo, esta no es una nueva dinámica y la industria ya está luchando con éxito.
- Pobres condiciones de trabajo y bajos salarios: Los restaurantes de comida rápida generalmente pagan salarios bajos; esto significa que las personas trabajan a tiempo completo, pero no pueden ganar un salario digno, y los contribuyentes cierran la brecha. En los últimos años, los empleados se han estado organizando y exigiendo mayores salarios, ganando su lucha en Nueva York y en otras importantes áreas metropolitanas. Los restaurantes de comida rápida tienen altos costos de recursos humanos debido a la dotación de personal en la cocina, el mostrador y los equipos de limpieza, y cualquier aumento en los salarios reduce el resultado final. Solo algunos de estos costos podrán pasarse al consumidor.
- Perder frente al nuevo concepto de Fast Casual: Relacionado en parte con las preocupaciones sobre las opciones saludables, fast-casual es el segmento de más rápido crecimiento en la industria de los restaurantes, y en gran medida está robando cuota de mercado de los restaurantes de comida rápida. En estos restaurantes se percibe que la calidad es más alta y las opciones de menú se consideran más dinámicas.

Respuesta de la industria de fast-food a los desafíos que se le presentan:

- Opciones más saludables: Los conceptos de franquicias basados en ingredientes más saludables y opciones de comidas continúan surgiendo, y los viejos incondicionales continúan agregando opciones saludables a sus menús. Los ingredientes locales, algo que ha sido contrario a gran parte del modelo de distribución de la industria de comida rápida, están en aumento²⁷.

²⁶ En español: cuota de Mercado

²⁷ Como se mencionó con anterioridad, esta es la estrategia tomada por Jack in the Box para sus restaurantes

Las principales cadenas prometen obtener ingredientes más frescos con menos aditivos, el pollo de granja está apareciendo en más menús, y algunos restaurantes ofrecen verduras como plato principal o acompañamiento.²⁸

- Precios más altos y operaciones más eficientes: parte del aumento de los costos pueden pasarse al consumidor, pero no todos. El negocio de comida rápida funciona, en parte por el bajo precio, y los consumidores – claramente – son sensibles al precio. Es por esto que, algunas franquicias están trabajando para reducir sus costos en mano de obra. En otras palabras, descubrir maneras creativas de emplear a menos personas, principalmente aprovechando la tecnología. Las máquinas de autoservicio y las aplicaciones móviles para ordenar y pagar son los principales ejemplos que se ven en las franquicias más nuevas.
- Diversidad de franquicias: Las nuevas franquicias de *micro-cuisine* están ganando popularidad. Cada vez más, surgen en Estados Unidos restaurantes de comida no convencional, como por ejemplo comida hawaiana o peruana. Los expertos predicen que 2018 verá un aumento en estas opciones de menú "regionalizadas".²⁹
- Ubicaciones no tradicionales: Los locales de restaurant y Drive-thru todavía dominan el panorama de la comida rápida, pero algunas cadenas están explorando nuevas opciones, como el servicio de mostrador en las tiendas más grandes, el catering e delivery.

Se espera que la industria de fast-food, en Estados Unidos, alcance más de \$223.9 mil millones en 2022 y se prevé que crezca a una tasa compuesta anual ligeramente superior al 4,20% entre 2017 y 2022.

La industria de los restaurantes se puede clasificar en dos grandes categorías: restaurantes de servicio limitado y restaurantes de servicio completo. Dentro del primer grupo se encuentran los segmentos de fast-food y fast-casual. En el último año este segmento representó más del 50% de la cuota de mercado en la industria en Estados Unidos.

Por otro lado, tenemos el segmento de full service, el cual tiene una participación levemente inferior dentro de la industria pero que no retrocede con el paso del tiempo.

Los restaurantes de fast-food, se estima podrían perder una leve cuota de mercado contra los segmentos de fast-casual. Si bien se ve un crecimiento del segmento en los últimos 10 años, se observa una disminución de ventas en el mismo, dado que el mismo está alcanzando su grado de madurez.

En el gráfico a continuación se observa la participación de los distintos tipos de restaurantes en la industria en Estados Unidos.

²⁸ <https://www.reportlinker.com/market-report/Food/7>

²⁹ https://www.marketresearchfuture.com/sample_request/1036

Gráfico 12



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de National Restaurant Association (<https://www.restaurant.org/Home>)

A continuación, puede apreciarse en la tabla 2, el listado de las 25 cadenas de restaurantes americanos que registraron mayores ventas en el año 2017. Las mismas en su conjunto, tuvieron ventas superiores a los 177 mil millones de dólares. Como puede observarse, más del 65% de las cadenas pertenecen a restaurantes de fast-food, y el top 5 se ha mantenido íntegramente compuesto por empresas del sector de manera constante desde 2010.

San Andrés

Tabla 3

Posición	Restuarant	Ventas (miles de millones de USD)	Segmento
1	McDonald's	\$36.40	Fast Food
2	Starbucks Coffee	\$17.90	Fast Food
3	Subway	\$11.30	Fast Food
4	Taco Bell	\$9.40	Fast Food
5	Burger King	\$9.30	Fast Food
6	Wendy's	\$9.10	Fast Food
7	Dunkin' Donuts	\$8.20	Fast Food
8	Chick-fil-A	\$7.90	Fast Food
9	Pizza Hut	\$5.80	Fast Food
10	Domino's	\$5.30	Fast Food
11	Panera Bread	\$4.90	Fast Casual
12	Sonic Drive-In	\$4.50	Fast Food

13	KFC	\$4.50	Fast Food
14	Applebee's Neighborhood Grill & Bar	\$4.40	Casual Dining
15	Olive Garden	\$3.90	Casual Dining
16	Chipotle Mexican Grill	\$3.80	Fast Casual
17	Buffalo Wild Wings	\$3.70	Casual Dining
18	Arby's	\$3.70	Fast Food
19	Little Caesars Pizza	\$3.70	Fast Food
20	Dairy Queen	\$3.60	Fast Food
21	Jack in the Box	\$3.50	Fast Food
22	Chili's Grill & Bar	\$3.50	Casual Dining
23	IHOP	\$3.10	Fast Casual
24	Papa John's Pizza	\$2.90	Fast Food
25	Cracker Barrel Old Country Store	\$2.90	Casual Dining

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de National Restaurant Association (<https://www.restaurant.org/Home>)

La competencia

Jack in the Box se encuentra en un mercado altamente competitivo. La competencia incluye una variedad amplia de restaurantes dentro del segmento de fast-food. A su vez, podemos considerar, en un sentido más amplio, que todos aquellos restaurantes en Estados Unidos son, en mayor o menor medida, competidores de Jack in the Box. Estos compiten no de manera directa, pero sí de manera indirecta con la empresa.

Con una población con mayor conciencia por el cuidado de la salud y la alimentación, actuales clientes de Jack in the Box, podrían sentirse inclinados a cambiar sus hábitos alimenticios hacia cadenas de fast-casual o alimentación consciente.

Dentro de este segmento de mercado, compite en torno a factores tales como: el gusto y la calidad de la comida, la presentación de esta, la velocidad del servicio, la atención, el precio, la ubicación de los locales y el ambiente dentro de los restaurantes.

Fast-casual: el cuarto trimestre de 2017 vio al segmento publicar su octava disminución consecutiva de ventas, con una caída de 1.6%. Esta tendencia a la baja sigue a 26 trimestres de crecimiento de ventas en los mismos locales, desde el tercer trimestre de 2009 hasta el cuarto trimestre de 2015. Pie Five generó otra pérdida de dos dígitos en el cuarto trimestre de 2017, un 13,7% inferior para el séptimo descenso consecutivo de dos dígitos del concepto de pizza. Potbelly and Noodles & Company continuó deslizándose, cayendo 2.4% y 0.9%, respectivamente. De las ocho compañías que informaron, El Pollo Loco lideró el grupo con un crecimiento de SSS³⁰ del 1,4% interanual. Chipotle no pudo volver al nivel de crecimiento que

³⁰ SSS: siglas en inglés de Same store Sales, en español Ventas de los mismos locales

mostró en el primer semestre de 2017, ofreciendo un modesto aumento de SSS del 0,9% en el cuarto trimestre de 2017.

Ventajas competitivas & Oportunidades

La compañía se encuentra situada en el puesto 21 dentro de todos los restaurantes de cadena de los Estados Unidos, y puesto 16 dentro de los restaurantes de fast-food, de acuerdo con el "Top 500 Restaurants Report".

A lo largo de los años Jack in the Box ha invertido en la construcción de una imagen sólida. Esta presencia de marcas puede ser extremadamente útil si la organización desea expandirse a nuevas categorías de productos. A su vez, la compañía tiene un buen rendimiento del gasto de capital, es relativamente exitosa en la ejecución de nuevos proyectos y generó buenos retornos sobre los gastos de capital al construir nuevas fuentes de ingresos.

1. La firma cuenta con proveedores confiables, tiene una sólida base de proveedores confiables de materia prima, lo que permite a la empresa superar los cuellos de botella de la cadena de suministro. Sumado a esto, como se ha analizado, la compañía tiene estrictas normas de calidad en sus proveedores. Jack in the Box depende de ellos y los ingredientes son siempre de la más alta calidad. Al fidelizar proveedores, la compañía logra conseguir los mejores precios para no trasladar todos los aumentos de precios a los productos finales.
 - Los costos de materia prima y empaque como porcentaje de las ventas de restaurantes de la empresa disminuyeron a 28.7% en lo que va del año, en comparación con 28.8%, en 2017.
 - Los costos de los productos básicos fueron relativamente estables en el 2018, como resultado de los menores costos de la carne bovina, los productos agrícolas y la carne de cerdo, compensados por los mayores costos de la mayoría de los demás productos básicos – el mismo desempeño se espera en los meses venideros
2. Red de distribución eficiente: esta ventaja competitiva se deriva de la experiencia obtenida por la empresa, lo que le permitió crear una red de canales de distribución exclusivos para la empresa.
3. La compañía cuenta con mano de obra altamente calificada a través de programas exitosos de capacitación y aprendizaje. Jack in the Box está invirtiendo enormes recursos en capacitación y desarrollo de sus empleados, lo que resulta en una fuerza de trabajo que no solo está altamente capacitada, sino que también está motivada para lograr más.
4. Por último, es importante mencionar el gran potencial de expansión en opciones de menús más saludables y variados. Por decisión de la gerencia, Jack in the Box sigue compitiendo exclusivamente en el segmento de fast-food, especializado en hamburguesas. Pero es de esperar que, con el movimiento de mercado y desarrollo de nuevos hábitos alimenticios, la misma decida reinventarse. Es positivo que, al tener una fuerte imagen de marca, al momento de intentar insertarse en otro segmento de mercado, lo mismo sería posible, y tal vez, exitoso.

- El menú también tiene artículos de temporada, y en algunos lugares productos locales ya son una parte habitual del menú. Las ubicaciones en Hawaii, por ejemplo, incluyen el Paniolo Breakfast (salchicha portuguesa, huevos y arroz) y pollo teriyaki y bowl de arroz. En el sur de los Estados Unidos, la compañía ofrece galletas y té dulce. En California, algunos lugares venden batidos o milk-shakes, lo que refleja los gustos o preferencias de la región. (Bridges Consulting, abril de 2017)
5. Los horarios de operación de la empresa y la clientela constituida: Jack in the Box domina el juego de comida rápida a altas horas de la noche. Según los datos de Foursquare, el 17% de los clientes de Jack in the Box visitaron entre las 10 p.m. y 4 a.m., informó la Revista QSR. Esa es la segunda mayor proporción de clientes nocturnos en la industria, con el lugar número 1 ocupado por el White Castle³¹.

Si nos centramos en las oportunidades, podemos mencionar los siguientes puntos principales:

1. Por la estructura actual de la compañía, tiene grandes posibilidades de expandirse más allá de Estados Unidos. El mercado latinoamericano³² y europeo³³ podrían ser grandes atractivos para crecer.
Exclusivamente en el mercado local, la firma ha lanzado en 2018 una campaña fuerte de marketing de retención y atracción de clientes³⁴. Esto sumado a una buena publicidad podrían ayudarlos a mantenerse firmes con el paso del tiempo, frente a competidores fuertes.
2. Asociación con otras grandes marcas, si bien no fue una acción llevada adelante por la firma, como así lo hacen otras grandes compañías, se considera que esta podría ser una oportunidad la asociación con marcas de bebidas, jugos, dulces, entre otros, como así también asociación con líneas de otro tipo de productos como tacos.
 - Jack está intentado incursionar en este aspecto: se ha asociado para llevar la entrega de delivery del menú completo a los clientes que cuenten con Postmates³⁵, a cualquier hora del día. La entrega de Jack in the Box está disponible en más de 1,000 restaurantes en 28 de los mercados de Postmates en los Estados Unidos.³⁶

³¹ La lista se completa con: McDonald's: (11.1%), Wendy's: (10.5%), Burger King (7.7%)

KFC: 6.5 percent

Arby's: 5.1 percent

Qdoba: 3.5 percent

³² El consumo de Fast Food en tiendas de conveniencia se duplicó entre 2012 y 2017, mostrando el mayor crecimiento dentro de la categoría Fast Food. (Euromonitor International en América Latina, Julio 2018 <https://www.euromonitor.com/consumer-foodservice>)

³³ Los consumidores en toda Europa citan sentirse demasiado limitados en el tiempo para preparar la comida en casa o sentarse a comer en un restaurante de servicio completo, una tendencia mundial que beneficia a los segmentos rápidos y de servicio rápido. Se estima que la comida rápida en solo ocho naciones de Europa occidental (Bélgica, Francia, Alemania, Italia, los Países Bajos, Portugal, España y el Reino Unido) crecerá en \$ 10.3b en los próximos tres años (Global Restaurant Consultants, Junio 2018 <https://aaronallen.com/blog/european-fast-food>)

³⁴ En apartado anterior se mencionó que el único estado sin presencia de la cadena de restaurantes es Texas, potencial oportunidad para la compañía.

³⁵ Postmates: plataforma que conecta clientes con delivery locales que pueden entregar cualquier cosa desde cualquier tienda o restaurante en minutos. <https://postmates.com/>

³⁶ Información recientemente agregada, debido a que la estrategia se lanzó en el último Q de 2018.

3. Tasa de inflación más baja: la baja tasa de inflación trae más estabilidad en el mercado, permite créditos a tasas de interés más bajas para los clientes de Jack in the Box Inc.
4. La nueva política tributaria puede tener un impacto significativo en la forma de hacer negocios y puede abrir nuevas oportunidades para jugadores establecidos como Jack para aumentar su rentabilidad.



Universidad de
San Andrés

Análisis financiero

Para realizar el análisis financiero de la compañía se partirá desde 2013, con el objeto de lograr un análisis representativo de la situación en la que se encuentra Jack in the Box. En los Anexos se encuentran el Estado de Situación Patrimonial y el estado de Resultados reportados por la compañía. El siguiente análisis se realizó a partir de la información disponible en los mencionados estados.

Las ventas de restaurante de la compañía disminuyeron \$ 73.1 millones en 2017 y aumentaron \$ 6.5 millones en 2016 en comparación con el año anterior respectivo. En 2017, la disminución fue impulsada principalmente por una disminución en el número promedio de restaurantes como resultado de la ejecución de la estrategia de refranquiciamiento³⁷, ventas adicionales en 2016 en la semana 53 y, en menor medida, una disminución en la cantidad de clientes, parcialmente compensado por el aumento de precios del menú y mezcla favorable de productos.

En 2016, el aumento fue impulsado principalmente por las ventas adicionales de una semana 53 y el mayor volumen unitario promedio, parcialmente compensado por una disminución en el número promedio de restaurantes atribuibles al refranchising. La siguiente tabla presenta el impacto aproximado de estos aumentos (disminuciones) en las ventas de restaurantes de la compañía Jack in the Box (en millones):

Tabla 4

	2017 vs. 2016	2016 vs. 2015
Disminución en el número promedio de restaurantes	-59.50	-13.90
Semana 53	-15.10	15.10
Aumento del Volumen unitario promedio	1.50	5.30
Incremento total (disminución) en las ventas de restaurantes de la compañía	-73.10	6.50

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

Ratios de actividad

Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones.

Nuevamente, para realizar un análisis más representativo, se utiliza un promedio de los últimos 5 años de actividad de Jack in the Box para calcular los ratios de la empresa:

³⁷ Refranquiciamiento y refranchising se utilizan como sinónimos en este documento.

Tabla 5

Ratios de Actividad	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Rotación de cuentas a cobrar	35.69	29.67	32.11	21.80	22.62	28.38
Días cuentas por cobrar	10.09	12.13	11.21	16.51	15.91	13.17
Rotación de Inventarios	207.47	198.39	208.83	194.35	233.78	208.56
Días de Inventario	1.74	1.81	1.72	1.85	1.54	1.73
Rotación de Cuentas por Pagar	10.10	11.23	11.26	8.91	9.30	10.16
Días cuentas por pagar	35.64	32.05	31.96	40.40	38.71	35.75
Ciclo de Caja	-23.82	-18.10	-19.02	-22.03	-21.25	-20.85
Capital de Trabajo	12,031	25,685	23,214	40,853	38,039	27964.40

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

La rotación de cuentas a cobrar muestra el número de veces que las mismas giran, en promedio, en un año. En el análisis, giran en promedio 28.38 veces al año. Los días de cobranza o cuentas por cobrar pretende medir la habilidad de la empresa para recuperar el dinero de sus ventas, lo cual se refleja en la gestión y buena marcha de la empresa. En el caso de Jack in the Box, este índice da en promedio 13.17. Estos índices reflejan que la empresa opera más al contado, y se ha vuelto más eficiente en sus cobranzas en el tiempo.

Para analizar la gestión de los inventarios, analizamos dos índices fundamentales. El primero, la rotación por inventarios que nos indica la cantidad de veces que rota en el año el stock: 208.56 en el caso de Jack in the Box refleja la agilidad del negocio. Hay 3 motivos fundamentales para intentar aumentar la rotación del inventario:

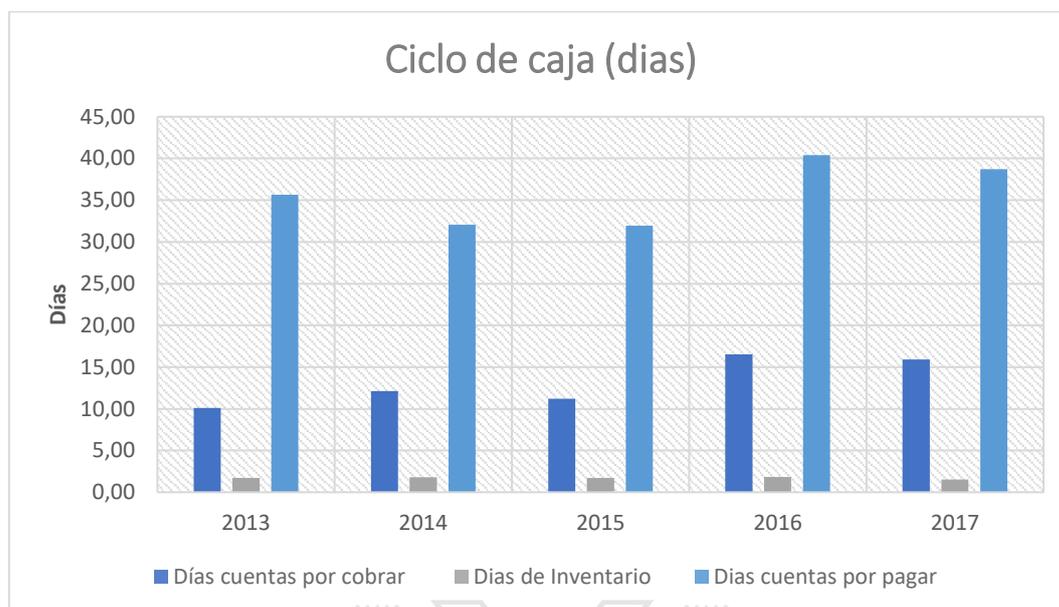
- Reduce el costo de mantenimiento. La organización gasta menos dinero en mantener existencias de bienes para vender
- La reducción del costo de tenencia aumenta los ingresos netos y la rentabilidad *ceteris paribus*
- La entrega de productos más rápidamente aumentaría la capacidad de respuesta a los cambios en los gustos de los clientes.

Por otro lado, analizamos los días de inventario, que indica los días que se tarda en vender, en el caso de Jack in the Box: 1.73 días, indicando que los ingredientes permanecen poco tiempo en los locales de la compañía.

Otros dos índices calculados son el de rotación de cuentas por pagar y días de cuentas por pagar, ambos ligados al capital de trabajo y el ciclo operativo de la empresa. Los valores promedio para Jack in the Box son 10.16 y 35.75 respectivamente, reflejando que se tarda más de un mes en pagar a los proveedores. Es importante destacar la diferencia días de cuentas por cobrar. Es positivo que las cobranzas se materialicen más rápidamente que el tiempo en que se tarda en efectuar los pagos.

El ciclo de caja o también llamado de conversión es la diferencia que existe entre el ciclo operativo y el ciclo de pagos; en el caso de Jack in the Box el mismo es negativo (tanto en el promedio como en los 5 años de período analizado).

Gráfico 13



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

Los activos circulantes de la empresa son los que se esperan convertir en efectivo en menos de un año e incluyen las cuentas de efectivo y los valores negociables e inversiones, cuentas por cobrar e inventario. Los pasivos circulantes de la empresa incluyen aquellos que se deban cubrir en el plazo menor a un año y son cuentas por pagar, obligaciones financieras y los pasivos acumulados. Siempre que los activos superen a los pasivos, la empresa tendrá capital de trabajo neto positivo.

Según Damodaran, es necesario proyectar los fondos para cubrir las necesidades de capital de trabajo. Los aumentos de capital de trabajo precisan mayores fondos, generando, de esa manera, flujos negativos.³⁸

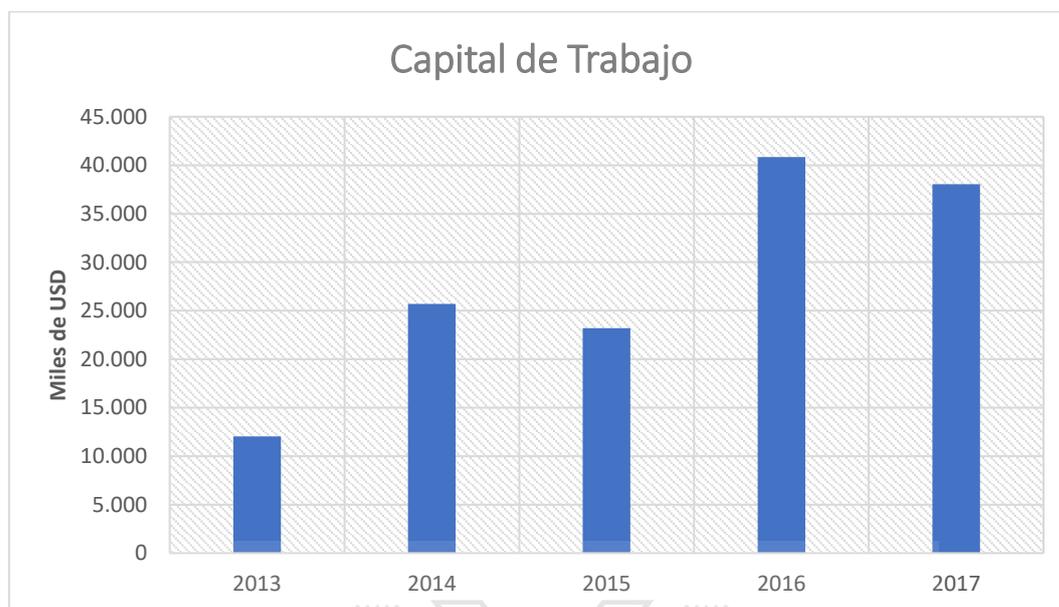
El capital de trabajo neto operativo es una medida financiera que mide la liquidez operativa de una empresa al comparar los activos operativos con los pasivos operativos. El cálculo del capital de trabajo para valuar Jack in the Box surge de la diferencia entre activos corrientes (cuentas por cobrar e inventarios) y pasivos corrientes (cuentas por pagar o proveedores):

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Cuentas a Cobrar} + \text{Inventario} - \text{Cuentas a Pagar}$$

Para la compañía, los resultados pueden verse en el gráfico a continuación.

³⁸ Según expresa Damodaran, a diferencia de la definición contable de capital de trabajo, el cálculo del mismo con el objeto de valuar una empresa no contempla conceptos relativos a caja o inversiones negociables a corto plazo y la deuda financiera.

Gráfico 14



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

Ratios de rentabilidad

Las ratios de rentabilidad son una clase de indicadores financieros que se utilizan para evaluar la capacidad de una empresa para generar ganancias en relación con sus gastos asociados. Para la mayoría de estas proporciones, tener un valor más alto en relación con la competencia o relativo a la misma proporción de un período anterior indica que la empresa está haciendo un buen trabajo.

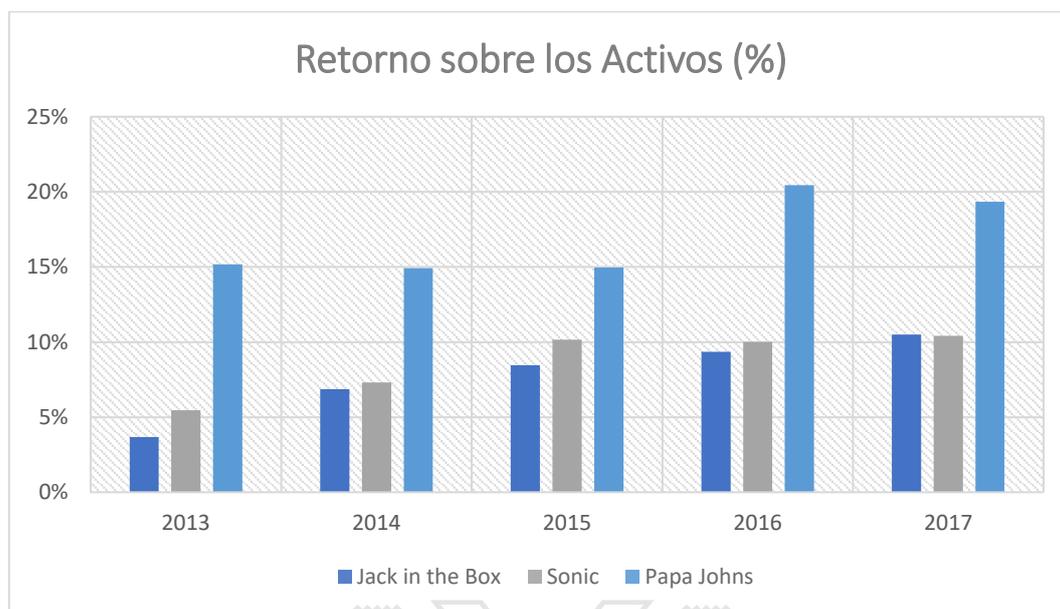
Tabla 6

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Retorno sobre Activos	3.9%	7.0%	8.3%	9.2%	11.0%	7.9%
Margen Neto (Utilidad/ Ventas)	3.4%	6.0%	7.1%	7.8%	8.7%	6.6%
Margen Operativo (EBIT/Ventas)	9.3%	10.9%	12.8%	14.4%	17.1%	12.9%
Margen EBITDA/ Ventas	36.3%	38.4%	40.2%	39.9%	38.9%	38.7%

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

En el retorno sobre los activos (ROA), la rentabilidad se evalúa en relación con los costos y gastos, y se analiza en comparación con los activos. El término "rendimiento" en la proporción de ROA habitualmente se refiere a la ganancia neta o ingreso neto, la cantidad de ganancias de ventas después de todos los costos, gastos e impuestos. Se observa que Jack in the Box tiene un ROA creciente en los últimos 5 años, superando el 10% en el último ciclo. Comparativamente a empresas competidoras, podemos ver que el desempeño de Jack in the Box es inferior. Sin embargo, vale destacar que es la única compañía con crecimiento constante comparable año tras año.

Gráfico 15

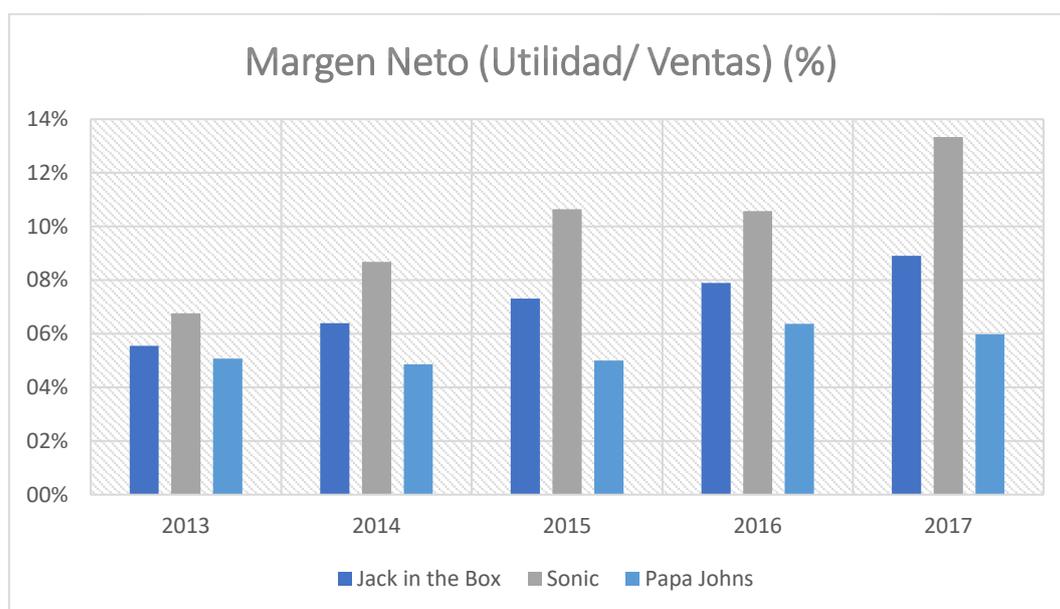


Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de las compañías.

El margen neto muestra la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes. Entonces, si solamente se analizara el margen neto, las conclusiones serían incompletas y erróneas.

Para Jack in the Box, como se ve en el Gráfico a continuación, el margen neto ha aumentado de manera significativa año a año (entre 0,5% y 1% anual), sin embargo, como se mencionó no vamos a solo tener en cuenta el margen neto para concluir el análisis.

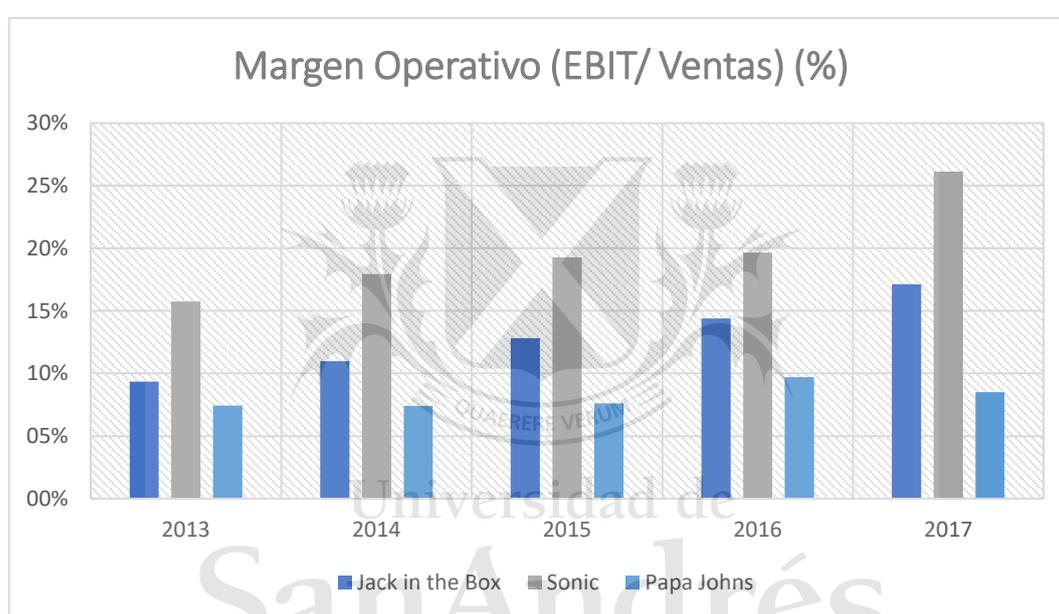
Gráfico 16



Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de las compañías.

El Margen Operativo (EBIT/ Ventas) proporciona una buena indicación de la evolución de la rentabilidad de la compañía, ya que elimina el efecto que tiene sobre el beneficio de un año a otro por el incremento general en las ventas. Este ratio tiene en cuenta los costos operativos y las amortizaciones. En el Gráfico que se presenta a continuación podemos ver como el margen operativo de Jack in the Box aumenta gradualmente año a año (desde un 9,4% en 2013 a valores superiores a 17% en 2017). Vemos que, si bien los valores son inferiores a los de Sonic, el crecimiento es similar al de esta compañía. Por otro lado, vemos que se superan ampliamente los valores de Papa Johns en el período analizado.

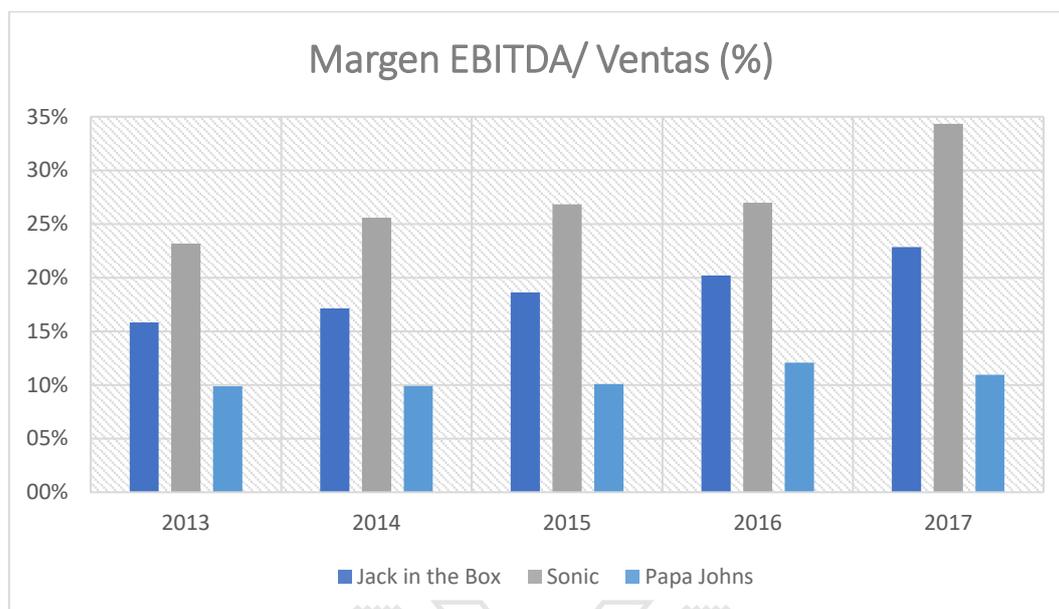
Gráfico 17



Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de las compañías.

Por último, analizaremos el último indicador de rentabilidad. El margen de EBITDA/ Ventas muestra que el desempeño de Jack in the Box, en los últimos 5 años ha sido positivo. Con un crecimiento del 15% al casi 23%. Comparativamente con sus competidores, vemos que Jack in the Box es la compañía con crecimiento más sostenible. Sonic, luego de años de mantener un margen constante, crece significativamente en el último año. En el caso de Papa Johns, por el contrario, vemos un estancamiento en este indicador.

Gráfico 18



Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de las compañías.

Si tenemos en cuenta todos los indicadores de Jack in the Box, en su conjunto, vemos una compañía con crecimiento sostenible año tras año. Los márgenes de Jack in the Box extremadamente superior a los de la industria, pero muestra una compañía sólida, que crece a paso firme en comparación con otras cadenas de fast-food.

Ratios de liquidez

Estos indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Para realizar un análisis completo, analizaremos los ratios de los últimos 5 años de Jack in the Box.

Tabla 7

Ratios de Liquidez	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Liquidez Corriente	0.55	0.71	0.47	0.56	0.53	0.57
Prueba Acida	0.52	0.67	0.44	0.53	0.51	0.53

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

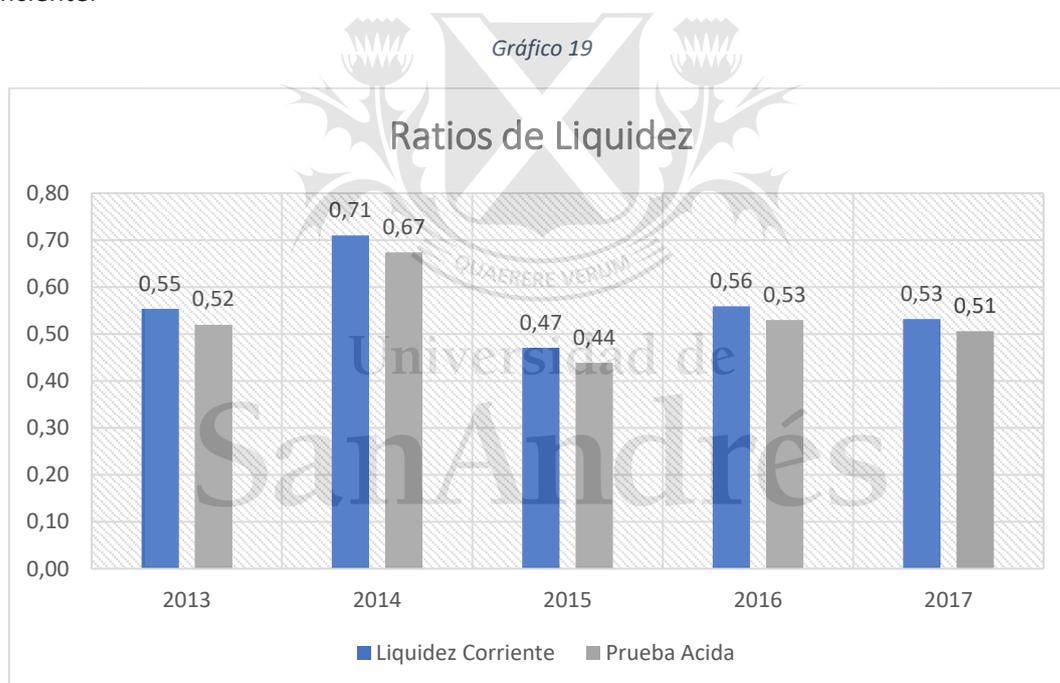
Estos índices sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes al convertir a efectivo sus activos corrientes. Se trata de determinar qué pasaría si a Jack in the Box se le exigiera el pago inmediato de todas sus obligaciones en el lapso menor a un año. Calculamos el valor promedio del ratio para no tener una visión sesgada del último año.

La liquidez corriente, nos indica qué proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por el activo; en este caso, hay 0.57/USD realizables en el corto plazo por cada dólar de deuda de corto plazo.

La prueba acida, un indicador más exigente ya que en él se descartan del total del activo corriente las cuentas que no son realizables de manera fácil, proporciona una medida más exigente de la capacidad de pago a corto plazo de una empresa.

Si bien estos valores, en una interpretación simplista representan que Jack in the Box correría el riesgo de suspender pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos, es importante tener en cuenta que hoy en día no existe una relación perfecta o recomendada ya que variará dependiendo del sector del negocio. Los restaurantes de fast-food por ejemplo, pueden operar con una liquidez corriente relativamente baja.

La naturaleza del negocio implica bajos niveles de stock, pocos deudores y una gran cantidad de dinero en efectivo en lugar de ventas a crédito, y en los restaurantes de fast-food, el flujo de efectivo no debería ser normalmente un problema, una relación actual relativamente baja es suficiente.



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

Sin embargo, continuaremos la revisión financiera de Jack in the Box de manera integral.

Ratios de endeudamiento

Estos indicadores tienen como objetivo medir la relación existente entre las dos formas de financiación de las empresas, sus recursos propios y sus recursos ajenos. De tal manera que se

sepa su actual posición de endeudamiento sobre su financiación propia. La financiación ajena siempre es más barata que la propia pero no por ello las empresas deben abusar de los recursos externos.

Como la compañía no posee deuda, su nivel de endeudamiento es cero.

Ventas de los mismos locales

Las ventas en los mismos locales son una medida financiera que las empresas utilizan para evaluar el monto total en dólares de las ventas en los restaurantes de la compañía que han estado operando durante un año o más.

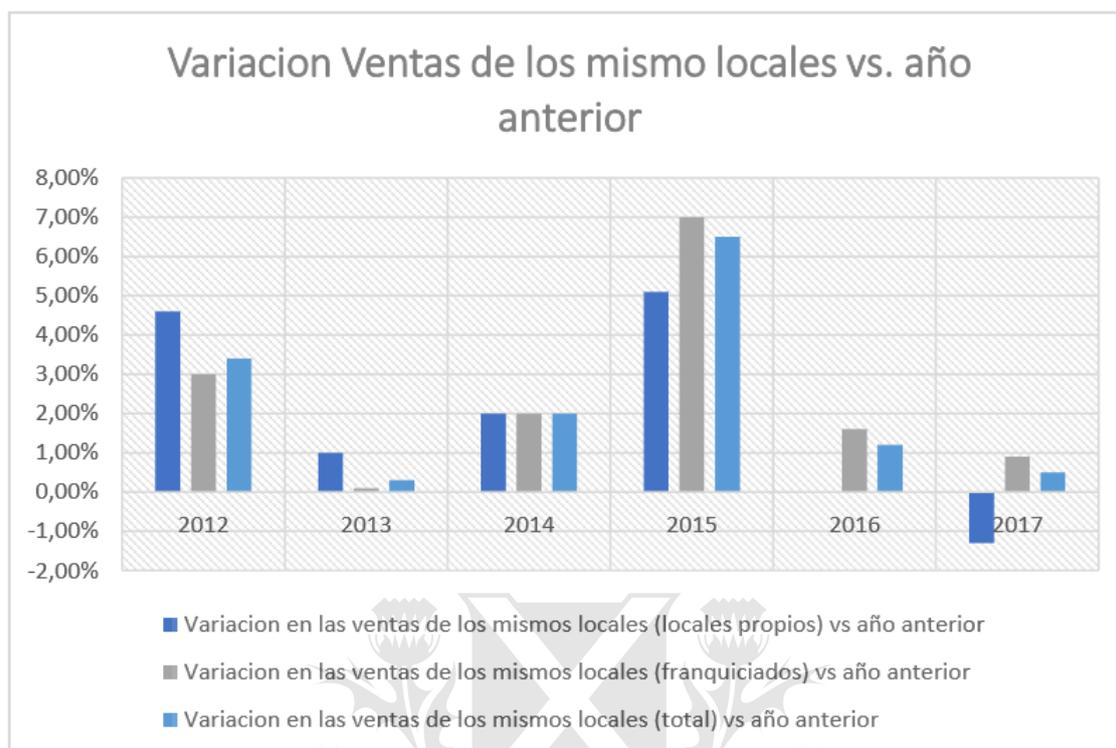
Las estadísticas de ventas en los mismos locales proporcionan una comparación de rendimiento para los locales establecidas de una cadena minorista durante un período de tiempo determinado, comparando los ingresos del período actual con el mismo período en el pasado.

Las variables principales que determinan el comportamiento de las ventas en los mismos locales son el nivel de compras y cantidad de visitas de compradores que frecuentan los mismos. Además, las cifras de ventas en el mismo restaurant pueden ser útiles para la administración al tomar decisiones futuras con respecto a locales existentes y nuevas ubicaciones.

En concreto, lo que nos indica este índice, es la competitividad de la empresa, ya que solo tiene en cuenta los locales que han estado abiertos por al menos los últimos 13 meses, y no tiene en cuenta las ventas generadas por los locales abiertos hace menos de 13 meses, es mide el desempeño de la compañía de un año al otro con la misma estructura.

En el caso de Jack in the Box, el indicador ha mostrado variaciones positivas entre 2012 y 2016, como se ve en el gráfico. Se realiza el análisis teniendo en cuenta, las variaciones en ventas de los locales propios, franquiciados y en conjunto. Como podemos notar, desde 2014 son los locales franquiciados los que traccionan el resultado positivo del indicador.

Gráfico 20



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

Las ventas de los mismos restaurantes operados por la compañía Jack in the Box disminuyeron 1.3% en 2017 en comparación con 2016, ya que una disminución en las transacciones fue parcialmente compensada por los aumentos en los precios del menú y la mezcla favorable. En 2016, los aumentos en el precio del menú se vieron contrarrestados por una disminución en las transacciones que resultó en tiendas uniformes planas en comparación con el año anterior. La siguiente tabla resume el cambio en las ventas en los mismos restaurantes basadas en la compañía:

Tabla 8

	2017 vs. 2016	2016 vs. 2015
Transacciones	-5.5	-2.9
Factura promedio	4.2	2.9
Variación en las ventas de los mismos locales vs año anterior	-1.3	0

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

En lo que va del año 2018, las ventas mismas tiendas disminuyeron 0.2% en todo el sistema en comparación con el año anterior, y las ventas del sistema disminuyeron \$ 5.8 millones, o 0.3%, en comparación con el año anterior en 2018. Estas disminuciones se debieron principalmente a una disminución en el tráfico tanto en los restaurantes operados por la compañía como en los operados por franquicia, parcialmente compensado por los aumentos del precio del menú.

Valuación de Jack in the Box

Se realizará, entonces, un análisis de forma conjunta de toda la información presentada y analizada en los apartados anteriores y se procederá a valorar Jack in the Box. La misma se realizará aplicando dos modelos de valuación, para llegar a un valor de la firma lo más objetivo posible. De la comparación de los valores obtenidos en ambos enfoques se determinará un rango de valores probables.

En el presente trabajo nos centraremos en los siguientes modelos para realizar la valuación deseada:

- Flujo de Fondos descontados (DCF por sus siglas en inglés) se basa en que el valor de un activo es igual al valor presente de los futuros flujos de caja generados por el activo. Esta metodología está basada en que todo activo tiene un valor intrínseco que puede ser estimado basado en generación de caja futura, crecimiento y riesgo. Si se realiza de manera correcta, es el modelo más apropiado para obtener una valuación en términos absolutos de la compañía, es decir, su valor intrínseco.
- Valuación por múltiplos: Es una valuación relativa, donde el valor de un activo es comparado con el valor que el mercado asigna a otros activos similares. El método de múltiplos provee alta credibilidad porque refleja los niveles de precios que se han utilizado, efectivamente, para realizar transacciones.

Valuación por Flujo de Fondos Descontados

Esta metodología está basada en que todo activo tiene un valor intrínseco que puede ser estimado basado en generación de caja futura, crecimiento y riesgo. Si se realiza correctamente, es el modelo más apropiado para obtener una valuación en términos absolutos de la compañía, es decir, su valor intrínseco.

Es importante destacar que, este método de valuación es complejo, ya que requiere estimar un número importante de variables y los inputs podrían ser manipulados por el analista; sin embargo, sigue siendo un método valorado ya que ayuda a comprender las características subyacentes de la compañía y la industria.

Las variables por estimar para realizar este modelo son: la vida del activo, la generación de caja durante la vida del activo, la tasa de descuento para calcular el valor presente de los flujos de caja y el valor terminal.

Para el cálculo de los flujos de fondos de Jack in the Box se analizarán tres escenarios posibles: uno de base, uno pesimista y uno optimista. El primero consiste en estimaciones moderadas de las principales variables o drivers, que afectan a la compañía y determinan, a su vez, gran parte de su desempeño. Este escenario es el que cuenta con mayor probabilidad de ocurrencia. El escenario pesimista planteara el supuesto en que Jack in the Box se enfrenta a la peor situación, en donde las principales variables se desempeñan de manera desfavorable. Por último, en el escenario optimista, las mismas variables se desempeñan mejor a lo esperado.

Los drivers o principales variables identificadas para Jack in the Box son los siguientes:

- **Ventas de los mismos locales:** una de las herramientas financieras más importantes para los analistas al momento de evaluar el desempeño de un restaurant. Esta variable indica si las ventas generadas por los locales ya establecidos (aquellos que fueron abiertos al menos por 13 meses) están aumentando o disminuyendo en el tiempo.
Las principales variables que determinan el comportamiento del índice son la cantidad de clientes y el nivel de compra, cuanto mayor sean estas dos variables, mayor será el índice de ventas en los mismos locales y ventas totales.
Una disminución de las ventas se debería a que los clientes dejan de comprar en Jack in the Box, o que los mismos siguen consumiendo en los restaurantes, pero por menor precio.
- **Nuevos locales:** este indicador estima la cantidad de locales que la compañía pone en funcionamiento por año. Permite diferenciar la cantidad de locales que la compañía tiene al inicio de un determinado año y al finalizar el mismo; por diferencia se tendrá la cantidad de aperturas menos cierres de locales en ese mismo año.
Este indicador se utiliza para diferenciar las ventas de los nuevos locales, respecto a los locales ya establecidos.
- **Márgenes operativos:** tendremos en cuenta dos principales.
 - El Margen Operativo (cociente entre EBIT y ventas) que representa el beneficio antes de intereses e impuestos sobre el total de ventas. Este margen se representa de manera porcentual, y tiene en cuenta todos los costos operativos, incluyendo depreciaciones y amortizaciones.
 - El Margen Neto (utilidad neta sobre ventas) que indica que porcentaje representa la utilidad neta sobre las ventas. En este indicador, se tienen en cuenta todos los costos, incluyendo amortizaciones, depreciaciones, intereses e impuestos.
- **Incremento de precios de los insumos:** como vimos en un apartado anterior, el precio de los insumos tiene una gran incidencia sobre el nivel de ventas (representan en promedio un 23,5% de las mismas) y sobre los costos operativos (en promedio, representa un 38,4%).
- **Incremento de los salarios:** al igual que el punto anterior, el costo de los salarios tiene una incidencia importante en los costos totales de la compañía. En promedio, los mismos representan el 21% de las ventas de Jack in the Box y el 34,3% de los costos operativos. Mayores costos operativos en los años venideros impactarían directamente los precios de los productos, afectando los márgenes de los mismo.

Para comenzar la valuación de Jack in the Box utilizando este método, se proyectarán los flujos de fondos futuros de la firma en dólares y en términos nominales. A continuación, para poder realizar una proyección, se realizarán hipótesis en las principales variables de impacto para la firma: ventas, márgenes operativos y necesidades de inversión. Las hipótesis planteadas en el presente trabajo se basan en el análisis financiero de la compañía, en los anuncios de los

directivos – se revisaron las conference-call con los analistas y los reportes de Investors relations, las posibles acciones de los competidores dentro del segmento de fast-food y la economía norteamericana.

Para utilizar esta metodología de valuación se necesita: estimar el flujo de caja de la firma, el valor terminal de la compañía, estimar la tasa de descuento para descontar los flujos de caja al presente y considerar la tasa de crecimiento de la firma.

Flujo de Caja

El flujo de caja de la firma es el flujo de que se espera recibir en el futuro previo al pago de servicios de deuda y habiendo considerado las necesidades de reinversión de capital (CAPEX) y las variaciones en el capital de trabajo. En cuanto a las necesidades de inversión de capital, se tendrán en cuenta aquellas para mantener el capital de la compañía, así como también aquellas necesarias para que la empresa crezca. En resumen, mayor crecimiento requerirá mayor nivel de inversión, es decir que esta última está directamente relacionada al crecimiento esperado de la firma.

Las variaciones de capital de trabajo, también se debe estimar respecto a las expectativas de crecimiento de la firma; un mayor crecimiento de esta necesitará de mayor capital de trabajo.

Las dos variables mencionadas, repercuten directamente en la caja de la compañía, el crecimiento de ambas significaría mayores egresos de efectivo. Para neutralizar las volatilidades en las variables, calcularemos ambas como un porcentaje de las ventas de la firma.

Valor Terminal

El valor terminal de la compañía es importante al realizar la valuación, ya que se considera que la vida de la compañía es finita, y se le da a la misma un valor de crecimiento estable. El valor terminal es el valor que se espera que genere el negocio cuando la compañía alcance un grado de madurez, con índices de crecimiento estable en las ventas y ganancias. En esta instancia en el ciclo de vida de la empresa, los ratios financieros se encuentran más estables o muestran cambios muy pequeños.

Durante esta etapa de la vida de la compañía (madurez), el crecimiento de esta es levemente inferior al crecimiento de la economía, sostenible en el tiempo.

Tasa de descuento

Es necesario calcular, para descontar los flujos de fondos libres de la firma, la tasa de descuento. Esta representa el retorno requerido por parte de los inversores de la compañía.

Un buen enfoque, y el que utilizaremos en este trabajo, es usar el costo de capital promedio ponderado (WACC), una combinación del costo del capital y el costo de la deuda después de impuestos.

La compañía tiene dos fuentes primarias de financiamiento, deuda y capital, y, en términos simples, WACC es el costo promedio de recaudar ese dinero. WACC se calcula multiplicando el costo de cada fuente de capital (deuda y capital) por su peso relevante, y luego sumando los productos para determinar el valor de WACC:

$$WACC = \frac{E}{E + D} \times Re + \frac{D}{E + D} \times Rd \times (1 - Tc)$$

Donde,

Re = costo de equity

Rd = costo de la deuda

E = valor de mercado del patrimonio de la empresa

D = valor de mercado de la deuda de la empresa

E / E+D = porcentaje de financiamiento que es equity

D / E+D = porcentaje de financiamiento que es deuda

Tc = tasa de impuestos corporativos

Al calcular el WACC de una empresa, el primer paso es determinar qué proporción de una empresa se financia con capital y qué proporción se financia mediante deuda ingresando los valores apropiados en los componentes de la ecuación. A continuación, la proporción de capital se multiplica por el costo del capital (Re); y la proporción de la deuda se multiplica por el costo de la deuda (Rd).

El lado de la deuda de la ecuación (Rd) se multiplica por (1 - Tc) para obtener el costo de la deuda después de impuestos. El último paso es agregar el lado de equidad de la ecuación al lado de la deuda de la ecuación para determinar WACC.

Para calcular el costo de equity, utilizaremos el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM). Este es un modelo de equilibrio de mercado que establece que la tasa de retorno de equilibrio para un activo con riesgo está relacionada con su covarianza respecto al retorno de mercado, en otras palabras, el riesgo esta expresado por la volatilidad de los resultados esperados con respecto al promedio.

La fórmula para calcular el rendimiento esperado de un activo dado su riesgo es la siguiente:

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Re = costo de equity

Rf = tasa libre de riesgo³⁹

β = beta de la compañía

Rm = rendimiento de mercado

³⁹ Se utiliza el mismo activo libre de riesgo utilizado para el cálculo del costo del capital neto

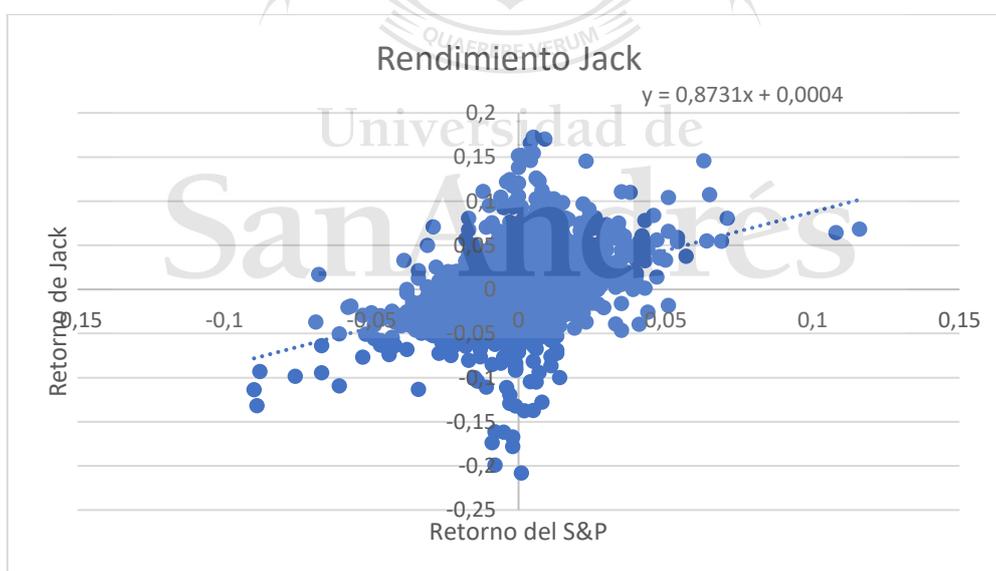
La idea general detrás de CAPM es que los inversores deben ser compensados de dos maneras: valor temporal del dinero y riesgo. El valor temporal del dinero está representado por la tasa libre de riesgo (rf) en la fórmula y compensa a los inversores por colocar dinero en cualquier inversión durante un período de tiempo. La tasa libre de riesgo es el rendimiento de los bonos del gobierno de Estados Unidos con vencimiento a 10 años⁴⁰ (2,83%⁴¹).

La otra mitad de la fórmula CAPM representa el riesgo y calcula la cantidad de compensación que el inversionista necesita para asumir un riesgo adicional. Esto se calcula tomando una medida de riesgo que compara los rendimientos del activo con el mercado durante un período de tiempo y con la prima del mercado (Rm-Rf): el retorno del mercado por encima de la tasa sin riesgo. Beta refleja cuán arriesgado es un activo en comparación con el riesgo de mercado general y es una función de la volatilidad del activo y del mercado (S&P 500), así como de la correlación entre los dos.

Para el cálculo del rendimiento de mercado (Rm) se tomó el rendimiento promedio del S&P 500⁴² para el período 1950 – 2017⁴³, con un valor promedio de rendimiento de 9,8%. Con estos valores la prima de riesgo es 6,97%⁴⁴

La beta de Jack in the Box se calcula corriendo una regresión comparando los retornos de la acción de la compañía con respecto al retorno de mercado S&P 500, desde la salida a la Bolsa de Jack in the Box a hoy⁴⁵. El beta de Jack in the Box viene dada por la pendiente de esta regresión: 0,87.

Gráfico 21



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida en Yahoo Finance.

⁴⁰ Activo libre de riesgo ya que Estados Unidos tiene el control sobre la impresión de dólares.

⁴¹ Disponible en <https://bloomberg.com>

⁴² Jack in the Box es una empresa americana cuyas ventas son propias del mercado interno

⁴³ Información disponible en Yahoo Finance: S&P 500 (^GSPC)

⁴⁴ Supuesto derivado de una convención a los efectos de la presente tesis

⁴⁵ Se calculo, para el análisis retornos diarios

Del análisis del modelo CAPM surge que el retorno requerido por los accionistas de Jack in the Box es 8,89%

$$Re = 2,83\% + 0,87 \times (9,8\% - 2,83\%)$$

A la fecha de realización del presente trabajo, Jack in the Box no posee deuda. Por lo tanto, la variable de Costo de deuda (Rd), es igual a cero.

Al ser esta variable igual a cero, el cálculo del WACC resulta igual al costo del capital, es decir 8,89%.

Para comenzar con la valuación se realizarán las proyecciones de las variables necesarias para estimar el flujo de fondos de la firma en los años próximos. Para poder efectuar esta proyección, es necesario realizar hipótesis de las principales variables de impacto para la firma.

Para realizar la proyección de ventas, se utilizan como referencia el comportamiento de las siguientes variables:

- Variación de las ventas en los mismos locales respecto al año anterior
- Apertura de nuevos locales
- Ventas por local
- Margen operativo
- Crecimiento de ventas

Escenario Base

Para el cálculo de las estimaciones, se tomaron en cuenta consideraciones y opiniones de la gerencia, informes de los analistas del sector y de la compañía y supuestos propios, en base al análisis de Jack in the Box.

Durante el cuarto trimestre de 2017, las ventas en la misma tienda de la industria de restaurantes aumentaron por primera vez en los últimos siete trimestres. No fue un gran aumento, 0.2% para ser exacto, pero le dio a la industria algo de impulso para enfrentar el 2018. Los datos de los últimos trimestres han mostrado una desaceleración constante para la industria; sin embargo, el desempeño positivo en el cuarto trimestre de 2017 terminó con una racha de seis trimestres de disminución en SSS industriales.⁴⁶

El segmento de QSR aumentó 1.0% comparativamente al año anterior, continuando con su constante ascenso. Los conceptos mexicanos nuevamente lideraron el segmento, junto con los conceptos de café / desayuno, cada uno con un crecimiento del 2.2%.

El management se manifiesta optimista con respecto a las ventas en los mismos locales y, con el impulso del último trimestre de 2017 y el primero de 2018, se espera que las ventas vuelvan a crecer.

La industria de restaurantes continúa siendo impactada por cambios tecnológicos y culturales. Para Jack in the Box, es fundamental que invertir en plataformas digitales y publicitar de manera

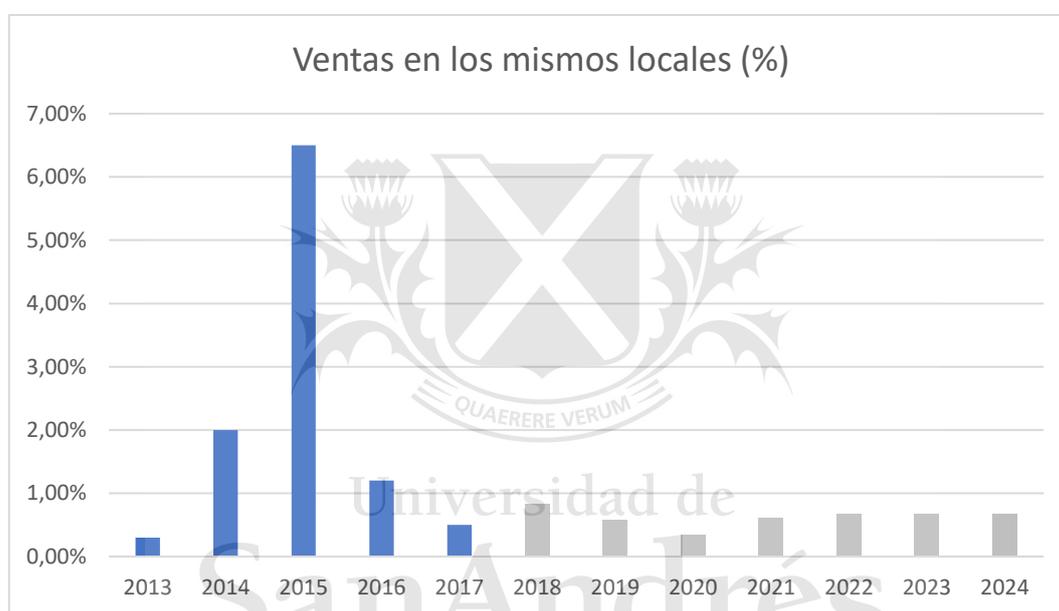
⁴⁶ Restaurant Research LLC, presentaciones de empresas

efectiva, mientras se mantiene enfocados en la calidad, el servicio y la limpieza que los clientes esperan en este entorno cada vez más competitivo.

En base a esto, Jack in the Box, lanzó en 2018 una nueva campaña publicitaria agresiva para captar nuevos clientes y público más juvenil; ya que sus mayores clientes siguen siendo las familias con niños.

La compañía espera, como lo fue desde un inicio, mantenerse a la vanguardia en innovación tecnológica, creciendo en servicio y rapidez para los clientes. Se espera, al igual que los analistas de la industria, que las ventas de los mismos locales crezcan cercanas al 1% anual en los próximos años, con un fuerte impulso en el 2018, luego de la caída del año 2017. Esto puede apreciarse en el siguiente gráfico.

Gráfico 22



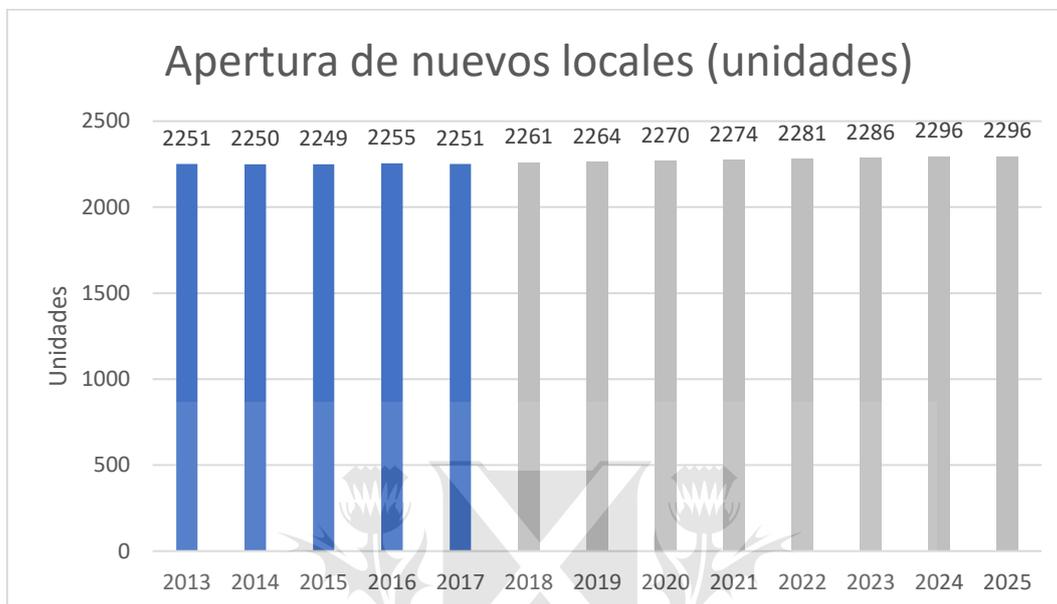
Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Jack in the Box.⁴⁷

En relación con la apertura de nuevos locales, Jack in the Box, ya ha pasado el período de expansión más fuerte en estados Unidos. Al momento de realizar este informe, solo un estado dentro del país se encontraba con disponibilidad para aperturas de franquicias. Si bien, se espera que en los años venideros esto cambie, no se espera un crecimiento exponencial de locales nuevos, se espera que el crecimiento no supere las 10 aperturas anuales. Es por esto que se espera un crecimiento en los próximos 7 años cercano al 2% (no superando en ningún año el 0.40% de aperturas con respecto al año anterior; esto representa un total de 45 aperturas netas (restaurantes abiertos menos restaurantes cerrados), concentrados en la zona sur de los Estados Unidos (Texas & Nueva Mexico).

⁴⁷ Para los gráficos presentados a continuación – de elaboración propia en base a informes anuales de Jack in the Box – los valores 2018 a 2024 son proyectados, por lo cual se encuentran marcados en color gris para diferenciarlos de los valores reales presentados por la compañía.

Por el contrario, y siguiendo la estrategia del management, la intención de la firma es vender los locales propios a franquiciantes. Desde el año 2014, esta explico este interés de franquiciar locales en vez de expandir con capital propio.

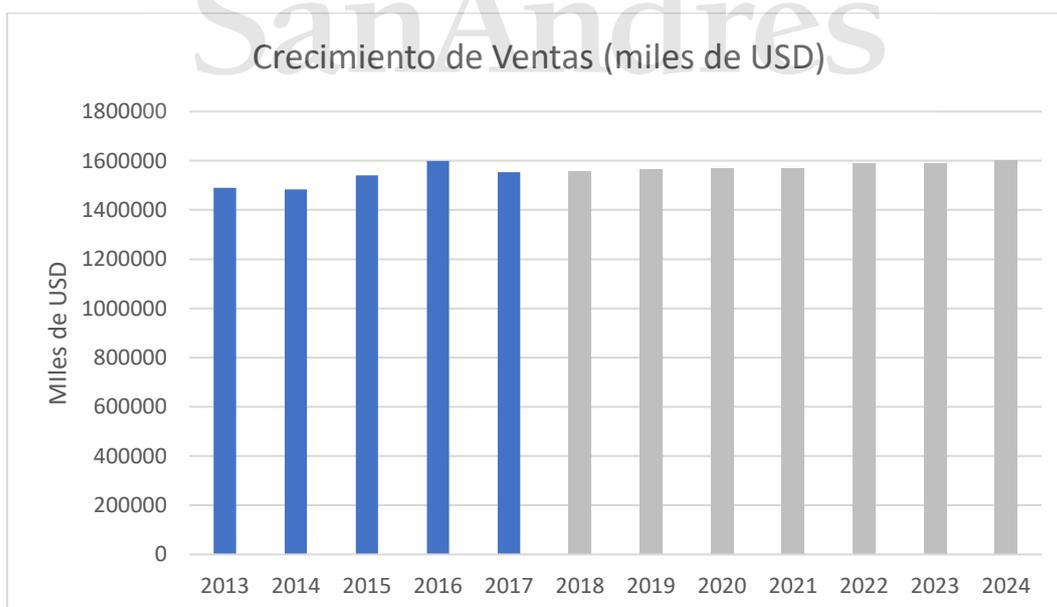
Gráfico 23



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

Con respecto al crecimiento de ventas, y basándonos tanto en los últimos años, el primer trimestre de 2018, y el reporte de management, se espera para el año 2018, un volumen de ventas de 1,555 millones de dólares.

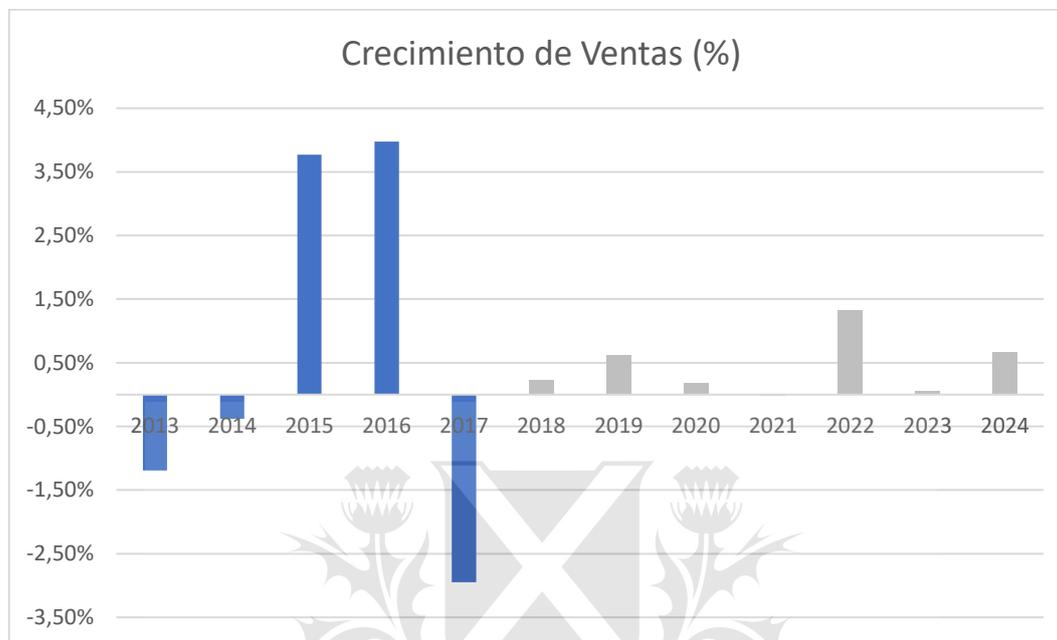
Gráfico 24



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

Como veremos a continuación, en un escenario base, no se espera un crecimiento de las mismas exponencial. Los últimos años el crecimiento no ha sido de esta forma. Se proyectan los porcentajes de crecimiento hasta 2024, llegando a un crecimiento de CAGR de 0.43%

Gráfico 25



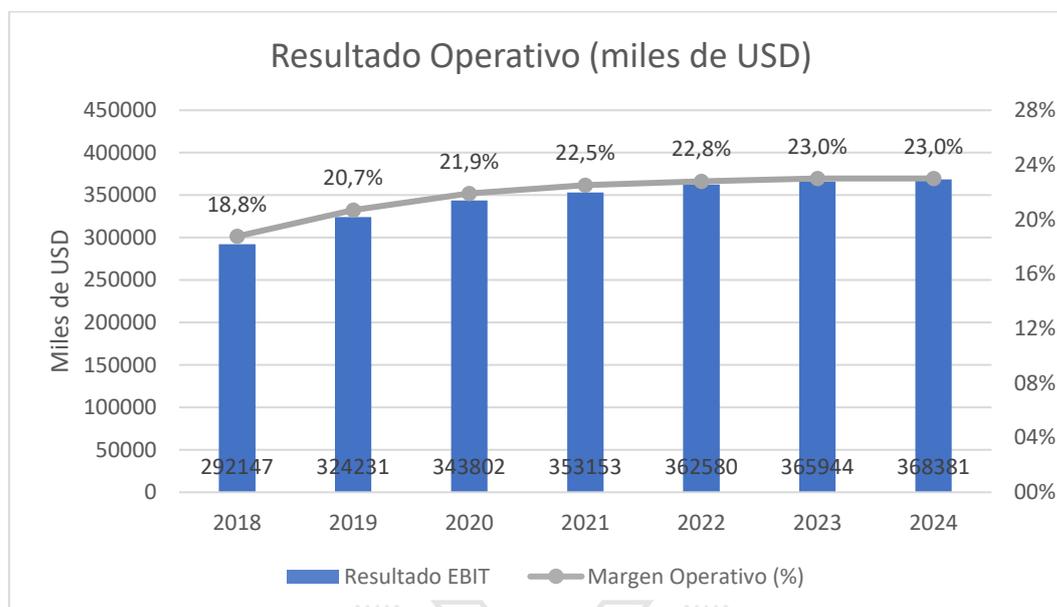
Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Jack in the Box.

Los costos de alimentos y empaque como porcentaje de las ventas de restaurantes de la empresa disminuyeron a 28.9% en 2017 de 29.9% en 2016 y 31.7% en 2015. En 2017, la disminución fue impulsada por los aumentos de los precios del menú y los cambios favorables en la mezcla de productos. En 2016, la disminución se debió a los menores costos de los productos básicos, la combinación favorable de productos y los aumentos del precio del menú.

Se proyectan entonces, resultados operativos favorables para 2018 en adelante. Jack in the Box ha mostrado grandes capacidades para reducir costos, ser más eficiente con los recursos y aumentar el margen competitivo más allá del crecimiento o no de las ventas.

Como podemos observar en el siguiente gráfico, estos valores se esperan crezcan los próximos 4 años, y comiencen a mantenerse más estables de 2023 en adelante.

Gráfico 26



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

Flujo de Fondos⁴⁸

Partiendo del resultado operativo y para llegar al flujo de fondos de las operaciones de Jack in the Box, se realizarán los siguientes ajustes:

- Amortizaciones y depreciaciones: se sumarán las mismas ya que estas son un cargo contable que no representa un egreso de caja
- Impuestos: se agregan ya que no son erogaciones de dinero
- Cambios en capital de trabajo: las mismas son disminuciones en la necesidad de capital de trabajo, por lo tanto, aumentan la generación de caja operativa. Por lo mismo deben sumarse. Si se producen incrementos en el capital de trabajo, la caja se ve reducida y por lo tanto se resta. Las necesidades de capital de trabajo se han calculado en base a las proyecciones de crecimiento de Jack in the Box
- Inversiones de capital (CAPEX): incluye la inversión necesaria para mantener al negocio en el estado actual, así como también las inversiones para crecer. CAPEX se estimó en base al comportamiento histórico de la variable, teniendo en cuenta la estrategia de la compañía y el plan de negocio del management.

Luego de realizar los mencionados ajuste, se puede observar el siguiente flujo de fondos libres de la firma:

⁴⁸ Ver Anexo: Proyección del flujo de fondos (Escenario base)

Tabla 9

En miles de USD	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado Operativo	292147	324231	343802	353153	362580	365944	371585
Amortizaciones y depreciaciones	89828	90727	91634	92550	93476	94411	95355
Impuestos	-18083	-20109	-21365	-21990	-22622	-22878	-23277
Cambios Capital de trabajo	32672	32019	31378	30751	30136	29533	28942
Flujo de Fondos Operacionales	396565	426868	445449	454464	463570	467010	472605
Inversiones de capital (CAPEX)	-218833	-223209	-227674	-232227	-236872	-241609	-246441
Flujos de fondos Libres de la firma	177732	203659	217775	222237	226698	225401	226164

Fuente: Elaboración propia.

El flujo de fondos libres de la firma representa los fondos que genera la misma independientemente de la financiación. Para traer los flujos a valor presente debemos descontarlos a la tasa correspondiente (WACC). A su vez, debe sumarse el valor terminal de la compañía.

Determinación del valor terminal

Debido a las características del negocio, el cálculo de la tasa de crecimiento a perpetuidad para Jack in the Box será 3.1% menor a la tasa de crecimiento de la economía de Estados Unidos a partir del año 2024, cuando el proceso de crecimiento de la compañía se estabilice por completo. El valor terminal entonces, se calcula de la siguiente manera:

$$VT_{24} = \frac{FFL_{24} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

$$VT_{24} = \frac{226164 \times (1 + 0,031)}{0,0889 - 0,031} = 4.027.204$$

Sumando los valores presentes de los años venideros, y el valor terminal de Jack in the Box, en el escenario Base, el valor presente de la firma es 5.096 millones de dólares.

Tabla 10

En miles de USD	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Flujos de fondos Libres de la firma	177732	203659	217775	222237	226698	225401	226164
Denominador (1+WACC) ^t	1.089	1.186	1.291	1.406	1.531	1.667	1.815
Valor Presente	163222	171762	168673	158075	148084	135216	124597
Valo presente (sumando Valor terminal)	5.096.832						

Fuente: Elaboración propia

Escenario pesimista

En este escenario se asume que las variables críticas que afectan a la compañía han tenido un mal desempeño afectando negativamente los márgenes operativos, las ventas de los mismos locales, las ventas de los locales y la cantidad de restaurantes de la firma.

Si bien Jack in the Box continúa haciendo mejoras en las instalaciones, para implementar nuevas iniciativas de servicio y capacitación, y para presentar nuevos productos, no puede garantizarse que tales esfuerzos generarán mayores ventas o un interés suficiente por parte de los clientes. Muchos de sus competidores han presentado una variedad de productos nuevos y ofertas de servicios, y anuncian que sus ingredientes son más saludables o de origen local. Dichos productos competidores y los reclamos centrados en la salud o el medio ambiente pueden perjudicar el posicionamiento competitivo ya que los clientes existentes o potenciales podrían buscar otras opciones para comer.

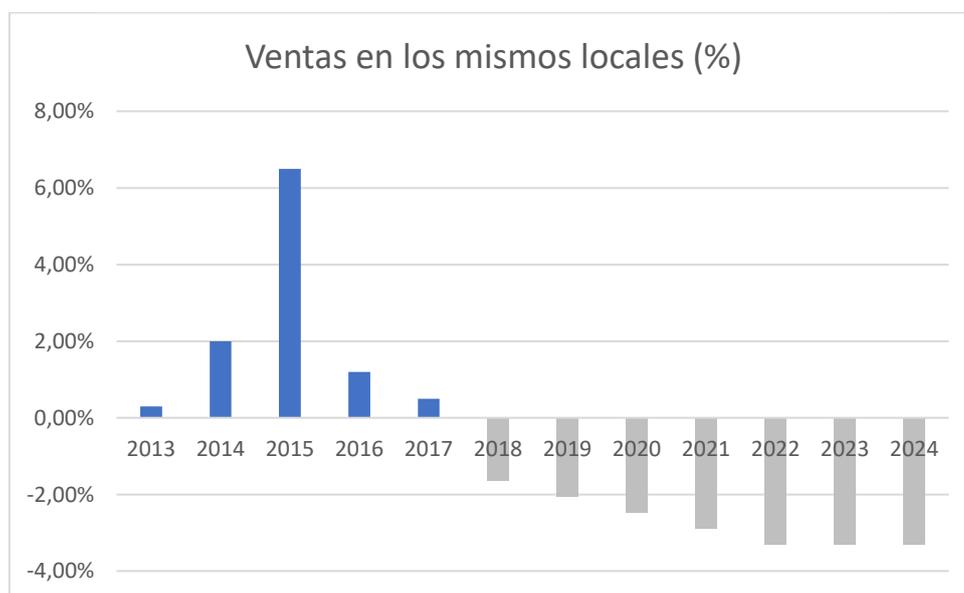
Este escenario se plantea bajo los siguientes supuestos:

- Cumplimiento de los objetivos proyectados por la gerencia a corto plazo (2018). En lo relativo a los objetivos planteados por la gerencia a largo plazo (2024), se supone un rezago en su cumplimiento con respecto al escenario base.
- Crecimiento moderado con tendencia a la baja respecto a la cantidad de restaurantes abiertos y ventas proyectadas.
- Incertidumbre con respecto al éxito de las estrategias planteadas por la gerencia.

A continuación, se detalla cómo han sido proyectadas las variables críticas que serían afectadas por este escenario negativo.

Bajo este escenario, las acciones del management no dan los resultados esperados, no se logran expandir las ventas en los mismos locales. A continuación, se muestra la proyección hasta 2024, donde se ve la reducción porcentual cercano al 3% de las mismas

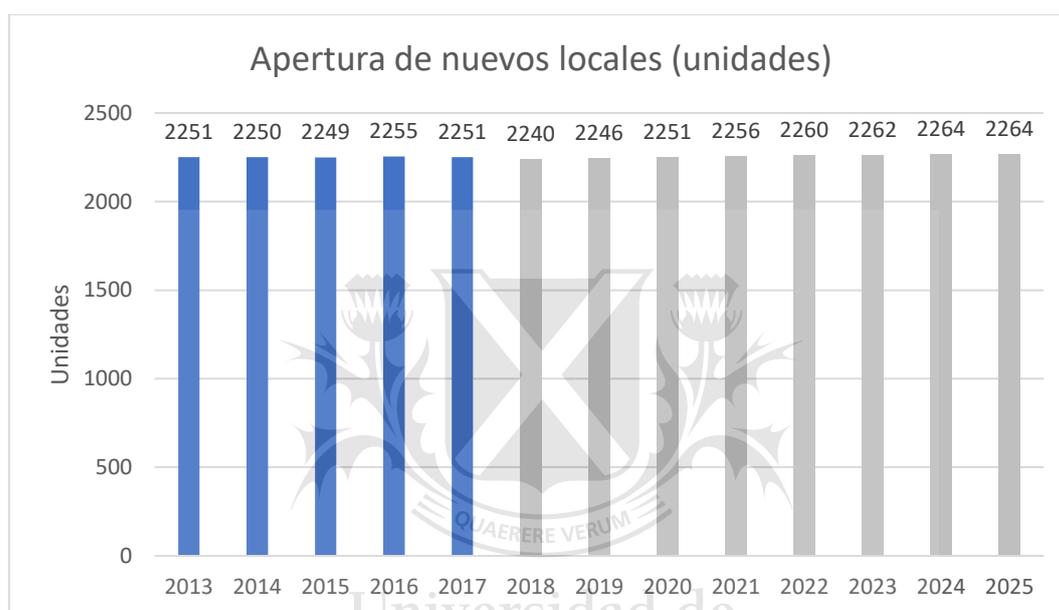
Gráfico 27



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

Con respecto a la apertura de nuevos locales, ver Gráfico siguiente, se supone que la compañía no logra cumplir con el objetivo de apertura de restaurantes para los próximos años. Como puede apreciarse, los locales totales no alcanzan los 2265 locales, con una baja en 2018 como se determina en base a los resultados del primer trimestre de 2018, y a partir de este momento un crecimiento lento.

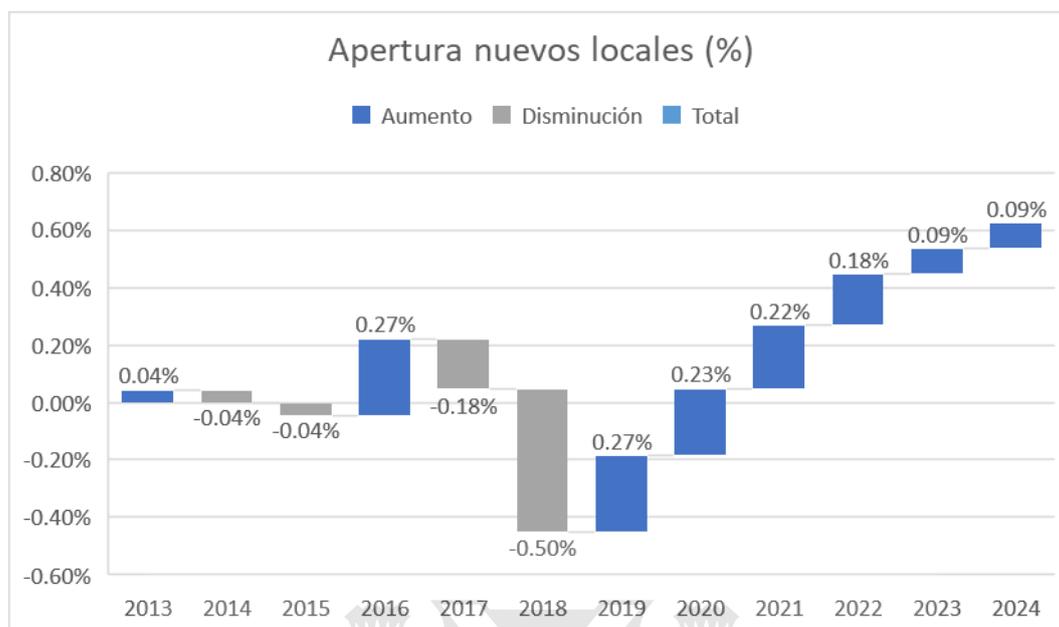
Gráfico 28



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

Se entiende que este escenario, si bien no es ideal para la empresa, podría darse teniendo en cuenta la cantidad de restaurantes abiertos en los últimos 10 años. Como se muestra a continuación, se hace una proyección de apertura inferior al 0.5%, que representaría menos de 10 restaurantes abiertos anualmente.

Gráfico 29

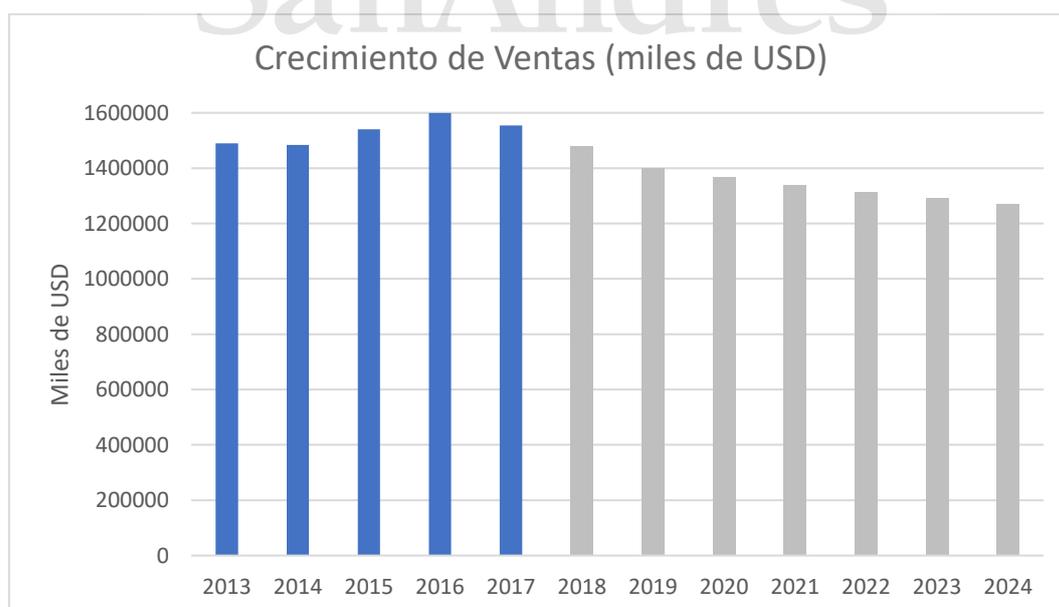


Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Jack in the Box.

Las proyecciones de crecimiento de ventas muestran una disminución en el crecimiento para el período proyectado: el CAGR disminuye -2.83% con respecto al período 2013 – 2017 donde el mismo represento un 0.60%. Las ventas disminuyen hasta un valor anual de 1,270 mil millones de dólares.

Universidad de
 San Andrés

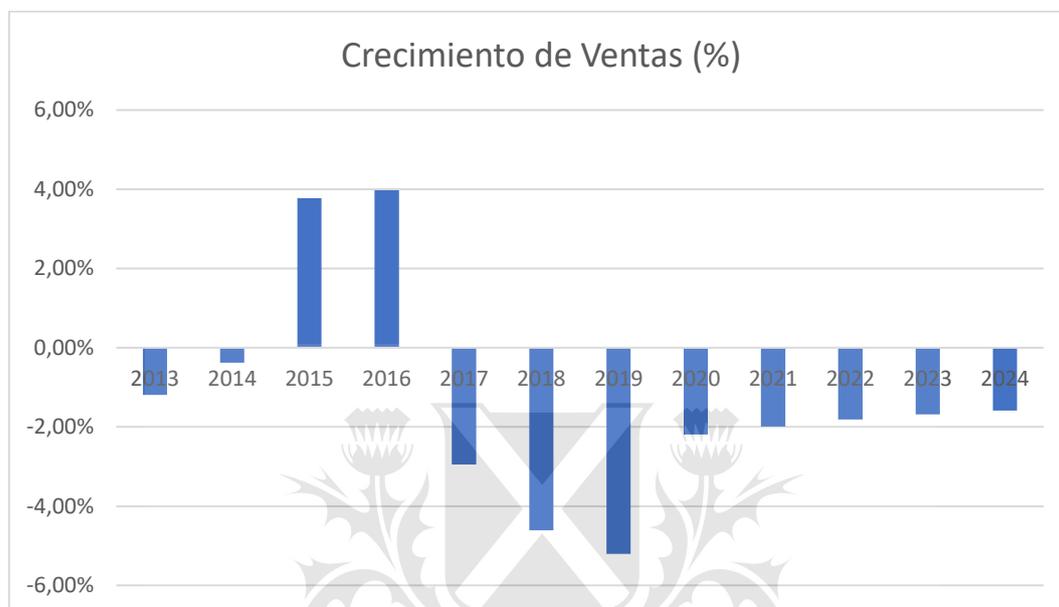
Gráfico 30



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

Como puede observarse a continuación las ventas disminuyen porcentualmente cercano al 2% en el período estimado. Esto está asociado a la cantidad de restaurantes totales de Jack in the Box, y a las estrategias del negocio que no dan los resultados esperados.

Gráfico 31



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

En el gráfico siguiente, se observa la ganancia operativa (EBIT) y el margen operativo proyectado para Jack in the Box para el período 2018-2024. El margen operativo para 2018 se estima en un 17%. Se asume que las decisiones del management respecto a las bajas en costo de alimentos, mejoras en procedimientos, la baja en la cantidad de desperdicios y baja en los costos de trabajo no se cumplen como la compañía espera, si no que se cumplen parcialmente.

Gráfico 32



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

Flujo de Fondos⁴⁹

Partiendo del resultado operativo y realizando los ajustes necesario se llega al flujo de fondos siguiente de la firma:

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado Operativo	267418	279525	285478	278469	285290	281576	277026
Amortizaciones y depreciaciones	89828	90727	91634	92550	93476	94411	95355
Impuestos	-16552	-17336	-17740	-17340	-17800	-17603	-17353
Cambios Capital de trabajo	32672	32019	31378	30751	30136	29533	28942
Flujo de Fondos Operacionales	373366	384934	390749	384430	391102	387916	383969
Inversiones de capital (CAPEX)	-218833	-223209	-227674	-232227	-236872	-241609	-246441
Flujos de fondos Libres de la firma	154533	161725	163076	152203	154230	146307	137528

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

Determinación del valor terminal

El flujo de fondos de la firma representa los fondos que genera la empresa independientemente de cómo es financiada. Descontaremos los flujos de fondos de la firma con la tasa del WACC y sumaremos el valor terminal para obtener el valor presente de Jack in the Box.

$$VT_{24} = \frac{FFL_{24} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

⁴⁹ Ver Anexo: Proyección del flujo de fondos (Escenario pesimista)

$$VT_{24} = \frac{137528 \times (1 + 0,031)}{0,0889 - 0,031} = 2487567$$

Sumados los valores presentes de los años venideros y el valor terminal de Jack in the Box en el escenario pesimista, el valor presente de la firma es de 3265 millones de dólares.

Tabla 12

En miles de USD	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Flujos de fondos Libres de la firma	154533	161725	163076	152203	154230	146307	137528
Denominador (1+WACC) ^t	1.089	1.186	1.291	1.406	1.531	1.667	1.815
Valor Presente	141917	136396	126306	108261	100746	87768	75766
Valo presente (sumando Valor terminal)	3.264.729						

Fuente: Elaboración propia

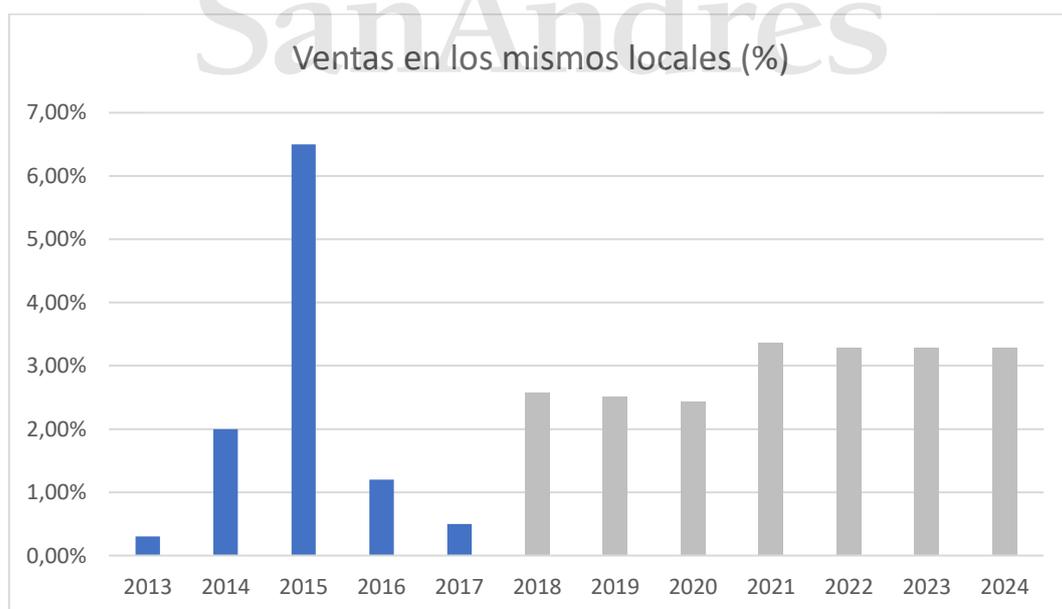
Escenario Optimista

En este escenario se asume que las variables más críticas que afectan el desempeño de Jack in the Box han tenido un mejor desempeño de lo esperado, y los márgenes operativos, ventas por locales, ventas en los mismos locales y cantidad de restaurantes manifiestan valores superiores a lo esperado, y, por ende, mejor que los dos escenarios presentados en este trabajo.

A continuación, se detalla cómo han sido proyectadas las variables críticas de la compañía bajo este escenario.

Bajo un escenario optimista, las acciones del management para impulsar las ventas en los mismos locales han dado grandes resultados. En el período 2018-2024 las mismas crecen como se detallan a continuación, con un crecimiento anual promedio de 3.79%.

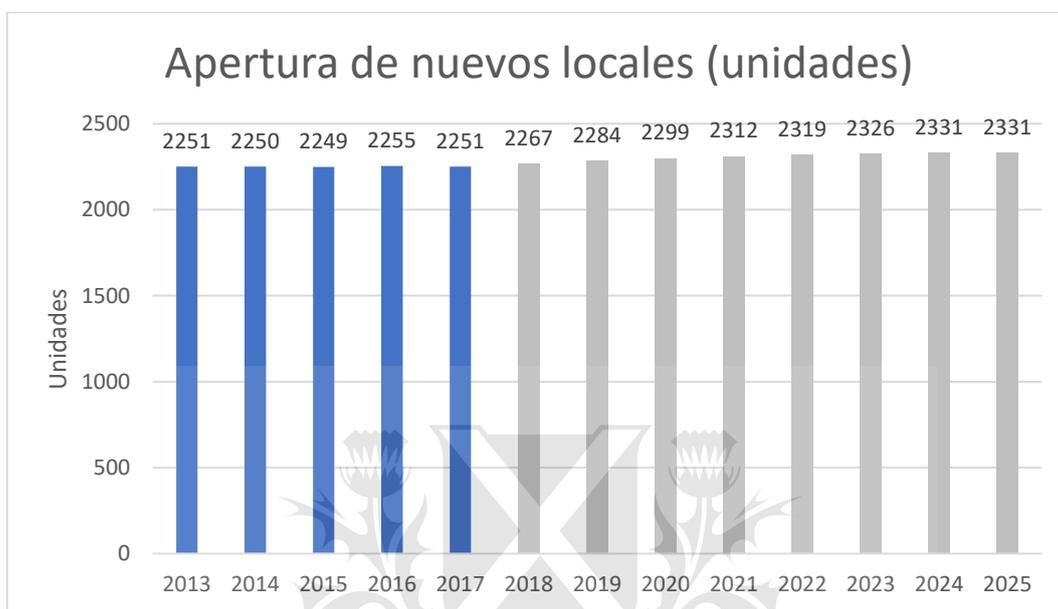
Gráfico 33



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

La apertura de nuevos locales se proyecta como a continuación, donde Jack in the Box logra abrir 70 locales en el período 2018-2024. Con un crecimiento anual promedio cercano al 0.50%, y una apertura promedio de 11 locales por año., se alcanza un crecimiento en este periodo analizado de 3.33% de crecimiento.

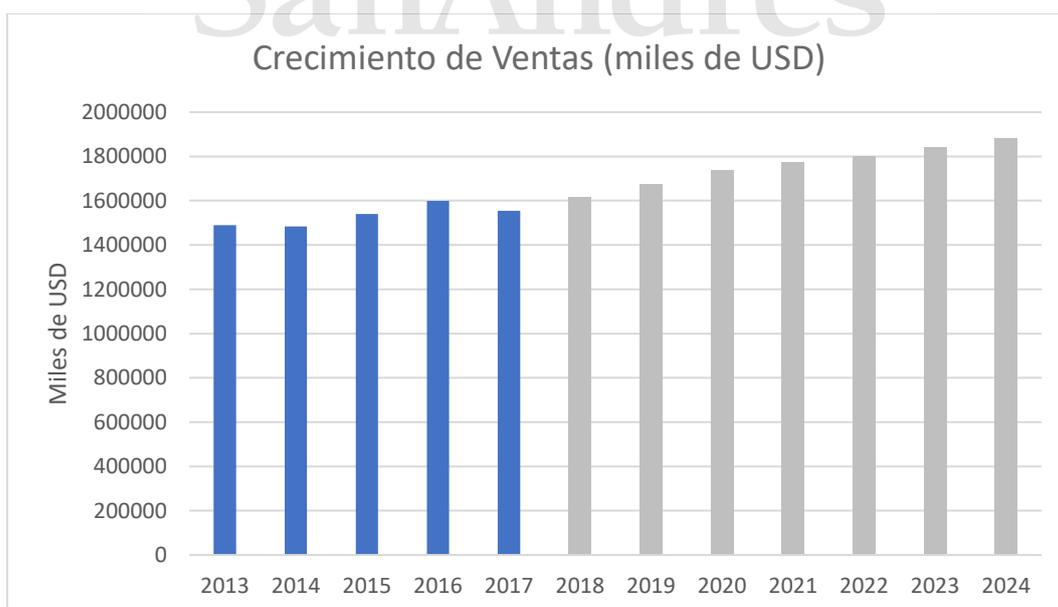
Gráfico 34



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

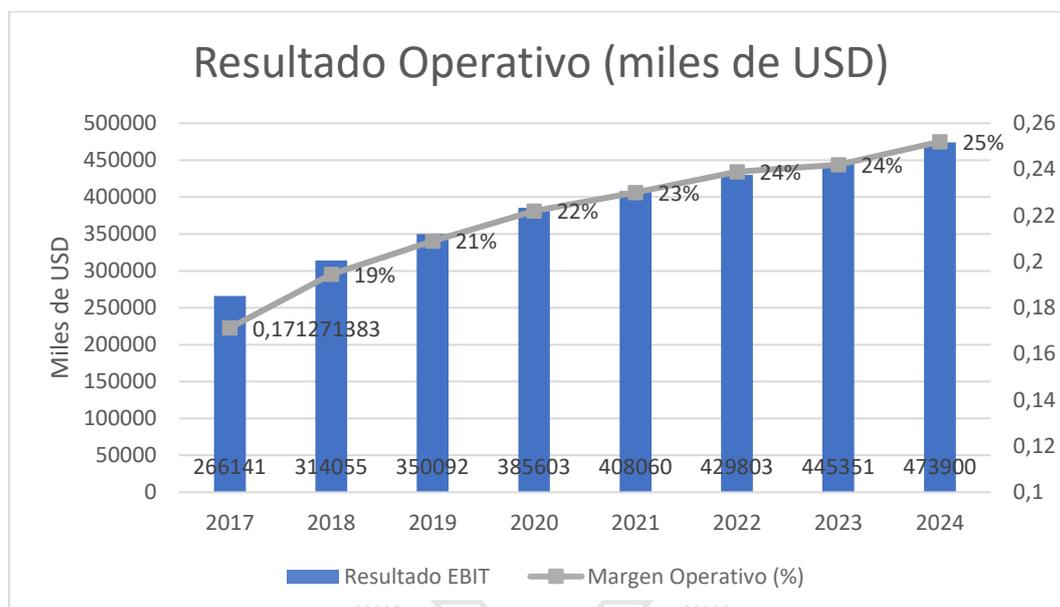
Con respecto al crecimiento de ventas, estas muestran un aumento del CAGR en 2.76%, como se pueden ver a continuación, llegando a valores cercano a los 2 mil millones de dólares para el años 2024. Detalle de lo expuesto en el grafico a continuación.

Gráfico 35



Fuente: Elaboración propia en base a análisis de la compañía.

Gráfico 36



Fuente: Elaboración propia en base a análisis de la compañía.

Flujo de Fondos⁵⁰

Partiendo del resultado operativo y realizando los ajustes necesarios se llega al flujo de fondos libres de Jack in the Box para los años 2018-2024.

Tabla 13

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado Operativo	314055	350092	385603	408060	429803	445351	455095
Amortizaciones y depreciaciones	89828	90727	91634	92550	93476	94411	95355
Impuestos	-19439	-21712	-23963	-25409	-26816	-27842	-28508
Cambios Capital de trabajo	32672	32019	31378	30751	30136	29533	28942
Flujo de Fondos Operacionales	417117	451125	484653	505952	526598	541452	550884
Inversiones de capital (CAPEX)	-218833	-223209	-227674	-232227	-236872	-241609	-246441
Flujos de fondos Libres de la firma	198284	227915	256979	273725	289726	299843	304443

Fuente: Elaboración propia

El flujo de fondos libres de la firma representa los fondos que genera la empresa independientemente de cómo es financiada.

Determinación del valor terminal

A continuación, se procederá a descontar los mismos a valor de la tasa de descuento utilizada (WACC).

$$VT_{24} = \frac{FFL_{24} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

⁵⁰ Ver Anexo: Proyección del flujo de fondos (Escenario optimista)

$$VT_{24} = \frac{304443 \times (1 + 0,031)}{0,0889 - 0,031} = 5421083$$

Sumados los valores presentes de los años venideros y el valor terminal de la compañía en el escenario optimista, el valor presente de Jack in the box es el siguiente: 6.725 millones de USD

Tabla 14

En miles de USD	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Flujos de fondos Libres de la firma	198284	227915	256979	273725	289726	299843	304443
Denominador (1+WACC) ^t	1.089	1.186	1.291	1.406	1.531	1.667	1.815
Valor Presente	182096	192219	199037	194699	189255	179873	167722
Valo presente (sumando Valor terminal)	6.725.985						

Fuente: Elaboración propia

Valuación por múltiplos

Sumado al análisis de valuación por Flujo de Fondos descontados, procederemos a realizar a continuación una valuación de Jack in the Box por múltiplos para comprar los resultados obtenidos, y poder llegar a una conclusión.

Este análisis se realiza a través de la utilización de múltiplos de empresas comparables. Es una valuación relativa, es decir, que el valor de un activo es comparado con el valor que el mercado asigna a otros activos similares.

Esta comparación es posible a partir de la utilización de múltiplos, que son variables homogéneas que se utilizan para estandarizar los precios de los activos.

Los múltiplos son medidas que permiten hacer un cálculo para estimar el valor de una compañía con otras. Se habla de "comparables" ya que se establece una comparación entre unas y otras del sector. En el caso, la comparación de Jack in the Box con otras empresas del sector de fast-food.

Este método es muy utilizado por los inversores a la hora de decidir si comprar o vender acciones de una compañía. Estos múltiplos que analizaremos son impulsados por el crecimiento de la firma, el riesgo y las necesidades de inversión. Este método provee alta credibilidad y reflejan la disposición de los inversores a pagar por la acción.

El primer paso para efectuar una valuación por múltiplos es seleccionar empresas comparables con Jack in the Box. Estas empresas deben tener características similares a la empresa base, tales como: competir en el mismo segmento de mercado; que el negocio en el que se desenvuelven sea similar; que posean una expansión geográfica relativamente pareja; información financiera comparable, entre otros.

De todas las empresas que compiten en el segmento de restaurantes dentro de Estados Unidos, se seleccionaron aquellas que, por sus características se encuentran en el mismo mercado que Jack in the Box para comparar las mismas y determinar cuáles de ellas son las más comparables.

Como ya se ha analizado en apartados anteriores, por sus características similares, se seleccionará Sonic y Papa Johns para realizar el análisis. Dos compañías competidoras de Jack in the Box en el segmento de fast-food, que cuentan con proporciones similares de restaurantes franquiciados, crecimiento de volumen de venta similar, entre otras cualidades.

Para llevar a cabo la valuación en la industria de los restaurantes, es fundamental el cálculo de los siguientes ratios:

- % de franquicias
- Crecimiento de las ventas de los mismos locales
- Apertura de nuevos locales (%)
- Crecimiento de ventas⁵¹
- Evolución del margen operativo⁵² (EBITDA)

En el siguiente cuadro se observa el análisis de los ratios mencionados:

Tabla 15

Empresas ⁵³	Multiplo EV/ EBITDA	% Franquiciada	Crecimiento Ventas de los mismos locales	Apertura nuevos locales (%)	Crecimiento de las Ventas	Crecimiento EBITDA
Sonic	11.76	94%	2.48%	0.20%	-2.00%	7.03%
Papa Johns	14.76	86%	3.70%	4.56%	5.92%	8.83%
Dominos Pizza	18.97	97%	8.62%	7.70%	10.72%	13.65%
Mc Donalds	12.71	92%	1.96%	1.54%	-3.64%	6.20%
Wendy's	16.82	95%	2.06%	0.24%	-12.52%	4.00%
Pizza Hut	14.40	84%	-1.24%	3.64%	0.42%	7.10%
KFC	12.68	74%	-0.50%	3.52%	0.94%	-6.23%
Mediana	14.40	92%	2%	4%	0%	7%
Jack in the Box	12-14%	86 - 95%	2 - 3%	0.04%	0.65%	10.76%

Fuente: Elaboración propia

Para lograr una correcta valuación a través de este método, y teniendo en cuenta las principales características de Jack in the Box, se estima un rango de valores que comprende entre 12 y 15x.

En el cuadro siguiente se presenta la matriz de sensibilidad para distintos múltiplos de EV/EBITDA y distintos niveles de EBITDA para proceder al cálculo del valor de la acción.

Para un rango de múltiplos de entre 11 -15x, y para un rango de valores de EBITDA entre 170 y 320 mil millones de USD, se descuenta caja y equivalentes y la deuda de la compañía, y obtenemos la siguiente matriz:

⁵¹ A diferencia de la ganancia neta y operativa, las ventas representan una variable más sólida a efectos de la comparación entre empresas del mismo sector o industria.

⁵² Damodaran, Aswath: "Investment Valuation". Wiley Finance 2da Edición. Capítulo 20

⁵³ Más similares en cuanto a modelo de negocio y características financieras

Tabla 16

		Sensibilidad Multiplo EV/EBITDA				
		11	12	13	14	15
Sensibilidad EBITDA (en miles de millones de USD)	170	1615	1785	1955	2125	2295
	200	1945	2145	2345	2545	2745
	230	2275	2505	2735	2965	3195
	260	2605	2865	3125	3385	3645
	290	2935	3225	3515	3805	4095
	320	3265	3585	3905	4225	4545

Fuente: Elaboración propia

Como resumen de la valuación, ambos métodos de cálculo muestran valores similares.

Conclusiones

Para dar por terminado este proceso de valuación, el último paso consiste en determinar un rango estimado del valor intrínseco de Jack in the Box.

La estimación de este rango de valuación se deriva, principalmente, de un análisis pormenorizado de la compañía (desempeño financiero, ventajas competitivas, eficiencia estratégica y de gestión de la gerencia, capacidad de innovación y expectativas de crecimiento, entre otras características que se analizaron en este trabajo) y de la industria en la que se desenvuelve dentro del marco de la economía de Estados Unidos.

El análisis se complementa con la resultante de los valores obtenidos del proceso de valuación relativa de Jack in the Box, enfoque del cual se observa la percepción del mercado acerca de las variables fundamentales de la empresa de restaurantes (su capacidad de generar fondos, expectativas de crecimiento y principales riesgos).

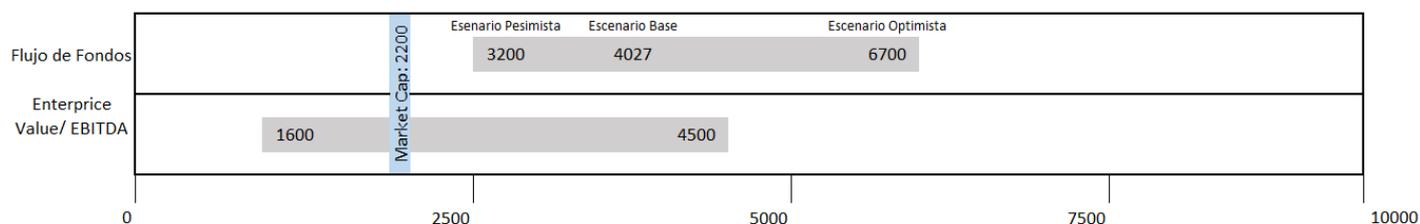
Las diferencias existentes en la estimación de valor mediante los enfoques de valuación por flujos de fondos descontados y múltiplos se derivan de la divergencia en la visión de la eficiencia del mercado, según expresa Damodaran. Este autor entiende que, en el modelo de flujos de fondos descontados, se supone que los precios de mercado se desvían de la valuación intrínseca, es decir, que existen errores en el mercado, los cuales se terminan corrigiendo si consideramos periodos largos de tiempo. A diferencia de este enfoque, Damodaran expresa que, en el modelo de valuación relativa, el supuesto es que existe una estimación razonable y justa del precio, en promedio, de un sector o mercado en general⁵⁴.

En el gráfico a continuación se puede observar los resultados obtenidos de valorar Jack in the Box a través de los modelos de valuación por flujo de fondos descontados y Múltiplos.

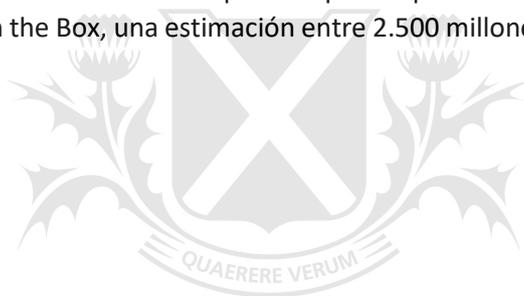
La valuación por flujo de fondos arroja valores más altos que por múltiplos, pero un amplitud mayor.

⁵⁴ Damodaran, Aswath: "Investment Valuation". Wiley Finance 2da Edición.

Las valoraciones se aproximan en los valores superiores del flujo descontado en el escenario optimista y los valores inferiores de la valoración por múltiplos.



El actual market cap de Jack es 2.170 millones de USD. En base al análisis presentado en este trabajo, Se considera prudente y razonable determinar un rango de valuación conservador, el cual considere los riesgos mencionados. Es por ello por lo que se determina como valor actual del capital neto de Jack in the Box, una estimación entre 2.500 millones de USD y 6.000 millones de USD.



Universidad de
San Andrés

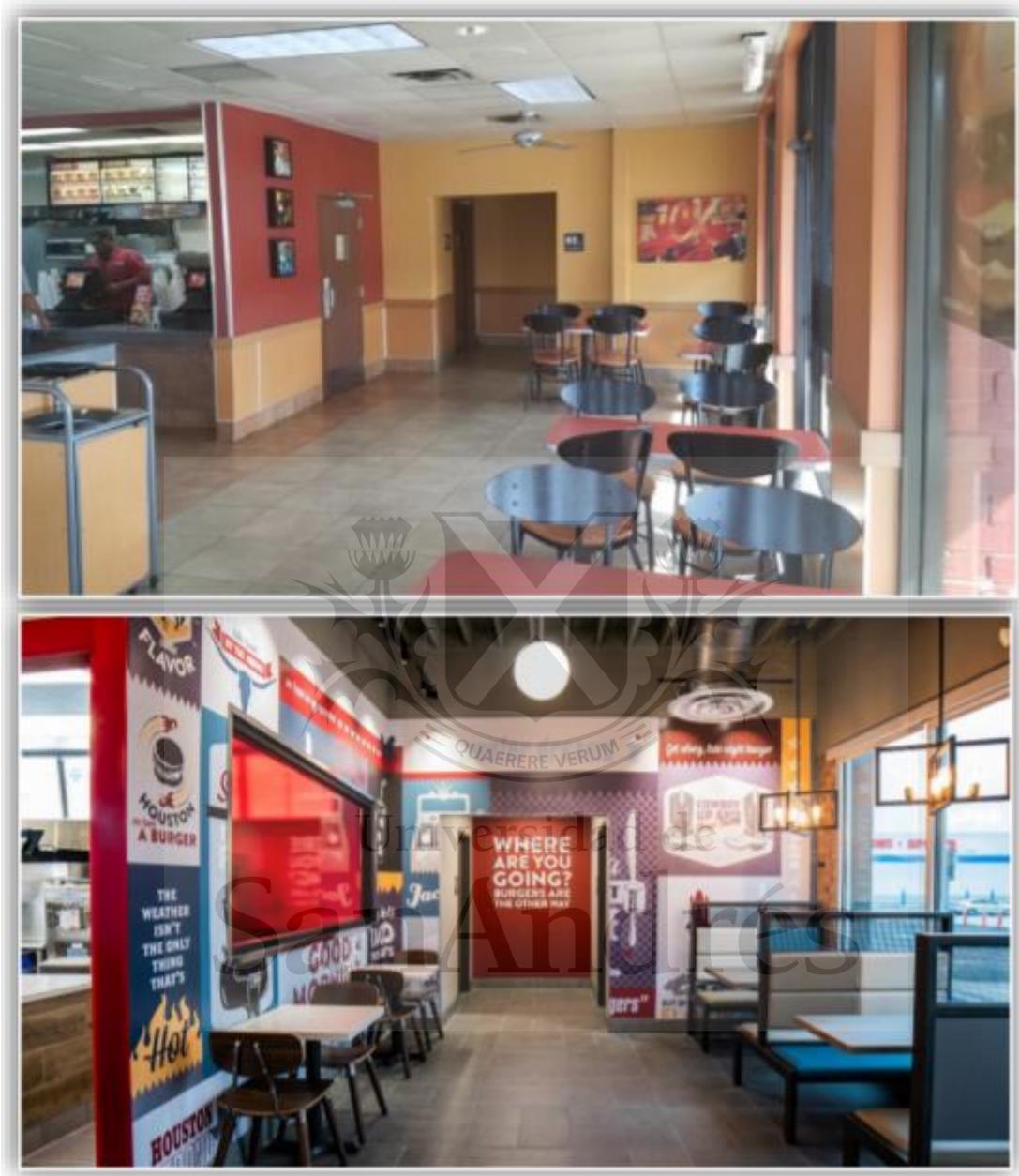
Anexo

Anexo 1: Distribucion de locales Jack in the Box (al 30-mayo-2018)

	Company Owned	Franquiciado	Total
Arizona	5	169	174
California	158	780	938
Colorado	-	16	16
Hawaii	-	30	30
Idaho	-	32	32
Illinois	-	13	13
Indiana	-	3	3
Kansas	-	5	5
Louisiana	-	17	17
Missouri	-	61	61
Nevada	-	77	77
New Mexico	-	9	9
North Carolina	-	19	19
Ohio	-	2	2
Oklahoma	-	16	16
Oregon	-	53	53
South Carolina	-	10	10
Tennessee	-	11	11
Texas	25	579	604
Utah	-	3	3
Washington	-	151	151
Guam (territorio de USA)	-	1	1
Total	188	2,057	2,245

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Jack in the Box

Anexo 2: Elevación de imagen de marca y remodelación de restaurantes proyectada





FUENTE: SAFE HARBOR STATEMENT, PRESENTACIÓN A INVERSORES 2018

Anexo 3: Estado de Resultados Jack in the Box (en miles de USD)

	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	1,489,867	1,484,131	1,540,317	1,599,331	1,553,914
Materia Prima & packaging	372,685	357,338	361,988	363,002	346,944
Mano de Obra	320,384	308,494	313,302	334,470	333,611
Ocupacion	255,586	247,861	246,023	264,158	268,546
Total Costos Operativos	948,655	913,693	921,313	961,630	949,101
Resultado Bruto	541,212	570,438	619,004	637,701	604,813
Franchise occupancy expenses	173,567	182,886	170,102	170,152	171,591
Soporote a franquicias y otros costos	220,641	206,788	15,688	15,991	14,222
Gastos Administrativos	13,439	14,908	221,145	203,816	165,752
Impairment and other charges, net	0	0	11,757	19,057	25,141
(Ganancia) o perdida por venta de locales propios	-4,640	3,548	3,139	-1,230	-38,034
Resultado Operativo EBIT	138,205	162,308	197,173	229,915	266,141
Margen Operativo (EBIT/ Ventas)	9.28%	10.94%	12.80%	14.38%	17.13%
Otros Gastos	15,251	15,678	18,803	31,081	46,518
Resultado antes del Impuesto	122,954	146,630	178,370	198,834	219,623
Impuesto	40,346	51,786	65,769	72,564	81,315
Resultado operaciones continuadas	82,608	94,844	112,601	126,270	138,308
Perdidas por discontinuar actividad comercial (neto de imp)	-31,456	-5,894	-3,789	-2,197	-2,976
Resultado Neto	51,152	88,950	108,812	124,073	135,332

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Jack in the Box

Anexo 4: Estados Contables presentados Jack in the Box (en miles de USD)

	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO					
Activos Corrientes					
Caja	9644	10578	17743	17030	7642
Cuentas a cobrar	41749	50014	47975	73360	68694
Inventarios	7181	7481	7376	8229	6647
Prepaid expenses	19970	36314	16240	40398	29148
Impuestos diferidos	26685	36810			
Activos para la venta	11875	4766	15516	14259	24107
Otros activos corrientes	108	597	3106	2129	3039
Total activos Corrientes	117212	146560	107956	155405	139277
Propiedad planta y equipo					
Tierra	112673	113622	112991	117166	112509
Edificios	1068405	1090360	1091237	1116244	1112763
Restaurants y equipos	305769	291443	315235	331644	265791
Construcciones en proceso	30066	24522	43914	40522	31558
	1516913	1519947	1563377	1605576	1522621
Amortizacion y depreciacion acumulada	-746054	-797818	-835114	-886526	-889630
Propiedad Planta y equipo	770859	722129	728263	719050	632991
Activos intangibles	16390	15604	14765	14042	14072
Fondo de Comercio	148988	149074	149027	166046	169049
Otros activos	265760	237298	303968	290469	273032
Total ACTIVO	1319209	1270665	1303979	1345012	1228421
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
Pasivo Corriente					
Vencimientos actuales de deuda a largo plazo	20889	10871	26677	55935	64383
Cuentas a Pagar	36899	31810	32137	40736	37302
Accrued liabilities	153886	163626	170575	181250	160305
Pasivo por impuestos diferidos	349393	497012	688579	935372	1080932
Otros pasivos	286124	309435	370058	348925	273531
Total PASIVO	847191	1012754	1288026	1562218	1616453
Patrimonio Neto					
Acciones Comunes	785	801	811	816	818
Pago adicional en capital	296764	356727	402986	432564	453530
Ganancias Retenidas	1171823	1244897	1316119	1399721	1485820
Otras pérdidas acumuladas	-62662	-90132	-132530	-187021	-137761
Treasury Stock	-934692	-1254382	-1571433	-1863286	-2190439
Total Patrimonio Neto	472018	257911	15953	-217206	-388032
Total PASIVO y PATRIMONIO NETO	1319209	1270665	1303979	1345012	1228421

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Jack in the Box

Anexo 5: Proyección del Flujo de Fondos de la firma – escenario Base

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas en los mismos locales (%)	0.82%	0.58%	0.33%	0.60%	0.68%	0.68%	0.68%
Cant de Locales	2261	2264	2270	2274	2281	2286	2296
Nuevos Locales	2261	3	6	4	7	5	10
Apertura nuevos locales (%)	0.49%	0.13%	0.27%	0.18%	0.31%	0.22%	0.44%
Ventas	1557477	1567174	1569871	1569568	1590265	1591062	1601659
Crecimiento ventas (%)	0.23%	0.62%	0.17%	-0.02%	1.32%	0.05%	0.67%
Ventas nuevos locales	1245982	1661	3320	2209	3904	2784	5581
Ventas locales existentes	311495	1565513	1566551	1567359	1586361	1588278	1596078
Resultado EBIT	292147	324231	343802	353153	362580	365944	368381
Margen Operativo (%)	18.8%	20.7%	21.9%	22.5%	22.8%	23.0%	23.0%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Jack in the Box

Anexo 6: Proyección del Flujo de Fondos de la firma – escenario Pesimista

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas en los mismos locales (%)	-1.64%	-2.06%	-2.48%	-2.89%	-3.31%	-3.31%	-3.31%
Cant de Locales	2240	2246	2251	2256	2260	2262	2264
Nuevos Locales	-11	6	5	5	4	2	2
Apertura nuevos locales (%)	-0.50%	0.27%	0.23%	0.22%	0.18%	0.09%	0.09%
Ventas	148016	139926	136679	133896	131419	129163	127076
Crecimiento ventas (%)	5	9	0	1	2	1	0
Ventas nuevos locales	-4.75%	-5.47%	-2.32%	-2.04%	-1.85%	-1.72%	-1.62%
Ventas locales existentes	0	2993	2528	2374	1861	914	898
Ventas locales existentes	148016	139627	136426	133658	131233	129071	126986
Resultado EBIT	5	6	1	7	1	8	2
Margen Operativo (%)	267418	279525	285478	278469	285290	281576	277026
Margen Operativo (%)	18.1%	20.0%	20.9%	20.8%	21.7%	21.8%	21.8%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Jack in the Box

Anexo 7: Proyección del Flujo de Fondos de la firma – escenario Optimista

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas en los mismos locales (%)	0.50%	2.58%	2.51%	2.44%	3.37%	3.29%	3.29%	3.29%
Cant de Locales	2251	2267	2284	2299	2312	2319	2326	2331
Nuevos Locales	-4	16	17	15	13	7	7	5
Apertura nuevos locales (%)	-0.18%	0.71%	0.75%	0.66%	0.57%	0.30%	0.30%	0.21%
Ventas	1553914	1614789	1675079	1736952	1774174	1798337	1840292	1880557
Crecimiento ventas (%)	-2.84%	3.92%	3.73%	3.69%	2.14%	1.36%	2.33%	2.19%
Ventas nuevos locales	0	9117	9974	9066	7981	4343	4431	3227
Ventas locales existentes	1553914	1605671	1665105	1727886	1766194	1793995	1835861	1877330
Resultado EBIT	266141	314055	350092	385603	408060	429803	445351	455095
Margen Operativo (%)	17.1%	19.4%	20.9%	22.2%	23.0%	23.9%	24.2%	24.2%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Jack in the Box



Universidad de
San Andrés

Bibliografía

- 2017 State of the Industry report, National Restaurant Association
- ACSI Restaurant Report 2018, American Customer Satisfaction Index
- Damodaran, Aswath, 2006, On Valuation, 2da ed., John Wiley & Sons Inc
- Damodaran, Aswath. Estimating Risk free Rates.
- Food and food service market Research: US Snacking in Foodservice Industry Report, 2017 <https://store.mintel.com/>
- Global and Regional Fast Food Industry Production, Sales And Consumption Status And Prospects Professional Market Research Report (2018-2023)
- Global Fast Food Market – Industry Analysis, size, share, growth, Trends and Forcast - Transparency Market Research
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2017. Nov 30, 2017
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2016. Nov 22, 2016
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2015. Nov 19, 2015
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2014. Nov 21, 2014
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2013. Nov 22, 2013
- Jack in the Box Inc, Reporte anual 2012. Nov 21, 2012
- Jack in the Box Inc, Reporte cuatrimestral Q2 2018. May 17, 2018
- Jack in the Box Inc, Reporte cuatrimestral Q1 2018. Feb 23, 2018
- Jack in the Box at Jefferies Consumer Conference, 20 de Junio de 2018
- Koller, T; Goedhart, M y Wessels, D., 2010, “Valuation: measuring and managing the value of companies”, quinta edición, John Wiley & Sons, Inc.
- National Restaurant Association, “Restaurant Performance Index”, Marzo 2018
- NASDAQ: <https://www.nasdaq.com/symbol/jack/>
- Plataforma Statista: <https://es.statista.com/estudios-e-informes/>
- QSR Magazine, 2017 – 2018
- Restaurant and food service industry in the U.S., Statista (The Statistics Portal), 2018
- Sitio Oficial de Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/>
- Sitio Oficial de Franchise Help: <https://www.franchisehelp.com/industry-reports/fast-food-industry-analysis/>
- Sitios oficiales de empresas competidoras
- Sitio Oficial de Jack in the Box: <https://www.jackinthebox.com/>
- Sitio Corporativo de Jack in the Box: <http://www.jackintheboxinc.com/company/about-us>
- Sitio Oficial de Statistic Brain: <https://www.statisticbrain.com/fast-food-statistics/>
- Sitio Oficial de Thompson and Reuters: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>
- <http://investors.jackinthebox.com/news-releases/news-release-details/jack-box-inc-reports-fourth-quarter-fy-2017-earnings>
- The Wall Street Journal: <https://quotes.wsj.com/JACK/>
- Yahoo Finance. Historical data: <https://finance.yahoo.com/quote/JACK/history?p=JACK>
- Zion Market Research has published a new report titled “Fast Food Market by Type (Chicken, Burger/Sandwich, Asian/Latin American Food, Pizza/Pasta, Sea-Food, and Others): Global Industry Perspective, Comprehensive Analysis, and Forecast, 2016 – 2022