



Universidad de  
**San Andrés**

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

**The Kraft Heinz Company**

Autor: Bruno, Mariano

DNI: 34.600.534

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier P. Epstein

Buenos Aires, Argentina – 13 de mayo de 2022

## Contenido

1.	Glosario.....	3
2.	Resumen Ejecutivo.....	4
3.	Descripción del negocio.....	6
	3.1 Historia.....	6
	3.2 Dimensiones del negocio.....	7
	3.3 Portafolio de productos.....	10
	3.4 Portafolio de Marcas.....	12
	3.5 Canales de distribución.....	14
	3.6 Segmentos Operativos.....	15
	3.7 Mercado de Capitales.....	20
4.	Industria.....	23
	4.1 Evolución de la Industria.....	23
	4.2 Principales participantes.....	25
	4.3 Segmentación de la Industria.....	26
	4.4 Principales competidores.....	29
	4.5 Análisis y características de la Industria.....	31
	4.6 Riesgos de la Industria.....	35
	4.7 Análisis Competitivo de la Industria.....	36
5.	Análisis Financiero.....	42
	5.1 Indicadores de Rentabilidad.....	48
	5.2 Indicadores de Gestión Financiera.....	55
	5.3 Indicadores de Gestión Operativa.....	58
	5.4 Comparación con la Industria.....	60
6.	Valuación.....	62
	6.1 Flujo de Fondos Descontados.....	62
	6.2 Tasa de Descuento.....	63
	6.2.1 Costo del Capital Propio ( $k_e$ ).....	64
	6.2.2 Tasa Libre de Riesgo.....	65
	6.2.3 Prima de Riesgo del Mercado.....	65
	6.2.4 Beta.....	66
	6.2.5 Costo de la deuda.....	69
	6.2.6 Costo promedio del Capital.....	70
	6.3 Proyección de Ventas.....	71
	6.4 Proyección del Margen Operativo.....	73
	6.5 Impuestos.....	74
	6.6 Depreciaciones y Amortizaciones.....	74
	6.7 Capex.....	75

---

6.8	Capital de Trabajo .....	75
6.9	Valor Terminal .....	75
6.10	Resultado de la Valuación mediante Flujo de Fondos Descontados .....	76
6.11	Análisis de sensibilidad .....	77
6.12	Valuación por Múltiplos de Mercado .....	78
7.	Anexos .....	80
8.	Bibliografía .....	84



Universidad de  
**SanAndrés**

## 1. Glosario

**AMEA:** siglas en inglés de “*Asia, Middle East, and Africa*.” Zona geográfica comprendida por Asia, Medio Oriente y África.

**CAGR:** siglas en inglés de “*Compound Annual Growth Rate*.” Tasa de crecimiento anual compuesta.

**CAPEX:** siglas en inglés de “*Capital Expenditures*”. Inversiones en bienes de capital.

**CAPM:** siglas en inglés de “*Capital Asset Pricing Model*”, modelo de valuación de activos financieros.

**COVID-19:** siglas en inglés de “*Coronavirus Disease 2019*”. Enfermedad del coronavirus.

**DCF:** siglas en inglés de “*Discounted Cash Flow*”. Flujo de fondos descontados.

**EBIT:** siglas en inglés de “*Earnings Before Interests and Taxes*”. Utilidades antes de intereses e impuestos.

**EBITDA:** siglas en inglés de “*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*”. Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

**EV:** siglas en inglés de “*Enterprise Value*”. Valor total de la compañía.

**FCFF:** siglas en inglés de “*Free Cash Flow to the Firm*.” Flujo de fondos disponible para la firma.

**LATAM:** acrónimo de América Latina.

**NOPAT:** siglas en inglés de “*Net Operating Profit After Taxes*.” Utilidad operativa después de impuestos.

**ROA:** siglas en inglés de “*Return on Assets*”. Rendimiento sobre activos.

**ROE:** siglas en inglés de “*Return on Equity*”. Rendimiento del capital accionario.

**US\$:** dólar estadounidense.

**WACC:** siglas en inglés de “*Weighted Average Cost of Capital*.” Costo promedio ponderado del capital.

## 2. Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene por objeto valuar, al 31 de diciembre de 2021, el capital accionario de la compañía The Kraft Heinz Company.

Para comenzar, se presentan datos relevantes de la compañía y se exhibe un breve resumen de su historia destacando los sucesos más importantes. Luego, se describe el negocio y sus dimensiones; se identifican los canales de distribución y los segmentos operativos propios de la firma.

Por otro lado, se analiza la industria de alimentos en donde se desarrolla The Kraft Heinz Company. Se identifica a los competidores y se efectúa un análisis del posicionamiento competitivo de la compañía. Posteriormente, se presenta el análisis económico-financiero de la firma y se compara su desempeño con el de los principales competidores del mercado.

Por último, se estima el valor del capital accionario de The Kraft Heinz Company. Es dable destacar, que las metodologías utilizadas en el presente trabajo fueron: (i) Flujo de Fondos Descontados y (ii) Valuación por Múltiplos de Mercados.

La valuación mediante Flujo de Fondos Descontados se realiza proyectando el Flujo de Fondos Libre de la compañía y aplicando la tasa de descuento del Costo Promedio Ponderado del Capital, estimado según el modelo "Capital Asset Pricing Model". Al respecto, se alcanzó un valor del capital accionario de la firma al 31 de diciembre de US\$ 83,91 por acción. Con posterioridad, se realiza un análisis de sensibilidad, presentando un escenario positivo mediante un crecimiento en las ventas y un escenario negativo mediante la disminución de éstas últimas. Por consiguiente, se llega a un precio de US\$ 96,17 y US\$ 72,07, siguiendo el orden.

La Valuación por Múltiplos se realiza contra compañías comparables a The Kraft Heinz Company. En este caso, para realizar dicha valuación se utiliza el múltiplo EV/EBITDA. Bajo esta metodología, se alcanza un valor del capital accionario al 31 de diciembre de 2021 de US\$ 42,23 por acción. También se realizan distintos escenarios, sensibilizando el EBITDA y el múltiplo EV/EBITDA entre 10x y 14x. Al respecto, se llega a un precio por acción que varía entre US\$ 31,79 y US\$ 52,67.

Para concluir, y considerando que el valor de mercado del capital accionario de The Kraft Heinz Company al 31 de diciembre de 2021 era de US\$ 35,90, se podría indicar que

el mercado refleja expectativas de crecimiento inferiores a las establecidas en el presente trabajo.



Universidad de  
**SanAndrés**

### **3. Descripción del negocio**

#### **3.1 Historia**

The Kraft Heinz Company es el nombre de la sociedad resultante de la fusión proyectada por la compañía multinacional Kraft Foods y el gigante de las salsas Heinz. La fusión ocurrió en el año 2015, inspirada principalmente por 3G Capital y Berkshire Hathaway, luego de absorber otras reconocidas marcas como Nabisco, Post y Oscar Mayer.

La empresa H.J. Heinz fue fundada en 1876 por el empresario estadounidense Henry John Heinz, quien comenzó con el pequeño negocio de alimentos junto a otros dos socios (su hermano y su primo). Uno de los primeros productos de la compañía fue “Heinz Tomato Ketchup” que, a su vez, se convirtió en uno de los productos más icónicos de la firma, acaparando más del 50% del mercado norteamericano.

En el año 1888, Henry J. Heinz adquiere la parte de la compañía perteneciente a sus socios, fundando “H.J. Heinz Co.”.

Durante la Gran Depresión en la década de 1930, y bajo el liderazgo de Howard Heinz (hijo de Henry), la empresa norteamericana se convierte en una de las principales vendedoras de comidas listas y comidas para niños.

Años más tarde, y mientras transcurría la Segunda Guerra Mundial, Heinz proporcionó ayuda alimentaria al Reino Unido con el objetivo de ampliar su presencia a nivel internacional. La compañía continuó creciendo con adquisiciones de marcas como Starkist Tuna y Ore-ida. Finalmente, en el año 2013, Berkshire Hathaway y 3G Capital compran Heinz por US\$ 23.000 millones y dos años más tarde, fueron en busca de la fusión con Grupo Kraft Foods.

Los inicios de Kraft se remontan a 1903, cuando James L. Kraft junto a sus hermanos iniciaron un negocio mayorista de quesos en Chicago. En 1916 se patenta el queso procesado pasteurizado, lo que le da al queso una vida útil más larga. En 1930, National Dairy Products Corporation adquiere JL Kraft & Bros. Co y, años más tarde, cambia su nombre a Kraftco Corp.

En 1988, Phillips Morris, luego de hacerse cargo de General Foods, adquiere Kraft Companies y Nabisco Holdings e integra las empresas en Kraft General Foods.

En el año 2007, Phillips Morris comienza a desprenderse de estas empresas convirtiendo a Kraft Foods Inc. en una corporación pública totalmente independiente. Ese mismo año Kraft Foods Inc. compra la compañía francesa de galletas Groupe Danone por US\$ 7.000 millones y, en 2010, la compañía británica de dulces Cadbury por más de US\$ 19.000 millones.

En el año 2012, Kraft Foods se divide en dos: Kraft Foods Group Inc (mercado estadounidense) y Mondelez International (mercado internacional).

Con la fusión en 2015 de Kraft Foods Group y H.J. Heinz Co. se forma una de las empresas de alimentos y bebidas más grandes del mundo, **The Kraft Heinz Company**.

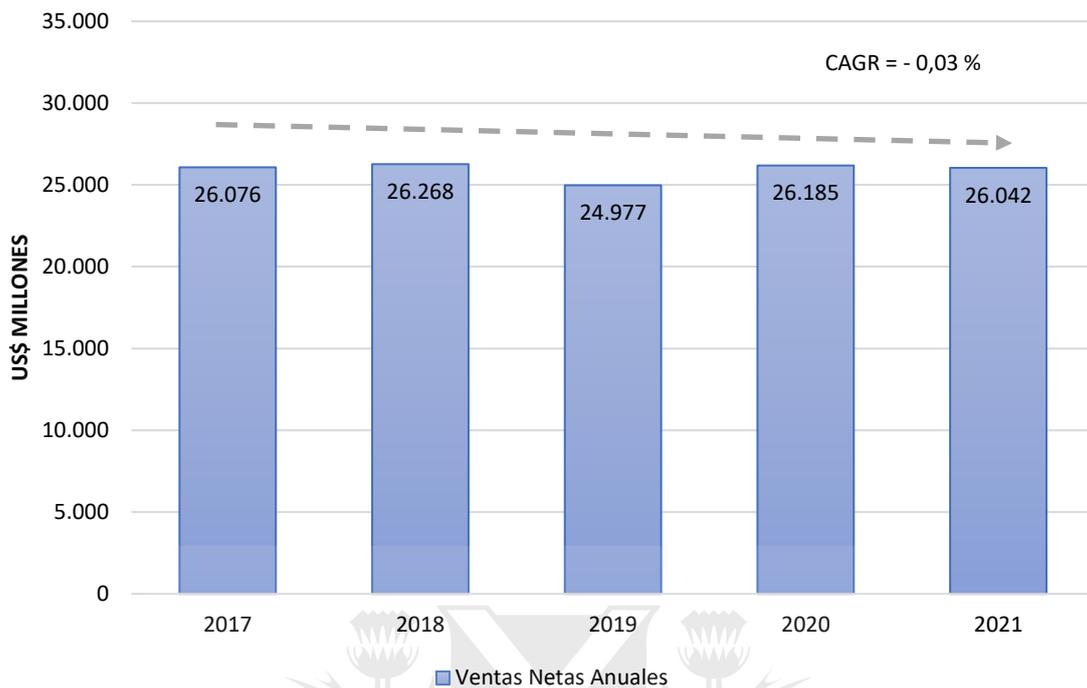
### **3.2 Dimensiones del negocio**

The Kraft Heinz Company, con sede en Chicago, IL y Pittsburgh, PA cuenta con 81 plantas de fabricación y procesamiento, estando presente en todas las regiones donde opera.

La mayoría de las plantas de fabricación y procesamiento se concentran en los Estados Unidos (39). El resto, se diversifican alrededor del mundo. En total, The Kraft Heinz Company tiene una dotación de personal que supera los 36.000 trabajadores.

El Gráfico 1, que a continuación se presenta, muestra la evolución anual de las ventas registradas por The Kraft Heinz Company durante el último lustro.

**Gráfico 1: Evolución de ventas 2017-2021**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Como se puede observar, durante los últimos años las ventas de la compañía han mostrado cierta estabilidad. Dejando de lado el año 2019, donde las ventas fueron significativamente más bajas, se posicionaron entre los US\$ 26.042 millones y los US\$ 26.268. Este último registro, que fue el mayor del lustro, se registró en el año 2018 principalmente por el incremento en las ventas netas orgánicas del 0.9% respecto del año anterior.

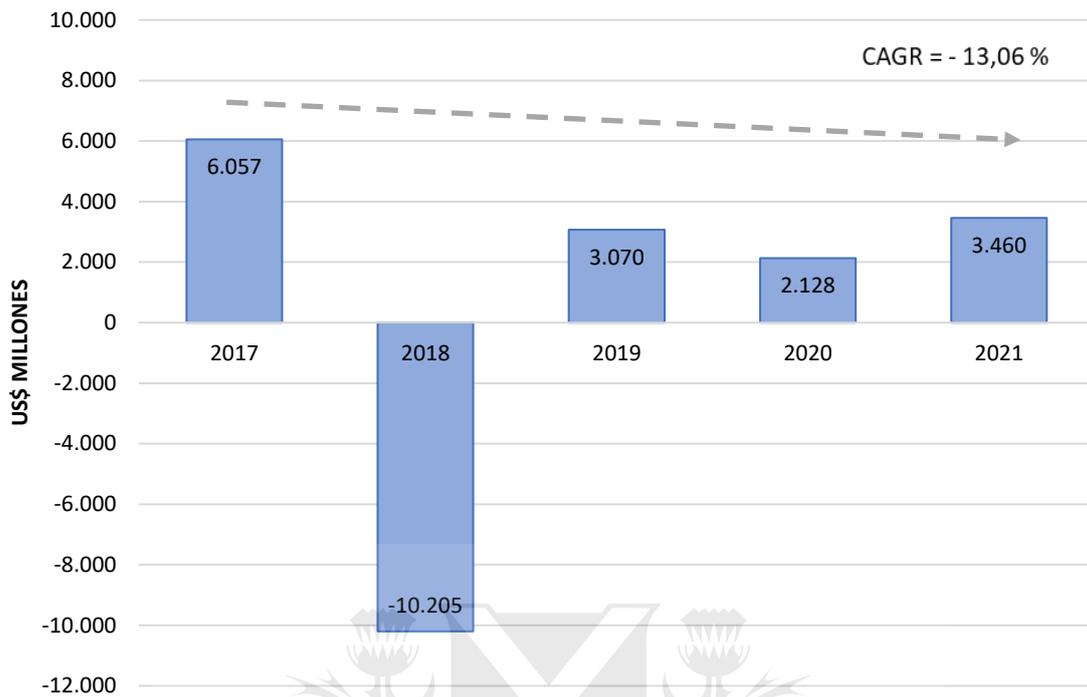
Respecto al año 2019, las ventas estuvieron alrededor de los US\$ 25.000 millones. Si se compara con el registro del año inmediato anterior se puede observar una disminución en las ventas del 4,9%. Según lo informado por The Kraft Heinz Company, en su reporte anual 2019, dicha disminución se debió a desinversiones (principalmente por la salida del acuerdo de licencia de Mc Café) e impactos negativos en el tipo de cambio.

Por último, y terminando con el Gráfico 1, se exhibe una tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR por sus siglas en inglés) de -0,03%.

Por otro lado, otro aspecto importante para considerar es el EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) o, en español, las utilidades antes de intereses e impuestos.

El Gráfico 2 ilustra la evolución del EBIT, informado por la empresa estadounidense, durante el periodo 2017 – 2021.

**Gráfico 2: Evolución Ganancia Operativo (EBIT)**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Como ilustra el gráfico precedente, durante el último lustro, se destaca el año 2017 por haber registrado la ganancia operativo más elevado (US\$ 6.057 millones). Tanto en el año 2016 (US\$ 5.601 millones) como el año 2017 se registraron ganancias operativas muy interesantes producto, principalmente, de la sinergia propia de la fusión del año 2015.

Sin embargo, en el año 2018 se registraron pérdidas por US\$ 10.205 millones. Este duro traspie para la compañía se produjo principalmente por costos imprevistos, inflación y fluctuaciones del tipo de cambio que impactaron negativamente en los resultados.

Entre los años 2019 y 2021, se registraron ganancias operativas que reflejan una importante recuperación respecto de lo sucedido al año 2018. Si bien aún no se alcanzó el nivel del año 2017, se observan resultados interesantes entre US\$ 3.070 y US\$ 3.460 millones (año 2019 y año 2021, siguiendo el orden).

Para terminar con el Gráfico 2, se exhibe una tasa compuesta de crecimiento anual de -13,06 %.

Como se comentó en un primer momento, The Kraft Heinz Company tiene una fuerte presencia a nivel global. La ilustración, que a continuación se presenta, exhibe la representatividad en cuanto a ventas netas, cantidad de fábricas y cantidad de empleados de los distintos segmentos geográficos.



Fuente: The Kraft Heinz Company, Formulario 8-K (año 2018).

En línea con lo comentado en un primer momento, se observa que el mercado estadounidense es, en todos los aspectos, el más representativo para la compañía. Dicho mercado concentró en el periodo 2017 - 2021 aproximadamente el 72% del total de las ventas de la compañía.

En segundo lugar, se encuentra el segmento “Internacional” compuesto por Europa, AMEA y LATAM que, en promedio, concentró el 21% de las ventas. Por último, el segmento “Canadá” promediando un 7%.

### 3.3 Portafolio de productos

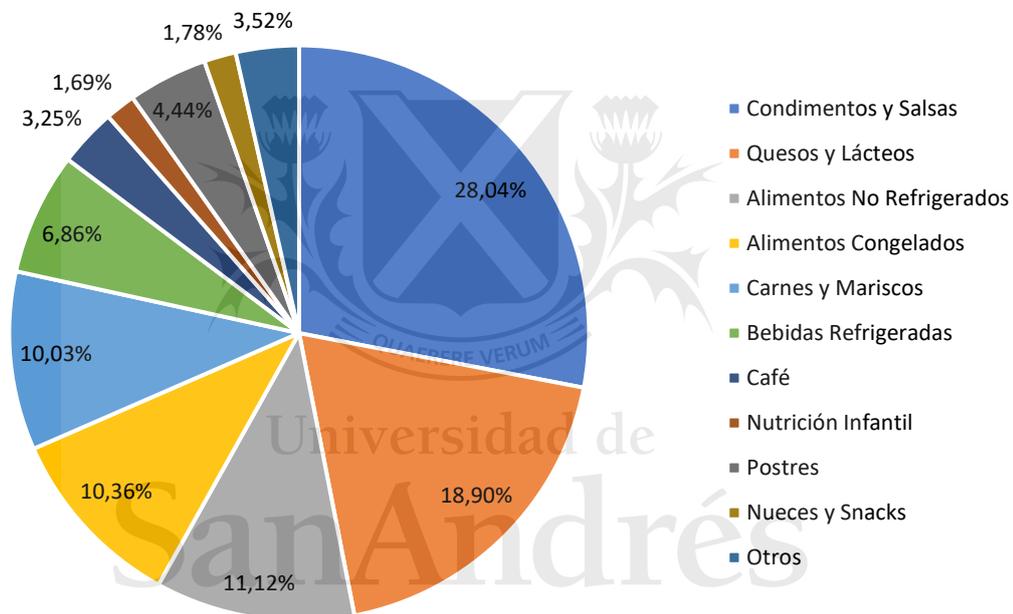
The Kraft Heinz Company se caracteriza por comercializar múltiples productos. Dada la gran cantidad y variedad, la compañía organiza su cartera de productos mediante las siguientes categorías:

- Condimentos y Salsas
- Quesos y Lácteos
- Alimentos no Refrigerados
- Alimentos Congelados
- Carnes y Mariscos
- Bebidas Refrescantes

- Café
- Nutrición Infantil
- Nueces y Snacks
- Postres

Claro está, que no todos los tienen el mismo nivel de representatividad en cuanto a ventas para la compañía. El Gráfico 3, que a continuación se presenta, refleja la participación en las ventas durante el año 2021 de cada uno de los productos mencionados con anterioridad.

**Gráfico 3: Participación en Ventas por Categoría**



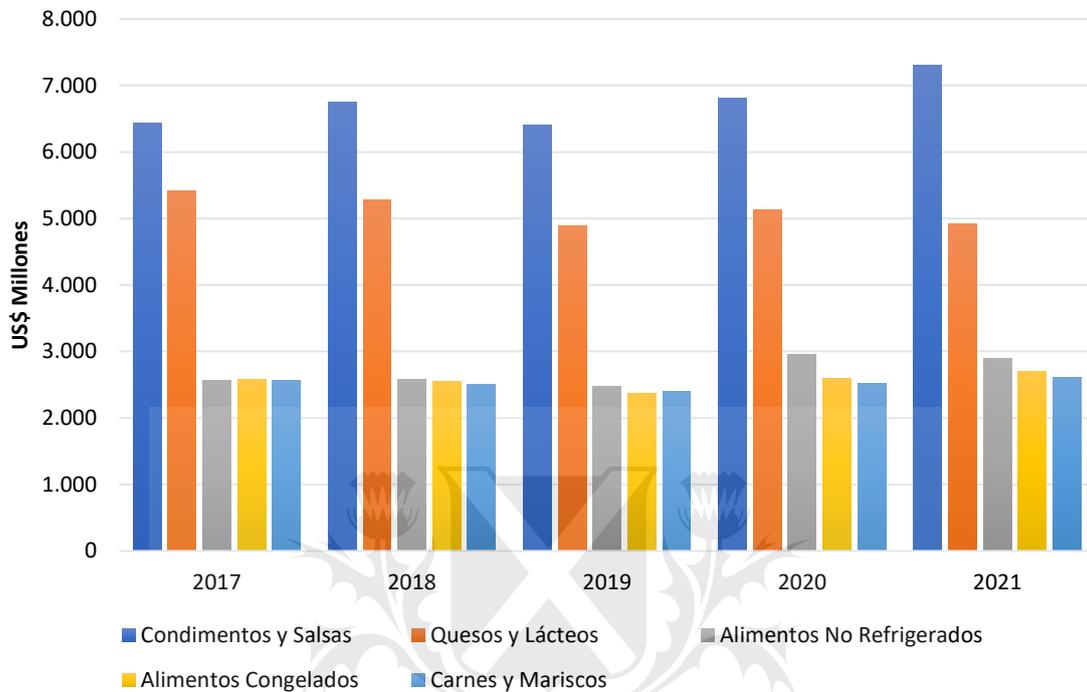
Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de The Kraft Heinz Company 2021.

Como se puede observar, aproximadamente un 78% de las ventas de The Kraft Heinz Company del último año se concentraron en las siguientes categorías: “Condimentos y Salsas”, “Quesos y Lácteos”, “Alimentos no Refrigerados”, “Alimentos Congelados” y “Carnes y Mariscos”. También se observa que las categorías “Condimentos y Salsas” y “Quesos y Lácteos” son las que se adjudican una mayor porción del mercado (46% entre ambas).

El Gráfico 4, que se presenta a continuación, muestra la evolución de las ventas durante el último lustro de las categorías más significativas (mencionadas precedentemente). Se observa que entre el año 2017 y 2021 el comportamiento fue muy

parejo, siendo las categorías “Condimentos y Salsas” y “Quesos y Lácteos” las que registraron mayores ventas.

**Gráfico 4: Evolución de las Ventas por Producto**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de The Kraft Heinz Company 2021.

### 3.4 Portafolio de Marcas

Entre los activos más valiosos de la compañía se encuentran las distintas marcas. The Kraft Heinz Company cuenta con un amplio portafolio. Entre sus marcas más reconocidas en los Estados Unidos se encuentran:

- Kraft
- Oscar Mayer
- Heinz
- Filadelfia
- Velveeta
- Lunchables
- Planters
- Maxwell House

- Capri Sun (usado bajo licencia)
- Ore-Ida
- Jell-O
- Kool-Aid.

Asimismo, existen otras marcas que también son reconocidas y que operan en el segmento Internacional (además de las ya mencionadas Heinz, Kraft y Maxwell House) que son:

- ABC
- Master
- Golden Circle
- Quero
- Plasmon
- Wattie´s
- Pudlizki

Por otro lado, la compañía también comercializa un amplio abanico de productos bajo licencias otorgadas por terceros. En el año 2020, por ejemplo, las marcas utilizadas bajo licencia incluyeron las bolsas de bebidas envasadas “Capri Sun” (para su venta en los Estados Unidos), comidas y aperitivos congelados de “TGI Fridays” (para Estados Unidos y Canadá), cafés “MC Café” y productos alimenticios de estilo mexicano “Taco Bell Home Originals”.



### 3.5 Canales de distribución

La compañía comercializa sus productos a través de sus propias organizaciones de ventas, agentes y distribuidores independientes. También comercializa sus productos en línea a través de distintas plataformas de comercio electrónico y minoristas.

El principal cliente de The Kraft Heinz Company en los Estados Unidos es Walmart Inc., quien representó aproximadamente el 22% de las ventas netas de la empresa en el último año. En los años 2019 y 2020 representó alrededor del 21%.

Para tener dimensión de lo que esto representa para el negocio de la compañía se podrían comparar, por ejemplo, las ventas netas de Walmart Inc. contra las ventas provenientes de otros clientes: Cotsco Wholesale 6,13%, Kroger Co. 5,71%, Sysco Corp. 2,89%, Koninklijke Ahol 2,87%, entre tantos otros.

Si bien The Kraft Heinz Company cuenta con diversos clientes alrededor del mundo (53 clientes en total), ninguno llega a ser tan significativo como lo es Walmart Inc. En el segmento internacional, por ejemplo, los cinco clientes más importantes para la empresa representaron aproximadamente el 18% de las ventas netas de dicho segmento.

La cartera de ventas se gestiona a través de seis plataformas de productos:

- Elevación del gusto (en inglés “Taste Elevation”)
- Comidas rápidas y frescas (en inglés “Fast Fresh Meals”)
- Comidas fáciles hechas mejor (en inglés “Easy Meals Made Better”)
- Bocadillo de comida real (en inglés “Real Food Snacking”)
- Hidratación con sabor (en inglés “Flavorful Hydration”)
- Postres fáciles (en inglés “Easy Indulgent Dessert”)

**Tabla 1: Participación de Ventas por Plataforma**

Segmentos	2018	2019	2020	2021
Elevación del gusto	27%	27%	27%	28%
Comidas rápidas y frescas	24%	24%	25%	25%
Comidas fáciles hechas mejor	17%	17%	19%	19%
Bocadillo de comida real	8%	9%	9%	7%
Hidratación con sabor	6%	6%	6%	7%
Postres fáciles	3%	4%	4%	4%
Otros	15%	13%	10%	10%

*Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.*

Como se desprende del análisis de la Tabla 1, durante el periodo 2018 – 2021, los tres segmentos que más se destacaron en cuanto al nivel de ventas fueron: “Elevación del gusto”, “Comidas rápidas y frescas” y “Comidas fáciles hechas mejor”. En conjunto, concentraron en promedio más del 70% de las ventas netas durante los últimos cuatro años.

### **3.6 Segmentos Operativos**

En el primer trimestre del año 2020, The Kraft Heinz Company trasladó su histórico negocio de Puerto Rico a los Estados Unidos. El objetivo, principalmente, fue consolidar y agilizar la gestión de los productos y las cadenas de suministro, con la idea de potenciar los negocios en los Estados Unidos y en Canadá.

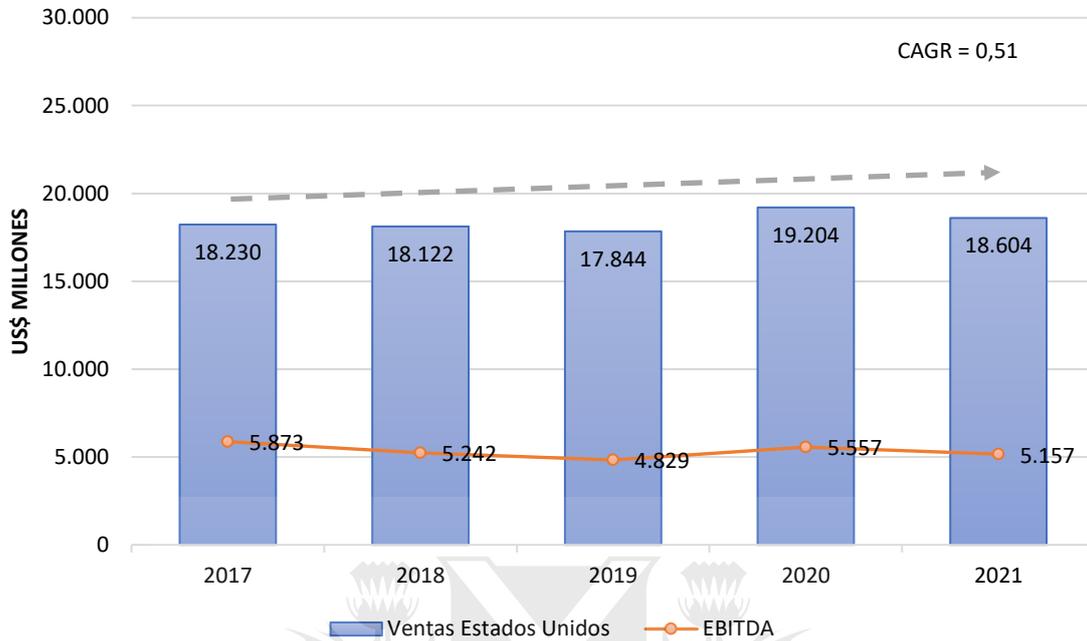
Como parte del mismo proceso, la compañía combinó las zonas de “EMEA” (concentra Europa, Oriente Medio y África), América Latina y Asia para formar la denominada “Zona Internacional” o “Segmento Internacional”. Claro está que con todas estas modificaciones se apunta a aumentar la velocidad de comercialización y a mejorar los procesos productivos.

Entonces, considerando lo expresado anteriormente, a partir del año 2020 la firma gestiona sus operaciones a través de tres segmentos:

- Estados Unidos
- Canadá
- Internacional

A continuación, se presenta la evolución de las ventas durante el periodo 2017-2021 de cada segmento operativo.

**Gráfico 5: Evolución de Ventas en Estados Unidos 2017-2021**



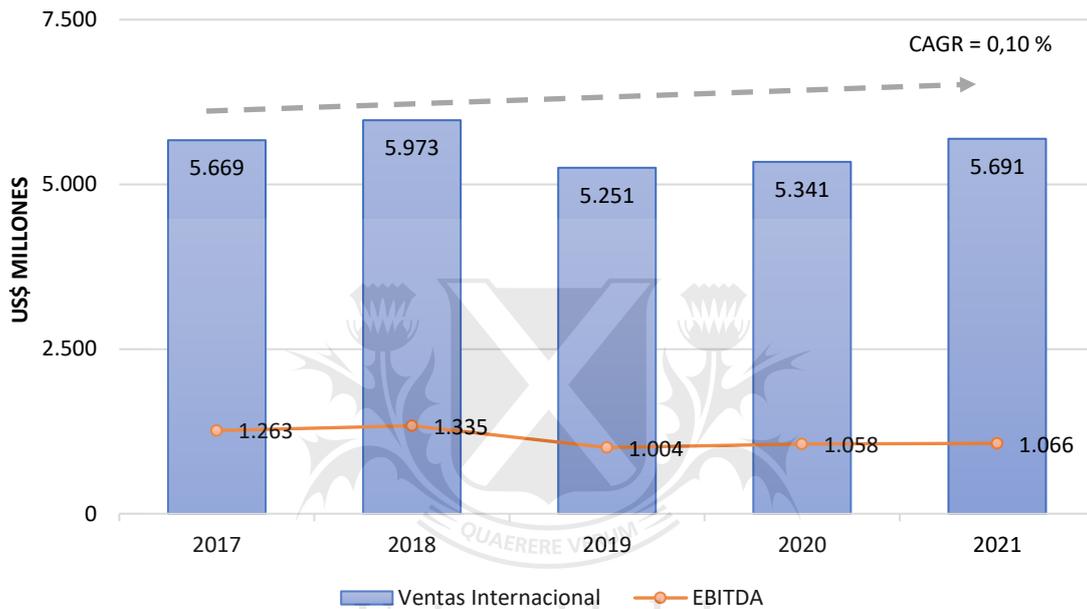
Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

El gráfico precedente muestra la evolución de las ventas en el segmento más significativo de la compañía, Estados Unidos. Durante el último lustro, las ventas alcanzaron su punto más alto en el año 2020, llegando a los US\$ 19.204 millones y siendo 7,62% superiores a las reflejadas el año inmediato anterior (US\$ 17.844 millones). Este aumento se explica, en gran parte, por el continuo crecimiento del consumo en los hogares debido a la pandemia COVID-19. Como se comentó anteriormente, el cliente principal de la compañía es Walmart y éste, al estar los restaurantes cerrados y tener restricciones, ha generado que el consumidor compre más por ese canal, impactando favorablemente en las ventas de The Kraft Heinz Company. Esto último, a su vez, continuó durante el año 2021 donde las ventas alcanzaron US\$ 18.604 millones, registrando la segunda marca más alta del lustro.

Al respecto, en este último año se registró un crecimiento orgánico importante, impulsado por el componente “Volumen/Mezcla” favorable y precios más altos. Es dable destacar, que el componente “Volumen/Mezcla” aumentó principalmente por el crecimiento del consumo en casi todas las categorías minoristas, más significativamente en condimentos y salsas, y quesos.

La disminución que se observa en el periodo 2018 – 2019 fue como consecuencia a una reducción del componente “Volumen/Mezcla” por cambios desfavorables en los niveles de inventario minorista y menores envíos de carne, quesos y café. Para finalizar, se exhibe una tasa compuesta de crecimiento anual de 0,51%.

**Gráfico 6: Evolución de Ventas Segmento Internacional 2017-2021**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

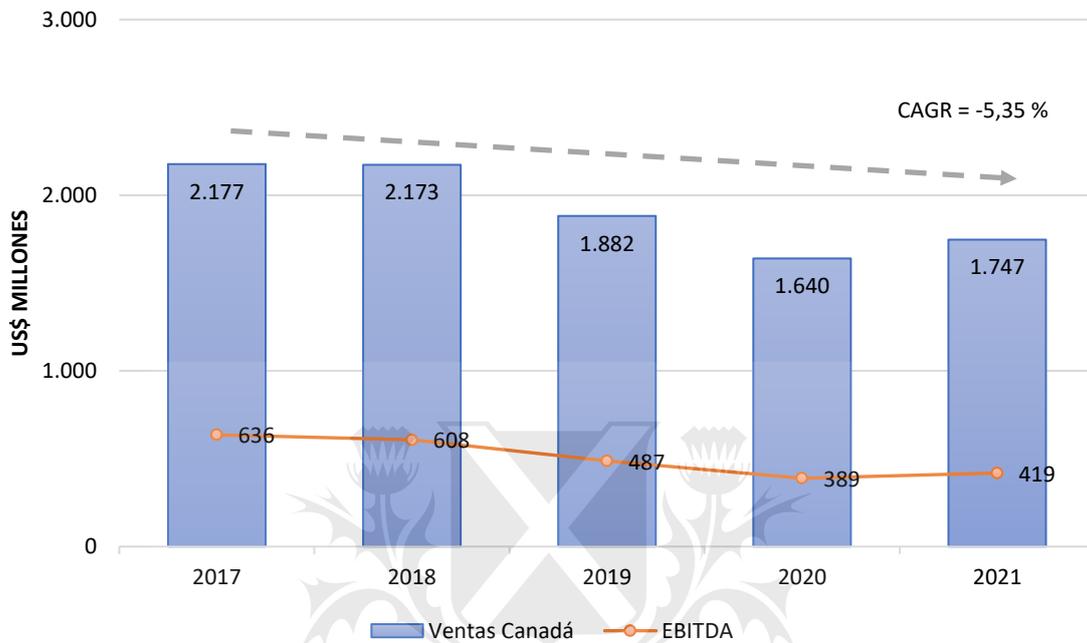
Como se puede observar en el Gráfico 6, las mayores ventas registradas en el segmento internacional alcanzaron los US\$ 5.973 millones en el año 2018. El aumento del 5,4% respecto de los US\$ 5.669 millones del año 2017 fue impulsado, principalmente, por el efecto favorable del tipo de cambio y por el aumento de las ventas orgánicas a través de un mayor volumen.

En el año 2019, se observa una caída en las ventas del 12,08% (US\$ 5.973 millones a US\$ 5.251 millones) por impactos desfavorables del tipo de cambio, por desinversiones y por la disminución de los volúmenes de ventas principalmente por inconvenientes en las negociaciones con minoristas.

En los años posteriores, es decir 2020-2021, se observa un crecimiento parejo de las ventas en el segmento “Internacional” que se genera, en gran medida, por el aumento del consumo hogareño a raíz del COVID-19 (mencionado anteriormente) y, a su vez, por el aumento en los precios de los productos comercializados en América Latina, Australia y

Reino Unido. Para finalizar, el segmento “Internacional” exhibe un CAGR de 0,10% durante los últimos cinco años.

**Gráfico 7: Evolución de Ventas Segmento Canadá 2017-2021**

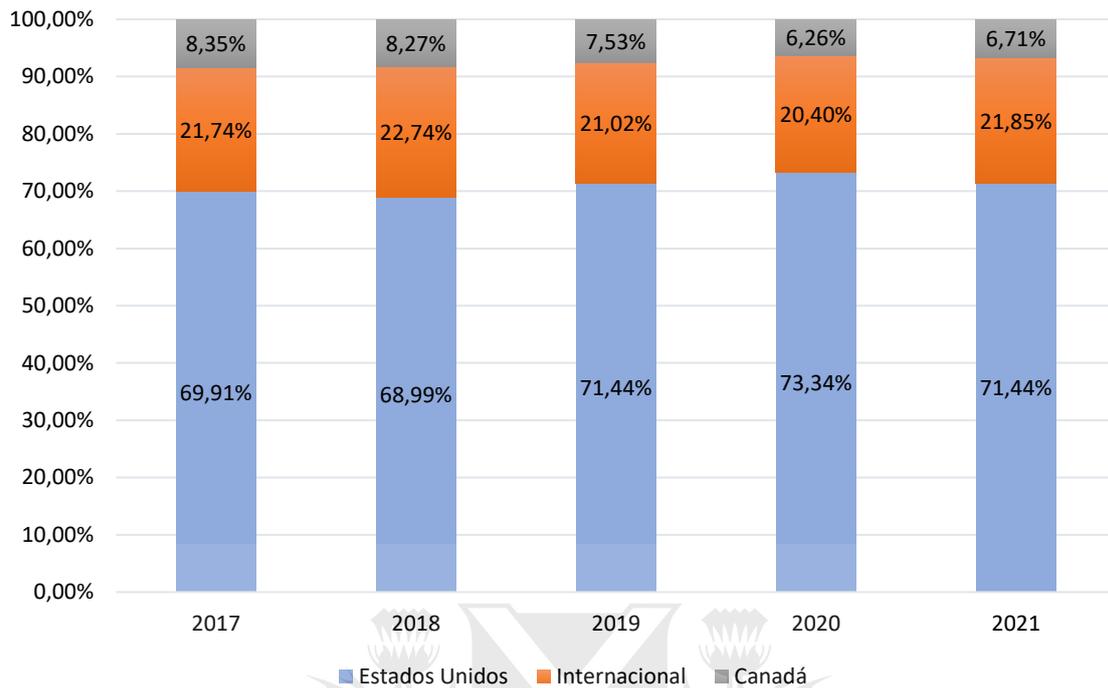


Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

El Gráfico 7, ilustra la evolución de ventas del segmento “Canadá”. En el último lustro se observa una caída de ventas del 19,75% que se explica por los impactos desfavorables de las desinversiones en distintos negocios. El mayor impacto lo sufrió en el periodo 2018-2020, principalmente por la salida del acuerdo de Mc Café. Se observa un CAGR de -5,35%.

Para finalizar, el Gráfico 8 que a continuación se presenta, detalla la participación en las ventas netas que tuvieron los distintos segmentos geográficos durante el último lustro.

**Gráfico 8: Participación de Ventas por Segmento**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Como puede observarse en el Gráfico 8, alrededor del 71% de las ventas de The Kraft Heinz Company se concentraron durante el último año en el segmento “Estados Unidos”, seguido por el segmento “Internacional” que concentró aproximadamente el 22%. En último lugar, con una participación aproximada del 7% se encuentra Canadá.

Resulta imprescindible conocer la estrategia de la compañía al momento de analizar el gráfico precedente. A partir del año 2019, The Kraft Heinz Company ha modificado su estrategia de crecimiento con el objetivo de lograr un crecimiento sostenible. Por este motivo, en primer lugar, se realizaron desinversiones en marcas/negocios, principalmente del segmento “Internacional”, para reducir la exposición a marcas privadas y mejorar la posición respecto a los competidores. Esto, en cierta forma, explica la disminución que se observa del 21,02% al 20,40% en el año 2020.

Sin embargo, en el año 2021 se observa un incremento de la participación del segmento “Internacional” del 1,45%, que se explica principalmente por otras de las estrategias que comenzó a implementar la compañía: el crecimiento del negocio en servicios de alimentos y en mercados emergentes a través de una fuerte inversión en fusiones y adquisiciones y en su principal plataforma “Taste Elevation”.

En lo que respecta a servicios de alimentos la compañía está invirtiendo para actualizar las cadenas de suministro y capacidades de ventas con el objetivo de mejorar y expandir la distribución. Mientras que, para aumentar la participación en mercados emergentes, existen planes de expandirse a cinco países más en 2022 a través de la penetración de sus productos, mediante un enfoque directo al consumidor y la modernización del marketing.

### 3.7 Mercado de Capitales

Las acciones de The Kraft Heinz Company cotizan en “The Nasdaq Stock Market LLC” bajo el símbolo de cotización “KHC”.

Al 13 de febrero de 2022, y según la declaración de la propia compañía ante la SEC, hubo un total de 1.223.175.747 acciones en circulación del capital social, repartidas en aproximadamente 45.000 tenedores registrados.

La Tabla 2, que a continuación se presenta, detalla los principales accionistas, tanto institucionales como fondos de inversión, con la cantidad de acciones que poseen y su participación accionaria en la compañía.

**Tabla 2: Principales Accionistas**

	Principales Accionistas	Cantidad de Acciones	Participación
Institucionales	Berkshire Hathaway, Inc	325.634.818	26,58%
	3G Capital Partners	185.262.701	15,12%
	Vanguard Group	55.891.490	4,56%
	Blackrock Inc.	46.730.731	3,82%
	Capital Group Companies	39.801.228	3,25%
Fondos de Inversión	Income Fund of America Inc	20.372.607	1,66%
	Vanguard Total Stock Market Index Fund	19.036.971	1,56%
	Invesco ETF Tr-Invesco QQQ Tr, Series 1 ETF	16.640.993	1,36%
	Vanguard 500 Index Fund	14.127.615	1,15%

*Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.*

Como se mencionó en un primer momento, los principales accionistas de The Kraft Heinz Company son Berkshire Hathaway Inc. y 3G Capital Partners con una participación de 26,58% y 15,12%, siguiendo el orden.

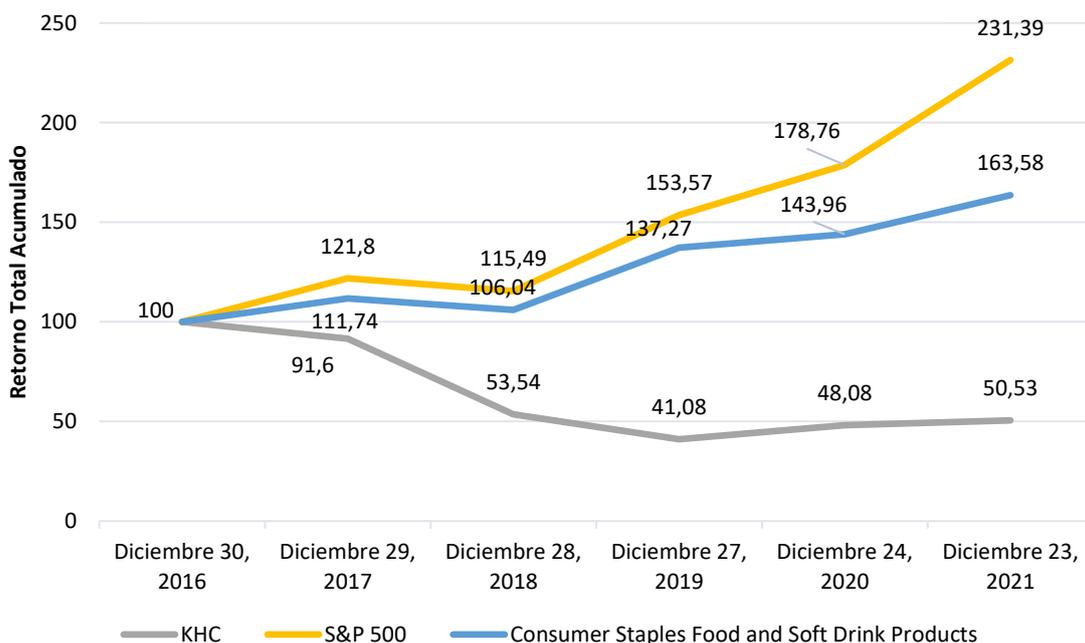
Continuando con inversores institucionales podemos encontrar, además, a Vanguard Group con 55.891.490 acciones (4,56%), Blackrock Inc. con 46.730.731 acciones (3,82%) y Capital Group Companies con 39.801.228 acciones (3,25%).

Por otro lado, los accionistas de fondos de inversión que mayor participación concentran son: Income Fund of America Inc. con el 1,66% (20.372.607 acciones); Vanguard Total Stock Market Index Fund e Ivesco ETF con el 1,56% y 1,36%, respectivamente.

El Gráfico 9, que a continuación se presenta, compara el desempeño durante los últimos cinco años de la acción de The Kraft Heinz Company contra el desempeño del mercado (tomando como parámetro la evolución del índice *Standard & Poor 500*) y contra el índice *S&P Consumer Staples Food and Soft Drinks Products*, el cual considera a los principales competidores de la compañía.

Para este caso, se supone una inversión de US\$ 100 al 31 de diciembre del 2016 y se considera que los dividendos son reinvertidos.

**Gráfico 9: Retorno Total Acumulado de KHC vs índice S&P 500 y Comparables**



*Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.*

El precio de la acción de The Kraft Heinz Company tuvo un crecimiento alcista desde el 2015 (momento de la fusión) hasta mediados del año 2017. Como se observa en el Gráfico 9, en el mes de junio del mencionado año el precio de la acción comenzó a retroceder hasta alcanzar valores mínimos en diciembre del 2019. Uno de los principales motivos de dicho fenómeno fue el rumor de una posible adquisición por parte de The Kraft Heinz Company a la empresa Unilever que luego no se concretó. Esto, sumado a una serie de imprevistos hicieron que el precio de la acción no vuelva a sus niveles previos. Si bien a partir del año 2019 se observa una tendencia alcista aún se encuentran muy por debajo del rendimiento del índice S&P 500 y del índice que sigue a las empresas comparables.

Como ilustra el Gráfico 9, los comportamientos de los índices “S&P 500” y “Consumer Staples Food and Soft Drinks Products” fueron totalmente opuestos al de The Kraft Heinz Company. Durante el periodo 2017-2021 ambos índices presentaron una apreciación constante en sus acciones.

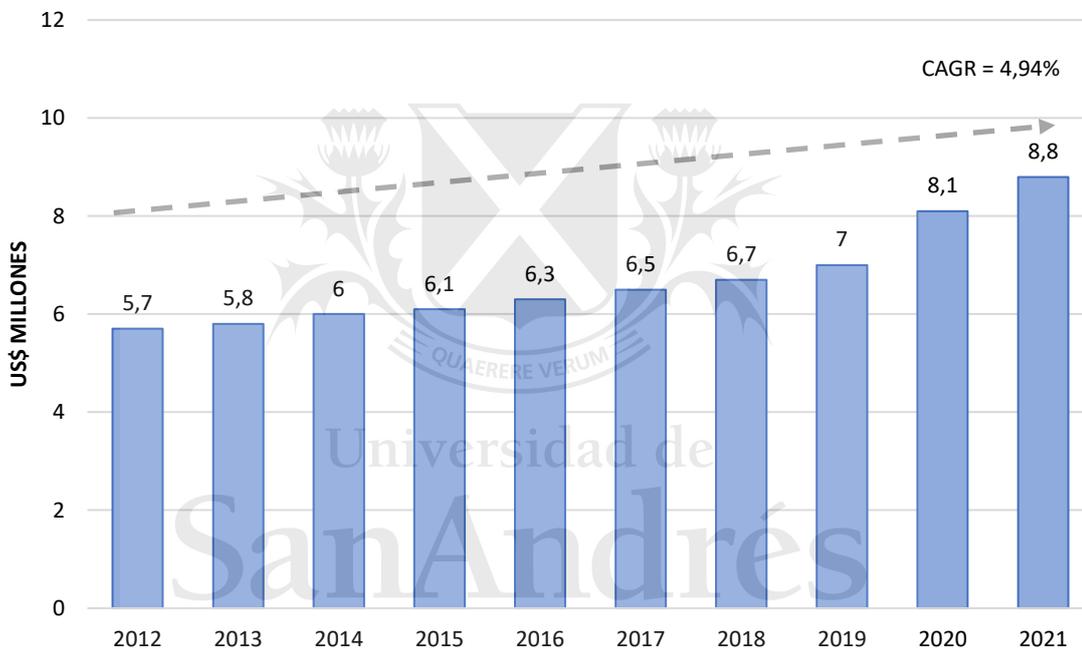
Para diciembre 2021, el retorno de The Kraft Heinz Company se ubicó en US\$ 50,53, mientras que el índice “S&P Consumer Staples Food and Soft Drinks Products” US\$ 163,58 y el índice “S&P 500” US\$ 231,39, siendo estos últimos los más rentables.

## 4. Industria

### 4.1 Evolución de la Industria

La industria de alimentos registró en el año 2021 ventas por US\$ 8,8 billones. El Gráfico 10, que a continuación se presenta, refleja el crecimiento que tuvo la industria durante los últimos años, con un CAGR de 4,94%.

**Gráfico 10: Evolución de Ventas en la Industria a Nivel Mundial**



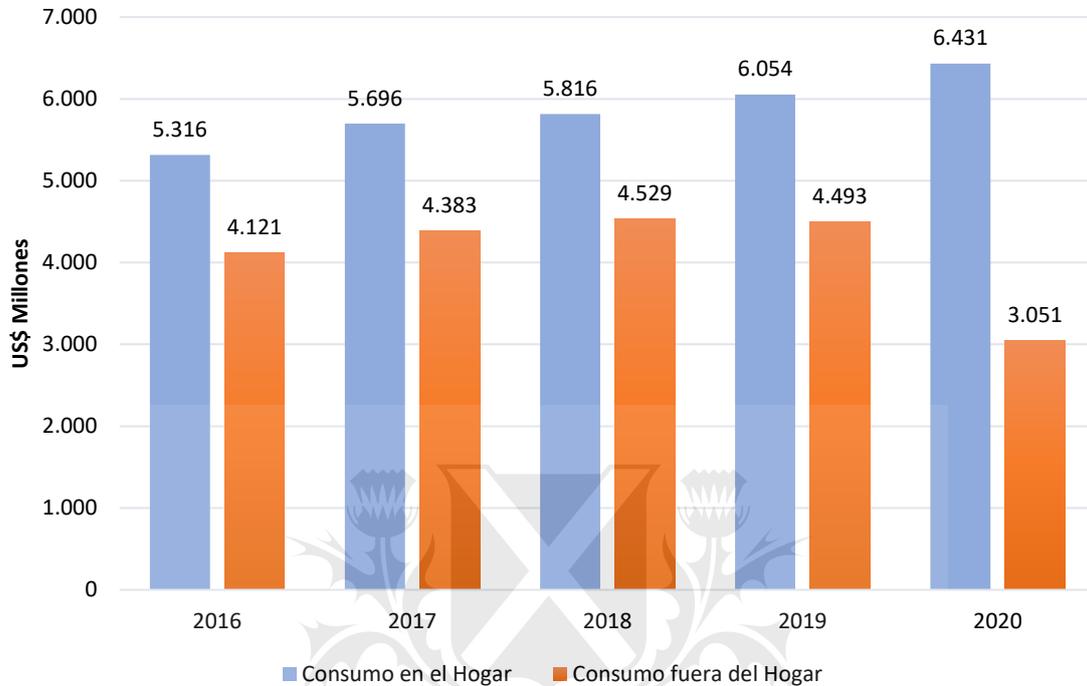
Fuente: Elaboración propia en base a Statista.

Como se desprende del gráfico precedente, si bien existe un crecimiento constante desde el 2012 en adelante, los últimos dos años han sido muy significativos. Las ventas registradas en el año 2020 por US\$ 8.1 billones han marcado un récord a nivel mundial. Dicho crecimiento, que continuó en el año 2021, se originó, principalmente, por el impacto favorable de la pandemia del COVID-19 en distintos sectores de la industria.

Entre los impactos favorables que explican este crecimiento se puede mencionar, por ejemplo, el aumento registrado del consumo en hogares durante el año 2020 por los cambios de hábitos de los consumidores generados por la pandemia.

El Gráfico 11, que a continuación se presenta, refleja cómo se fueron modificando las preferencias de los consumidores en los Estados Unidos en el periodo 2016-2020.

**Gráfico 11: Preferencia del Consumidor**



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Como se observa en el gráfico precedente, si bien existe un crecimiento constante desde el año 2016 en lo que respecta al consumo en el hogar, en el último año la aceleración del incremento fue notable. Entre los productos con mayor nivel de crecimiento en las ventas durante dicha pandemia se distinguen: azúcar y edulcorantes, hierbas y condimentos y aceite de oliva, lo cual muestra claramente el auge de la cocina y la repostería casera durante el año 2020.

Otro factor que benefició el crecimiento de la industria durante el año 2020 fue el comercio electrónico. El comercio electrónico ha sido una herramienta muy utilizada en todos los mercados. Un 5% más de hogares de todo el mundo realizó su compra de alimentos por dicho medio al menos una vez en 2020. En 2019, este canal había representado el 4,9% de las compras de alimentos, mientras que en el año 2020 se incrementó hasta alcanzar el 6,5% de las ventas totales. Se espera que esta evolución favorable continúe en el futuro, lo cual será un extraordinario beneficio, no solo para la industria, sino que también para aquellas empresas de alimentos que hayan invertido en estrategias digitales y en envases aptos para este tipo de comercio.

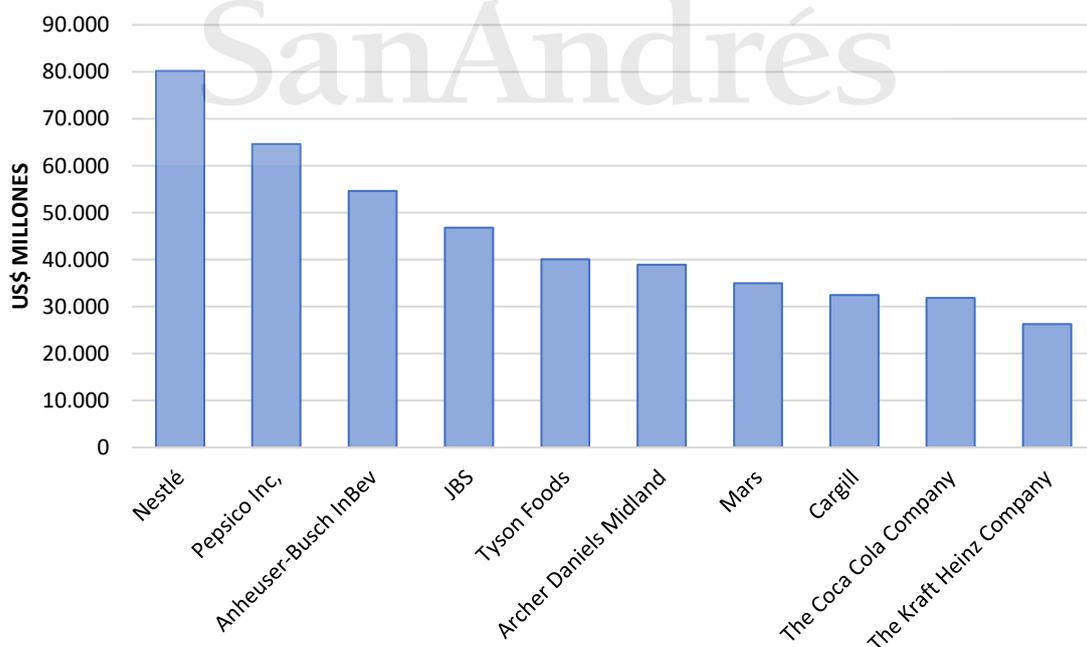
Por otro lado, se observa una fuerte reducción de las ventas en lo que respecta al consumo fuera del hogar. La pandemia COVID-19 generó que segmentos como “Servicios de Comida” (en inglés, “Food Service”) se vean fuertemente afectados. La reducción del 32,09% observada en el año 2020 respecto al año inmediato anterior se debió, en gran medida, a las distintas medidas gubernamentales para contener el COVID-19 que perjudicaron directamente a este último sector.

## 4.2 Principales participantes

The Kraft Heinz Company ofrece al mercado mundial productos que lo posicionan entre los principales participantes de la industria. Cabe destacar, que en los últimos cinco años la compañía se mantuvo entre las quince empresas con mayores niveles de facturación de la industria.

A continuación, el Gráfico 12 detalla las diez compañías de alimentos y bebidas con mayor participación en ventas del año 2021.

**Gráfico 12: Principales Compañías de la Industria por Ventas**



Fuente: Elaboración propia en base a Food Engineering.

### **4.3 Segmentación de la Industria**

El mercado de alimentos incluye tanto a los alimentos procesados como a los alimentos frescos. La diferencia se encuentra en que los primeros son productos alterados por la adición o introducción de sustancias que cambian la naturaleza del alimento original, con el fin de prolongar su duración, hacerlos más agradables o atractivos. En cambio, los alimentos frescos son aquellos que se conocen como naturales, es decir, que no han sido procesados, de origen vegetal o animal.

Las ventas de productos procesados varían ampliamente en volumen entre las diferentes regiones del mundo. A nivel mundial, las ventas han ido creciendo considerablemente año a año. El principal mercado de alimentos procesados es el estadounidense, seguido por China con un volumen de ventas menor (aproximadamente 25%). Es dable destacar, respecto al continente asiático, que en los últimos años ha reflejado un crecimiento considerable debido al incremento poblacional y al aumento en el poder adquisitivo de los consumidores.

En Estados Unidos, los ingresos por ventas de productos procesados han crecido constantemente durante este último lustro. Como se puede observar en el Gráfico 13, que a continuación se presenta, desde el año 2016 hasta el año 2020 se observa un CAGR de 2,51%. En el año 2016, se registraron ventas por US\$ 282.911 millones mientras que en el año 2020 llegaron a US\$ 321.371 millones.

**Gráfico 13: Evolución de Ventas de Alimentos Procesados en Estados Unidos**



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Si bien existen una gran cantidad de compañías que comercializan este tipo de productos, más del 65% de las ventas de productos procesados en los Estados Unidos durante los últimos cinco años se concentran en únicamente diez empresas.

**Tabla 3: Cuota de Mercado Alimentos Procesados**

	2016	2017	2018	2019	2020
Tyson Foods Inc	13,04%	13,18%	13,22%	13,63%	13,98%
PepsiCo	11,54%	11,60%	11,52%	11,87%	12,53%
<b>The Kraft Heinz Co.</b>	<b>9,30%</b>	<b>8,98%</b>	<b>8,67%</b>	<b>8,03%</b>	<b>8,48%</b>
Mondelez International Inc	8,65%	8,45%	8,17%	7,96%	8,27%
General Mills Inc	5,52%	5,42%	5,57%	5,67%	5,87%
Grupo Bimbo SAB de CV	4,78%	4,89%	4,97%	4,87%	5,02%
Kellogg Co.	4,58%	4,43%	4,47%	4,36%	4,46%
Pilgrim's Pride Corp	3,49%	3,71%	3,61%	3,67%	3,92%
Conagra Brands Inc	2,77%	2,73%	3,15%	3,55%	3,62%
Campbell Soup Co	2,43%	1,77%	1,95%	2,37%	2,57%
<b>Total</b>	<b>66,10%</b>	<b>65,16%</b>	<b>65,30%</b>	<b>65,99%</b>	<b>68,71%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

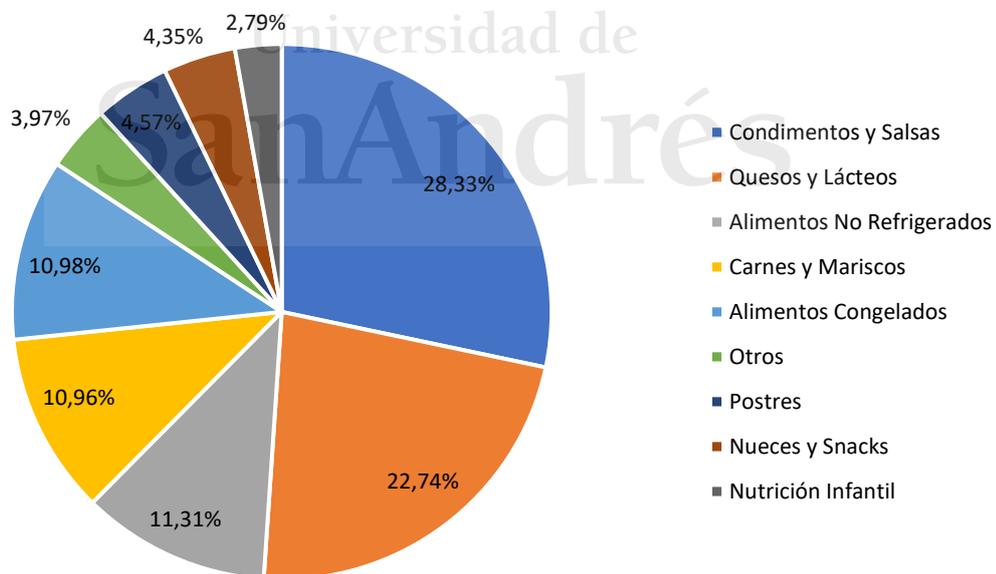
Entre los segmentos más relevantes del mercado de alimentos procesados se encuentran:

- Productos Lácteos
- Carnes y Pescados
- Alimentos no refrigerados
- Salsas y Condimentos
- Confitería y Bocadillos
- Alimentos Congelados
- Comida para bebé
- Comida para animales

The Kraft Heinz Company se destaca por su participación en segmentos como: “Salsas y Condimentos”, “Productos Lácteos”, “Alimentos no refrigerados”, “Alimentos Congelados” y “Carnes y Pescados”, siendo los dos primeros los más significativos en cuanto a ventas para la compañía.

El Gráfico 14, que a continuación se presenta, ilustra la participación en ventas por segmento que tuvo la compañía en el último lustro.

**Gráfico 14: Participación de las ventas por segmento durante el último lustro**



*Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.*

Como se puede observar, y como se indicó en el párrafo precedente, los segmentos “Salsas y Condimentos” y “Productos Lácteos” son los de mayor participación (28,33% y 22,74%, siguiendo el orden).

El segmento “Salsas y Condimentos” registró en el año 2021 ventas por US\$ 7.302 millones. En los últimos cinco años presenta un crecimiento constante en sus ventas con un CAGR de 3,77%.

Por el otro lado, en el segmento “Productos Lácteos” se registran ventas por US\$ 4.922 millones durante el último año. Sin embargo, el CAGR de los últimos cinco años es -2,90%.

#### **4.4 Principales competidores**

Todos estos participantes compiten sobre la base de la innovación del producto, el precio, la calidad, el valor nutricional, el servicio, el sabor, el reconocimiento y la lealtad de la marca, la eficacia del marketing y la distribución, la actividad promocional y la capacidad de identificar y satisfacer las preferencias de los consumidores.

Como se detalló en el Gráfico 12, Nestlé, Pepsico Inc y Anheuser-Busch InBev son las principales compañías que dominan la industria de alimentos y bebidas. The Kraft Heinz Company, por su parte, se posiciona en el décimo puesto con ventas por US\$ 26.042 millones registradas en el año 2021.

Específicamente, y teniendo en cuenta los segmentos donde se desarrolla The Kraft Heinz Company, algunos de sus competidores directos podrían ser:

- **General Mills Inc.**

Empresa estadounidense principalmente relacionada con productos alimenticios. Fabrica y comercializa alimentos envasados a nivel mundial. Comercializa numerosas marcas líderes (más de 100, entre Estados Unidos y el mundo), entre ellas: Betty Crocker, Yoplait, Pillsbury, Green Giant, Old El Paso, entre otras.

- **Campbell Soup**

Empresa estadounidense de bocadillos y alimentos procesados. Si bien se asocia directamente a la compañía con su producto “estrella” sopa enlatada, a través de fusiones y adquisiciones ha crecido hasta convertirse en una de las compañías de alimentos procesados más grande de los Estados Unidos.

Bajo sus marcas, produce sopas y otras comidas enlatadas, productos horneados, bebidas y refrigerios. Tiene su sede en Camden, Nueva Jersey.

- **McCormick**

Empresa estadounidense que comercializa sus productos en más de 160 países. Ofrece una amplia variedad de hierbas, especias, condimentos, saborizantes, salsas y extractos. Considerada líder a nivel mundial. Entre sus marcas más reconocidas se encuentran: Lawry's, Club House, French's.

- **ConAgra Foods**

Empresa estadounidense que fabrica y comercializa alimentos envasados para clientes minoristas, restaurantes e instituciones. Entre sus principales productos se encuentran: comidas elaboradas, condimentos, aderezos, refrigerios, productos especiales a base de papas, entre otros. La compañía cuenta con aproximadamente 16.500 empleados. Entre sus marcas más reconocidas se encuentran: Duke's, Birds Eye, Marie Callender's, entre otras.

A continuación, y con el objetivo de comparar a The Kraft Heinz Company con sus principales competidores, se presentan una serie de Tablas comparativas. Las comparaciones se realizan a través de: Ventas, EBITDA y Margen Operacional.

**Tabla 4: Comparación por Ventas US\$ Millones**

Ventas US\$ M	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
<b>The Kraft Heinz Company</b>	<b>26.076</b>	<b>26.268</b>	<b>24.977</b>	<b>26.185</b>	<b>26.042</b>	<b>25.910</b>
General Mills Inc	15.740	16.865	17.627	18.127	18.602	<b>17.392</b>
Conagra Brands Inc	7.938	9.538	11.054	11.185	11.230	<b>10.189</b>
Campbell Soup Co.	5.837	6.615	8.107	8.691	8.476	<b>7.545</b>
McCormick & Co.	4.730	5.303	5.347	5.601	6.318	<b>5.460</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.*

Como se desprende de la Tabla 4, The Kraft Heinz Company presentó durante el último lustro mayores ingresos por ventas comparado a sus principales competidores. El promedio de los últimos años se encuentra en US\$ 25.910 millones, muy por encima de los US\$ 17.392 promediados por General Mills Inc, que se ubica en segundo lugar.

**Tabla 5: Comparación EBITDA**

EBITDA	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
<b>The Kraft Heinz Company</b>	<b>7.626</b>	<b>7.406</b>	<b>5.785</b>	<b>6.681</b>	<b>6.285</b>	<b>6.757</b>
General Mills Inc	3.437	3.281	3.478	3.786	3.896	<b>3.576</b>
Conagra Brands Inc	1.511	1.454	1.845	2.270	2.387	<b>1.893</b>
Campbell Soup Co.	1.807	1.688	1.983	1.689	1.801	<b>1.794</b>
McCormick & Co.	937	1.075	1.136	1.231	1.339	<b>1.144</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

La Tabla 5 compara el EBITDA informado por las cinco compañías durante el último lustro. Si bien se observa que The Kraft Heinz Company registró una reducción importante de su EBITDA en el año 2019, en ningún momento registró EBITDA menor a sus competidores. El promedio de los últimos cinco años US\$ 6.757 millones es muy superior al de la competencia.

**Tabla 6: Comparación Margen Operativo**

Margen Operacional %	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
<b>The Kraft Heinz Company</b>	<b>25,3</b>	<b>24,5</b>	<b>18,5</b>	<b>21,2</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
General Mills Inc	18,1	16,9	16,9	17,3	17,4	<b>17</b>
Conagra Brands Inc	15,9	15,1	15,9	16,4	17,4	<b>16</b>
Campbell Soup Co.	25,5	18,9	14,1	14,8	16,6	<b>18</b>
McCormick & Co.	17,2	17,4	18,3	18,3	17,5	<b>18</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Por último, la Tabla 6 compara el Margen Operativo de cada una de las empresas en el periodo 2017-2021. Como se observa, también en este caso, The Kraft Heinz Company se impone a sus competidores.

#### **4.5 Análisis y características de la Industria**

Como se comentó en un primer momento, la industria de alimentos y bebidas es altamente competitiva. Dada su gran magnitud y cantidad de participantes presenta una cantidad inconmensurable de oportunidades. Sin embargo, se caracteriza por ser una industria compleja, principalmente por las continuas transformaciones en las preferencias de los consumidores.

Históricamente, las transformaciones en los gustos y en las preferencias se hicieron presente. Claro está, que cada una de las distintas generaciones tiene sus propios gustos que la caracterizan. Si bien las compañías supieron enfrentar estos cambios, se espera que para los próximos años dichas transformaciones sigan evolucionando, generando mayor preocupación en las empresas de la industria.

En los últimos años, dichas transformaciones forjaron una rápida reacción de las compañías para adaptarse a las nuevas demandas. Claro está, que el éxito en esta industria depende de la capacidad que tenga la empresa para predecir, identificar e interpretar rápidamente los nuevos hábitos de los consumidores y, finalmente, lograr satisfacerlos.

En base a lo comentado, uno de los mayores desafíos que se presenta para el futuro próximo en la industria de alimentos será adaptarse rápidamente a los nuevos hábitos y preferencias que tienen los consumidores. Precisamente, se está evolucionando hacia un estilo de vida más saludable, con enfoque en la sostenibilidad.

Al respecto, este estilo de vida más saludable que busca el consumidor se considera uno de los mayores desafíos para las empresas de la industria de alimentos, ya que se necesitará de un gran nivel de innovación en un plazo muy corto de tiempo para satisfacer las necesidades del cliente.

A continuación, se presentan ciertos cambios que trae este nuevo estilo:

- ***Fidelidad de la marca***

Nuevos consumidores con menor apego a las marcas que conocen. Se interesan más por la calidad del producto y la relación precio-calidad, además de valorar aspectos como la sostenibilidad. Las personas asocian las grandes marcas con productos genéricos y con poco grado de personalización, por lo que resulta cada vez más importante para las empresas diferenciar su oferta de productos.

- ***Estilo de vida más saludable***

Se observa un deterioro generalizado de la salud, principalmente por una menor actividad física y una peor alimentación. Por estos motivos, en

mercados más desarrollados se está reduciendo el consumo de alimentos procesados y bebidas azucaradas. Cada vez son más las personas que adoptan esta nueva tendencia de alimentación.

- ***Atención en el etiquetado***

Además de exigir productos más saludables, los consumidores se fijan más en los ingredientes de los alimentos al decidir cual comprar. Se buscan productos menos procesados con un etiquetado más transparente, con ingredientes más naturales.

- ***Consumo local***

Se buscan productos locales con producción en pequeña escala, alimentos orgánicos y de temporada, de libre pastoreo y sin uso de hormonas ni antibióticos. Esto representa un gran desafío para las empresas que comercializan alimentos procesados.

- ***Preocupación por el medio ambiente***

Consumidores dispuestos a cambiar sus hábitos de consumo para reducir el impacto en el medio ambiente.

Al respecto, este enfoque más saludable y sostenible por parte del consumidor explica, en gran medida, el interés de las empresas de alimentos en competir con productos que se identifiquen con el mismo.

Por este motivo, una gran cantidad de empresas de la industria están incorporando este tipo de productos a sus portafolios, comprando marcas posicionadas como “naturales” o mismo, cambiando ingredientes y presentaciones de sus productos para que sean más saludables y sostenibles.

En este sentido, The Kraft Heinz Company, aplica el programa de “Gobernanza Social Ambiental”, conocido por sus siglas en inglés como ESG (Environmental Social Governance), que prioriza los temas más importantes del negocio, desde el abastecimiento responsable de los ingredientes hasta pautas de nutrición ampliada.

El programa se organiza bajo tres pilares claves:

- **Cuidado del Medioambiente** 

Por un lado, reduciendo la contaminación ambiental a través de la conservación del agua, uso de energía y mediante la reducción de residuos en todo el proceso de fabricación.

Por otro lado, incorporando envases sustentables en los productos. El objetivo planteado para el año 2025 es contar con el 100% de sus envases reciclables, reutilizables y biodegradables; ampliando el uso de la energía solar.

- **Abastecimiento Responsable** 

Promoviendo el abastecimiento responsable con el foco puesto en: deforestación, maltrato animal y agricultura sustentable.

- **Vida saludable y apoyo comunitario** 

Identificando y cumpliendo los objetivos de nutrientes, limitando el azúcar, sodio, grasas saturadas y excesos de calorías, reemplazándolos por ingredientes orgánicos y de origen vegetal.

Asimismo, ampliando los lineamientos de la nutrición, enfocados en mejorar la salud y el bienestar de las personas.

El programa presentado por la compañía va en línea con lo que se espera a futuro. La adopción de alimentos de origen vegetal por parte de los consumidores irá aumentando; las ventas de los productos alternativos a la carne crecerán en la medida que nuevos productores, sabores y productos lleguen al mercado.

Para los próximos años, se espera mayor innovación en productos a base de plantas como yogures, quesos y mantecas e inversión en marketing para un mejor posicionamiento de la compañía.

Está claro que estas transformaciones no fueron las únicas en la industria. Por ejemplo, la expansión del comercio electrónico, principalmente por las restricciones gubernamentales a causa de la pandemia, pasó a ser un eslabón fundamental del comercio

minorista para mantenerse competitivos y atender a los consumidores. Otro ejemplo claro de transformación podrían ser los medios de comunicación, ya que el consumidor fue cambiando medios digitales por medios móviles, generando que la audiencia y la atención se fragmente aún más. Esto último derivó en mayores complejidades para las compañías ya que las obliga a pensar muy bien en el tipo de publicidad para generar el impacto deseado.

Por lo tanto, y según lo expresado en los párrafos precedentes, para poder maximizar los retornos en la industria de alimentos las empresas deberían, básicamente: equilibrar la innovación con la renovación continua de sus productos principales, ser más flexibles y tener una rápida capacidad de adaptación a los cambios del consumidor y, por último, poder crear nuevas herramientas para media la eficiencia y eficacia de la publicidad.

#### **4.6 Riesgos de la Industria**

La pandemia del COVID-19, que se caracteriza por ser incierta y de cambios constantes, sumado a las respuestas de los gobiernos y los consumidores, podrían afectar negativamente al negocio de la compañía.

Las medidas adoptadas por las autoridades gubernamentales a nivel mundial, como lo fueron las restricciones de distanciamiento social y el cierre de los negocios, en su intento por contener al virus y evitar mayores contagios, han tenido y podrían continuar teniendo un impacto negativo en los mercados financieros, las condiciones económicas y parte de la industria de alimentos. Si bien una parte de la industria se vio beneficiada, las nuevas respuestas de los gobiernos y los consumidores podrían seguir impactando negativamente en sectores como “Servicios de Comida”.

Al respecto, se enumeran distintas situaciones que se deberían considerar:

- Cierre de instalaciones por nuevos brotes de COVID-19 e interrupción de la producción.
- Disminución de trabajadores por enfermedades o restricciones gubernamentales.
- Disminución en la demanda de productos en establecimientos fuera del hogar.
- Recesión económica podría modificar el comportamiento del consumidor.

- Interrupción en la cadena de suministro o falla de proveedores, vendedores, distribuidores o fabricantes para cumplir con sus obligaciones.
- Aumento en los costos de materias primas.

Está claro que la pandemia aún no ha terminado, o no parecería haberlo hecho. Los riesgos mencionados precedentemente deberán tenerse muy en cuenta ya que podrían repetirse e impactar negativamente en sectores que antes se vieron beneficiados.

Los impactos potenciales de dichos factores son inciertos, pero no sería erróneo pensar en que todo esto vuelva a suceder e impacte negativamente en las empresas.

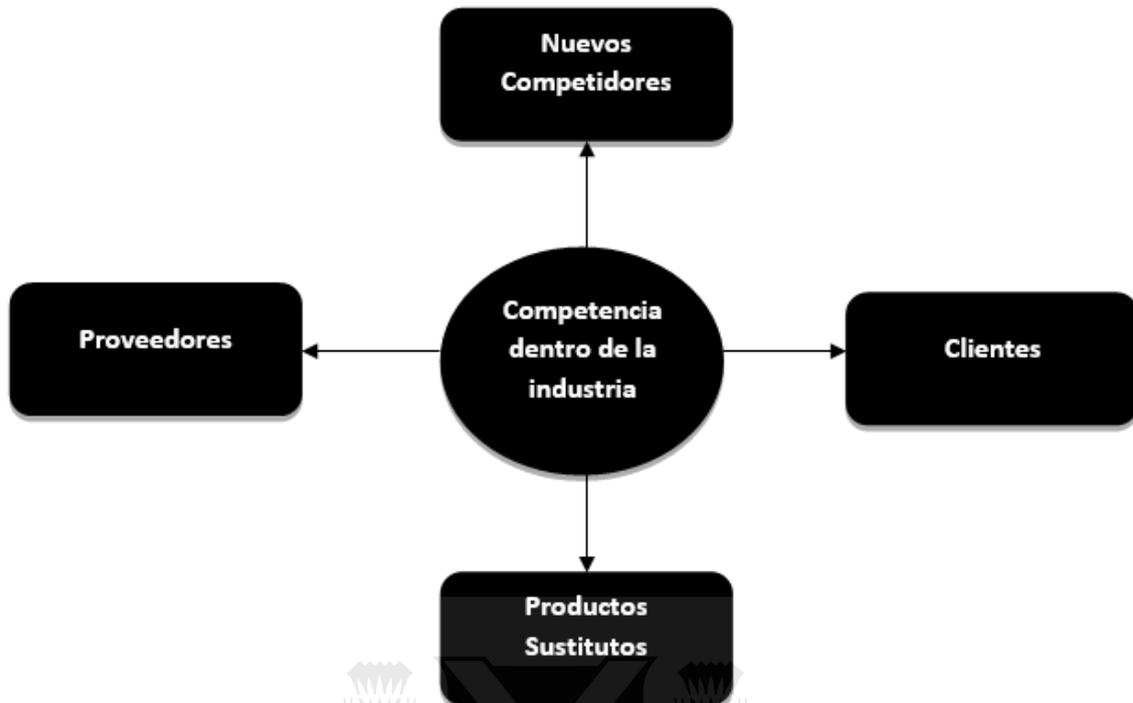
#### **4.7 Análisis Competitivo de la Industria**

##### ***Cinco fuerzas de Porter***

Para evaluar la naturaleza de la competencia y el atractivo de la industria se utilizará el modelo de las cinco fuerzas de Porter. Este modelo sugiere que hay cinco fuerzas que determinan el atractivo y la rentabilidad a largo plazo de un sector o industria.

Las cinco fuerzas son las siguientes:

1. Competencia dentro de la industria
2. Productos sustitutos
3. Competidores potenciales
4. Poder de negociación de los compradores
5. Poder de negociación de los proveedores



El principal objetivo de este análisis es buscar las oportunidades e identificar las amenazas para las empresas que participan en la industria de alimentos (y para aquellas que desean ingresar). Es dable destacar, que cada una de las fuerzas de Porter es un factor que influye en la capacidad de obtener beneficios.

- ***Competencia dentro de la industria***

Como se comentó previamente, el tamaño de la industria de alimentos es muy grande. La industria global de alimentos alcanzó en el año 2021 ventas por US\$ 8,8 billones. Esto genera que exista una gran cantidad de competidores.

Todos estos participantes compiten en diversos aspectos como, por ejemplo, los vinculados al producto: innovación, calidad, precio, servicio, sabor. Asimismo, aspectos vinculados a la marca como puede ser su reconocimiento en el mercado. Por último, y como se indicó más de una vez a lo largo del presente trabajo, la capacidad de la empresa de identificar y satisfacer las preferencias de los consumidores.

- ***Productos sustitutos***

Un mercado o segmento deja de ser atractivo, o se considera menos atractivo, cuando existen productos sustitutos reales o potenciales. Asimismo, el mercado se torna aún menos atractiva cuando estos productos tienen la posibilidad de ingresar a un precio bajo, reduciendo los márgenes de utilidad de las empresas y de la industria.

La industria de alimentos, más específicamente el segmento de alimentos procesados, tiene como principal sustituto a los productos frescos o también llamados alimentos no procesados (hortalizas, frutas, legumbres, carnes, pollos, entre otros). Si bien el consumo de éstos últimos se incrementó considerablemente en el último tiempo como consecuencia de las transformaciones del consumidor en sus hábitos de consumo, el impacto en la industria de alimentos procesados dependerá de cómo se adapten las empresas a estos cambios.

- ***Competidores potenciales***

Las barreras de entrada para nuevos competidores son bajas. No existen regulaciones gubernamentales que restrinjan la entrada de nuevos competidores. A su vez, las materias primas necesaria para la producción son de fácil acceso. Esto genera que nuevos competidores puedan ingresar a la industria fácilmente.

Las grandes compañías de alimentos tienen una fuerte presencia geográfica, por lo tanto, es posible que los nuevos jugadores no compitan con ellos en este frente. Además, estas grandes compañías cuentan con una red de distribución sólida y un valor de marca que posiblemente los nuevos competidores no posean.

Las barreras de salida de la industria de alimentos también son bajas. Es probable que las empresas más débiles abandonen el mercado, aumentando la cuota de las empresas restantes.

- ***Poder de negociación de los compradores***

El poder de negociación de los compradores dependerá del tipo de empresa que se trate. Cuando se trata de empresas líderes de la industria de alimentos como, por ejemplo, The Kraft Heinz Company, el poder de negociación del

comprador es bajo. Esto se debe, principalmente, a que la empresa cuenta con una gran cantidad de clientes lo cual permite, en caso de necesitarlo, buscar un reemplazo rápidamente.

Sin embargo, si se trata de empresas más pequeñas el poder de negociación del cliente es alto. Dada la gran cantidad de proveedores, el cliente puede buscar a otro que le genere mayores ganancias.

- ***Poder de negociación de los proveedores***

El poder de negociación de los proveedores es bajo. Las empresas en la industria de alimentos no dependen de ningún proveedor en particular, sino al revés. Debido al volumen de compras que éstas realizan para su producción, los proveedores terminan dependiendo de ellas.

A su vez, las materias primas utilizadas en la industria de alimentos suelen obtenerse fácilmente. Además, en caso de que por alguna razón no se consigan existen productos sustitutos que pueden reemplazarlas.

### ***Análisis de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA)***

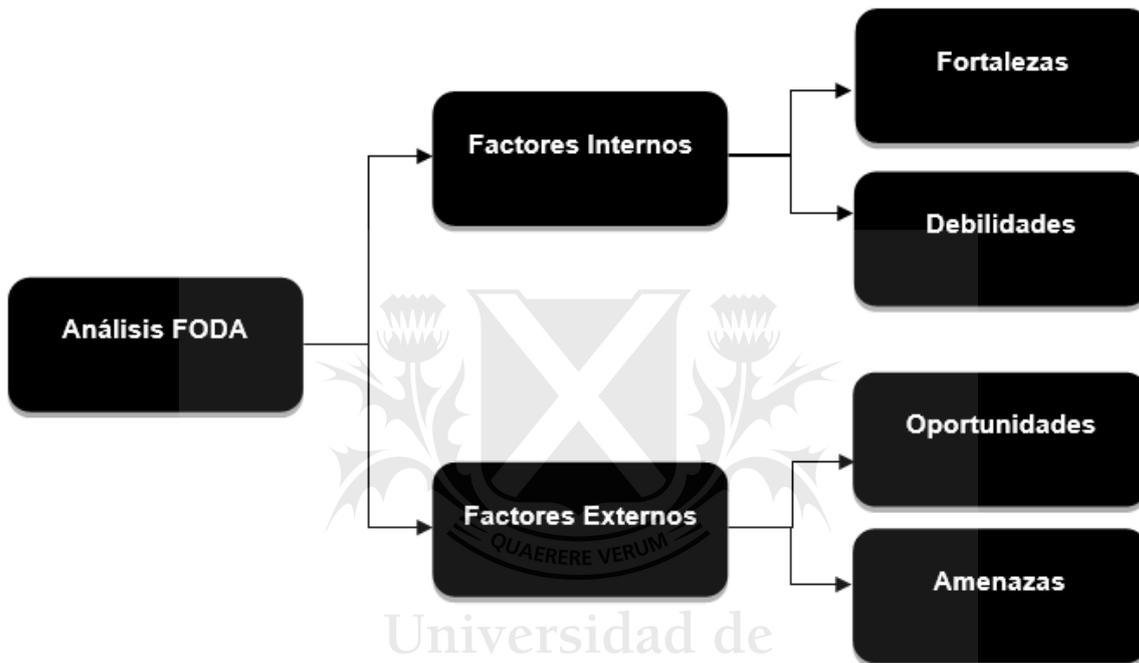
El análisis FODA consiste en un proceso donde se estudian las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de una empresa.

Al realizar el análisis correspondiente, la empresa obtiene información que le permitirá tomar decisiones y realizar los cambios organizativos que mejor se adapten a las exigencias del mercado y del entorno económico.

Cabe destacar, que es muy importante que una compañía conozca sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

Las amenazas y oportunidades se vinculan a factores externos y que, por lo tanto, no pueden ser controladas por la empresa (por ejemplo, cambios políticos, económicos, socioculturales, entre otros). Dichos factores podrían tener un impacto (positivo o negativo) en el futuro de la empresa. Es realmente importante realizar un buen diagnóstico para adoptar estrategias que permitan contrarrestar los posibles impactos negativos.

Por otro lado, se encuentran las fortalezas y debilidades que se vinculan directamente con factores internos a la empresa (por ejemplo, mejoras tecnológicas en la compañía, beneficios para empleados, entre tantos otros). Estos factores, en comparación con los mencionados precedentemente, si pueden ser controlados por la empresa. En este caso, un buen diagnóstico permitirá explotar las fortalezas y oportunidades.



A continuación, el resultado del análisis FODA de The Kraft Heinz Company:

- **Fortalezas**

- Producto de calidad
- Reconocimiento de sus productos y marca a nivel mundial
- Experiencia y conocimiento en la industria de alimentos procesados
- Economía de escala

- **Debilidades**

- Dependencia del mercado estadounidense
- Productos elevados en azúcares, sodio y grasas

- **Oportunidades**

- Desarrollar marcas icónicas para satisfacer las nuevas necesidades de los consumidores (producto no artificial, fresco y menos procesado)
- Optimizar el portafolio: nuevos consumidores, nuevas necesidades, nuevos nichos
- Expandirse en los mercados con potencial de crecimiento y penetrar nuevos mercados.

- **Amenazas**

- Fuerte competencia en la industria.
- Cambio en las preferencias. Productos menos industrializados.
- Aumento de precios en materia prima.
- Nuevas regulaciones para proteger al consumidor.

## 5. Análisis Financiero

En este punto se analizará la situación financiera de The Kraft Heinz Company, el manejo de sus recursos financieros y su efectividad, y se buscará identificar los desafíos y oportunidades a futuro que tendrá la compañía.

### ***Situación Patrimonial***

Como se desprende de la Tabla 24 (ver Anexo), los activos de la compañía están compuestos mayoritariamente por “Activos no Corrientes”. Dentro de estos, los “Activos Intangibles” y “Fondo de Comercio” son los conceptos de mayor participación.

En cuanto a los “Activos Intangibles”, que básicamente se refiere a una serie de marcas individuales de la compañía, se observa dentro del periodo 2016 – 2021 una disminución en su participación del 49% al 47%. Esto se debe, principalmente, al impacto de las restricciones gubernamentales como consecuencia de la pandemia COVID-19 y debido a los cambios en el comportamiento de los consumidores.

Por el lado de los “Activos Corrientes” se distinguen los conceptos “Efectivo y Equivalentes” e “Inventarios” por su mayor participación. Si bien tuvieron su participación más baja en el año 2018, en los últimos tres años han presentado una mayor participación. A diciembre 2021 el concepto “Efectivo y Equivalentes” alcanzó el 38% del total de activos corrientes, siendo el registro más elevado desde el 2017 hasta la actualidad.

Por otro lado, se pueden analizar los pasivos de la compañía. Gran parte de los pasivos son “Pasivos no Corrientes”. Entre los conceptos de mayor participación se encuentran “Deuda a Largo Plazo” e “Impuesto a las Ganancias Diferido”. En el último año, ambos conceptos, concentraron el 72% del total de los pasivos de la compañía.

Por el lado de los “Pasivos Corrientes”, los de mayor participación son los conceptos “Acreedores Comerciales” y “Otros pasivos corrientes”, ambos exponiendo una tendencia claramente alcista en el lustro bajo análisis. Otro concepto con tendencia alcista es “Marketing”. Este concepto se incrementó considerablemente con el objetivo de mantener

y expandir la imagen de la compañía. Está claro que el cambio en las preferencias de los consumidores generó un rápido incremento en dicho pasivo.

Por último, el Patrimonio Neto de la compañía tuvo una participación con una tendencia estable en los últimos 5 años. Como se observa en la Tabla 24 (ver Anexo), la mayor participación se registró en el año 2017 llegando a ser del 55% y la menor participación se registró en el año 2016 con un 48%. En el año 2020, representó el 53%.

### **Análisis del Estado de Resultados**

A continuación, se presenta el Estado de Resultados para el periodo comprendido entre el año 2017 y 2021 (a nivel consolidado y expresado en millones de dólares) de The Kraft Heinz Company.

**Tabla 7: Estado de Resultados 2017-2021**

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Netas	26.076	26.268	24.977	26.185	26.042
Costo de Mercadería Vendida	17.043	17.347	16.830	17.008	17.360
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>9.033</b>	<b>8.921</b>	<b>8.147</b>	<b>9.177</b>	<b>8.682</b>
Gastos de Ventas, Generales y Adm, (Excluye pérdida por deterioro)	2.927	3.190	3.178	3.650	3.588
Pérdidas por deterioro del Fondo de Comercio	-	7.008	1.197	2.343	318
Pérdidas por deterioro de Activos Intangibles	49	8.928	702	1.056	1.316
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	2.976	19.126	5.077	7.049	5.222
<b>Ganancia/(Pérdida) Operativa</b>	<b>6.057</b>	<b>(10.205)</b>	<b>3.070</b>	<b>2.128</b>	<b>3.460</b>
Gastos por Intereses	1.234	1.284	1.361	1.394	2.047
Otros Gastos/(Ingresos)	(627)	(168)	(952)	(296)	(295)
<b>Ganancia/(Pérdida) antes del Impuesto a las Ganancias</b>	<b>5.450</b>	<b>(11.321)</b>	<b>2.661</b>	<b>1.030</b>	<b>1.708</b>
Provisión/(Beneficio) para Impuesto a las Ganancias	(5.482)	(1.067)	728	669	684
<b>Ganancia/(Pérdida) Neta</b>	<b>10.932</b>	<b>(10.254)</b>	<b>1.933</b>	<b>361</b>	<b>1.024</b>
Ganancia/(Pérdida) neta no controlada	(9)	(62)	(2)	5	12
<b>Resultado Total</b>	<b>10.941</b>	<b>(10.192)</b>	<b>1.935</b>	<b>356</b>	<b>1.012</b>

Fuente: Elaboración propia en base a The Kraft Heinz Company, Formulario 10-K.

El Estado de Resultados recoge los ingresos y egresos que ha tenido la empresa, en este caso durante el último lustro, permitiendo identificar rápidamente cuales han sido los gastos más importantes para la compañía.

Como se desprende de la tabla precedente, los resultados presentados por The Kraft Heinz Company en el último lustro no han sido lo que se esperaban. Si bien los primeros dos años posteriores a la fusión han mostrado un crecimiento considerable, registrando

ganancias netas en 2017 por US\$ 10.941 millones, los periodos posteriores no estuvieron al nivel deseado.

En el año 2018 se registraron pérdidas por US\$ 10.192 millones de dólares. Como se indicó previamente, este resultado negativo se debió a un incremento imprevisto en costos, inflación y fluctuaciones del tipo de cambio, sumado a que las pérdidas por deterioro de fondo de comercio y de activos intangibles (como la depreciación de varias marcas) se incrementaron afectando negativamente el resultado.

Los años subsiguientes, es decir 2019 y 2020, fueron con resultados positivos para la empresa, registrando ganancias por US\$ 1.935 millones y US\$ 356 millones, respectivamente. Al respecto, esos resultados siguen muy por debajo de los informados en el periodo 2016/2017, principalmente porque la creciente popularidad de marcas privadas y los mayores costos de los productos básicos han dificultado el crecimiento.

A continuación, se analizará cada uno de los conceptos más importantes que constituyen el Estado de Resultados para comprender su evolución y su composición. Esto será útil para entender los datos utilizados con posterioridad para realizar los diferentes ratios.

Para comenzar, y si bien ya se desarrollaron las ventas netas de la compañía con anterioridad, es indispensable identificar como se componen esas ventas. En la industria de alimentos, la típica forma que tienen los participantes para crecer es a través del “Crecimiento Orgánico” y mediante “Adquisiciones” (nuevas marcas). Los procesos de adquisiciones y desinversiones son muy comunes en este tipo de industrias. Asimismo, por ser The Kraft Heinz Company una compañía con operaciones de manufactura y comercialización a nivel global es importante considerar el impacto en las ventas por diferencias en los tipos de cambios.

La Tabla 8, que a continuación se presenta, detalla el comportamiento del “Crecimiento Orgánico” compuesto por “Volúmen/Mix” y “Precio” y, por otro lado, el “Crecimiento no Orgánico”, que comprende “Adquisiciones y Desinversiones” e “Impacto del Tipo de Cambio”.

**Tabla 8: Composición de las Ventas**

The Kraft Heinz Company	2017	2018	2019	2020	2021
Volumen/Mix	(1,5%)	0,8%	(1,8%)	3,4%	(0,5%)
Precio	0,6%	-	0,1%	3,1%	2,3%
<b>Crecimiento Orgánico</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>0,8%</b>	<b>(1,7%)</b>	<b>6,5%</b>	<b>1,8%</b>
Impacto Semana 53	-	-	-	-	-
Adquisiciones y Desinversiones	-	0,5%	(1,3%)	(1,0%)	(3,5%)
Impacto Tipo de Cambio	-	(0,6%)	(1,9%)	(0,7%)	1,2%
<b>Crecimiento No Orgánico</b>	<b>0,0%</b>	<b>(0,1%)</b>	<b>(3,2%)</b>	<b>(1,7%)</b>	<b>(2,3%)</b>
<b>Crecimiento Anual Ventas Netas</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>0,7%</b>	<b>(4,9%)</b>	<b>4,8%</b>	<b>(0,5%)</b>

Fuente: Elaboración propia en base a The Kraft Heinz Company, Formulario 10-K.

De la tabla precedente, se desprende que de los últimos cinco años únicamente en dos periodos el crecimiento interanual de las ventas fue positivo (2018 y 2020), siendo el año 2019 el más difícil en término de ventas para la compañía con una reducción del 4,9% respecto del año inmediato anterior. Esta disminución en las ventas se generó principalmente por “Impacto Tipo de Cambio” y “Adquisiciones y Desinversiones”, este último afectado negativamente por la salida del acuerdo de licencia de Mc Café.

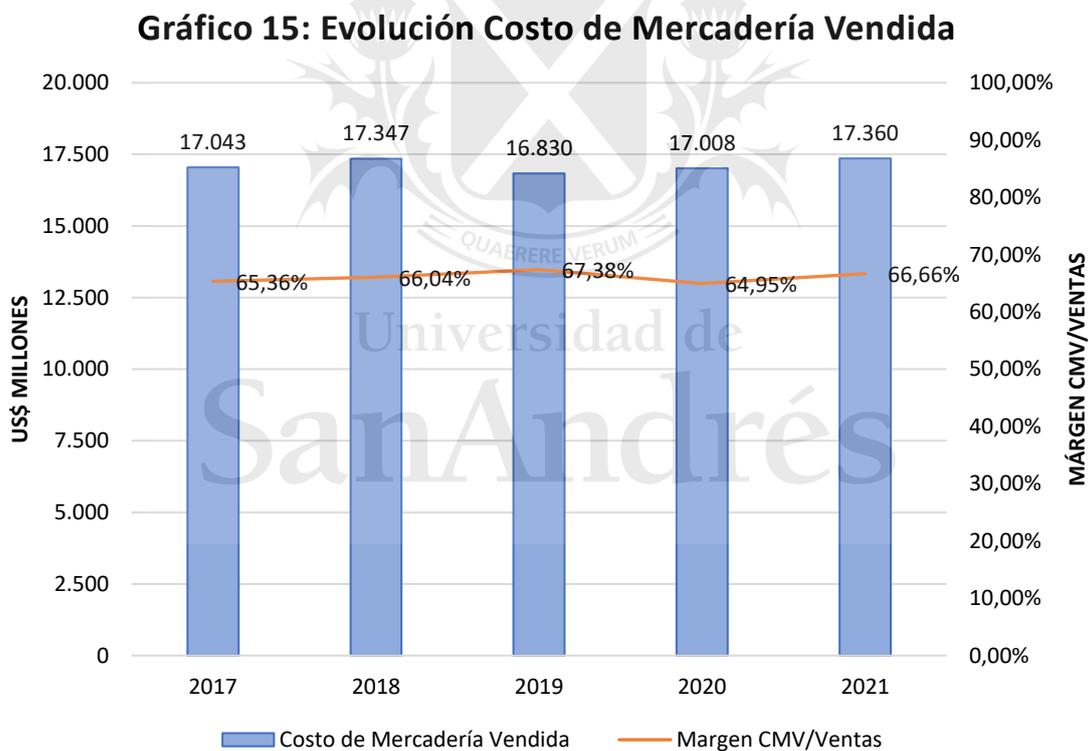
En el año 2020, The Kraft Heinz Company aumentó sus ventas en un 4,8% en comparación con el año anterior. Como se comentó en un primer momento, este incremento se vio favorecido por el aumento del comercio electrónico como consecuencia de la pandemia COVID-19 y el aumento de ventas en los mercados minoristas de los Estados Unidos. A su vez, una mayor inversión en marketing por parte de la compañía que también impactó positivamente durante el año 2020.

Para terminar, durante el año 2021, si bien se observa un crecimiento importante por “Precio” a causa de la alta inflación, el crecimiento anual comparado con el año anterior fue negativo (-0.5%), principalmente por desinversiones y menor volumen.

## Evolución del Costo de Mercadería Vendida

El “Costo de Mercadería Vendida” (COGS, del inglés Cost Of Goods Sales) hace referencia al valor de los bienes vendidos durante un periodo contable. Esta variable muestra los costos directos atribuibles a la producción de los bienes vendidos o los servicios prestados. Estos costos se componen principalmente de: la mano de obra atribuible a la producción (salarios), el costo de las materias primas y de los gastos generales que genere el proceso productivo (luz, agua, entre otros).

El Gráfico 15, que a continuación se presenta, refleja la evolución de los “Costos de Mercadería Vendida” correspondientes a The Kraft Heinz Company para el periodo 2017–2021.



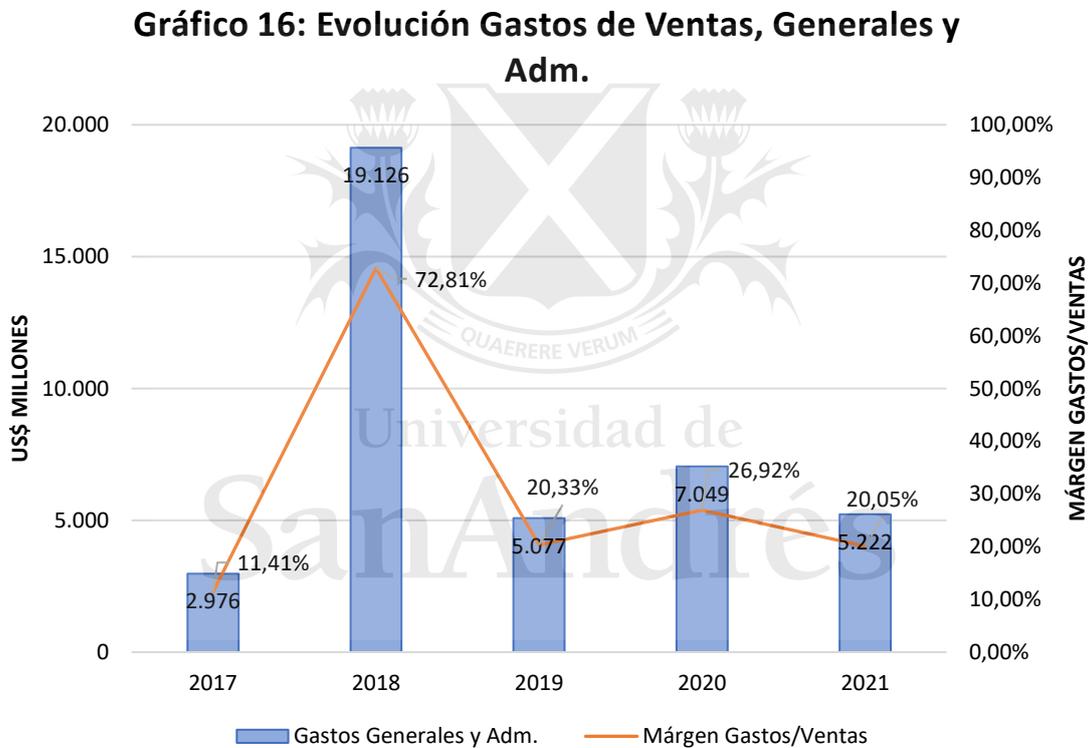
Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Como se observa en el gráfico precedente, los costos variaron entre US\$ 16.830 millones y US\$ 17.360 millones. Sin embargo, lo que llama la atención es que la proporción de los costos respecto a las ventas se ha ido incrementando desde el 2017 al 2019, llegando a representar el 67,38% de las ventas. Esto se debió por mayores costos en la cadena de suministros combinado con bajos ahorros operativos y caída en las ventas. En los años posteriores, es decir año 2020 y 2021, el margen disminuyó.

## **Evolución de los Gastos de Ventas, Generales y Administrativos**

Los “Gastos de Ventas, Generales y Administrativos” representan los costos necesarios para mantener las operaciones diarias de la compañía. Estos costos no son directamente atribuibles a la producción de bienes y servicios. Se trata de costos relacionados al proceso de venta, promoción y distribución de los productos, como también los gastos necesarios para la administración de la compañía.

El Gráfico 16, muestra la evolución de los “Gastos de Ventas, Generales y Administrativos” correspondientes a The Kraft Heinz Company durante el último lustro.



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Con posterioridad a la fusión, y durante el periodo 2016-2017, los gastos de la compañía se mantuvieron bajos. Uno de los principales objetivos que tenía la firma por ese entonces era la reducción de los gastos. Se observa en el gráfico precedente que los gastos representaban el 11,41% del total de las ventas, proporción más baja del último lustro.

En el año 2018 se registra un aumento considerable de los mismos, llegando a representar el 72,81% del total de las ventas. Este aumento se explica principalmente por fuertes “Perdidas por deterioro del fondo de comercio” y “Pérdidas por deterioro de Activos

Intangibles”, vinculados a las marcas Kraft y Oscar Mayer (dos de sus marcas más importantes).

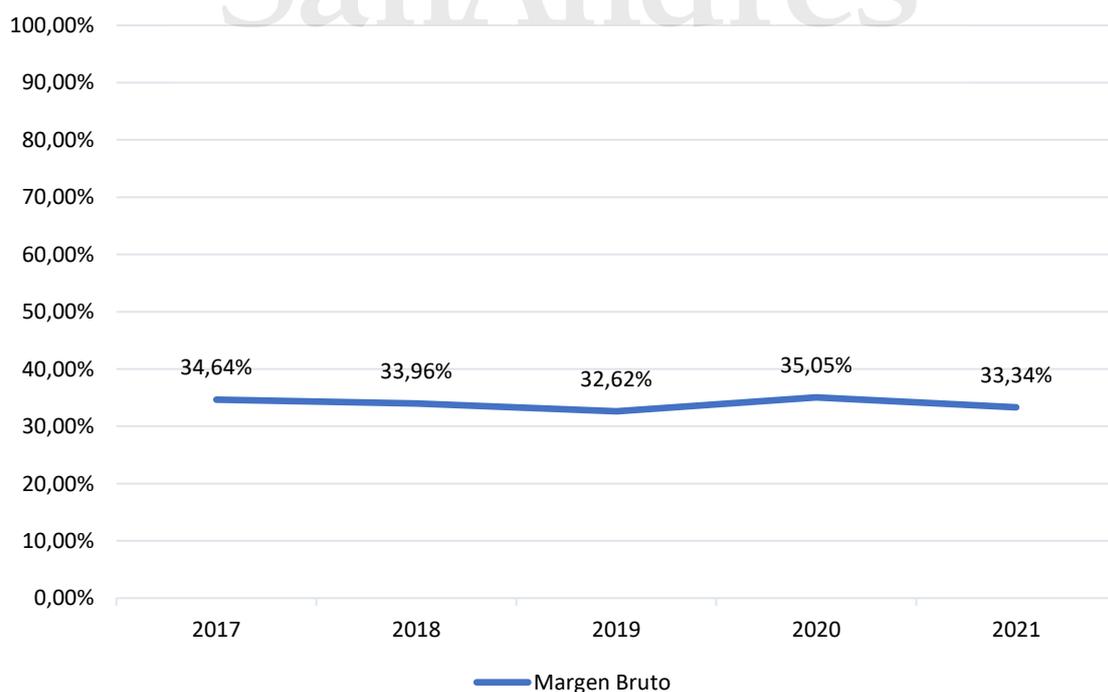
En los últimos años, es decir desde el 2019 en adelante, se observa una reducción drástica de los gastos en comparación a lo informado en el año 2018. No obstante, representaron entre un 20,05% y un 26,92%, un porcentaje bastante inferior al del 2017. Esto se explica, en gran medida, por las campañas promocionales realizadas por la compañía durante el último tiempo. Como ya se ha comentado, la compañía planea redistribuir una mayor parte de sus gastos de marketing hacia campañas de fidelización de la marca.

## 5.1 Indicadores de Rentabilidad

### ***Evolución Margen Bruto***

El margen bruto se obtiene deduciendo los costos de mercadería vendida de los ingresos por ventas, y expresando dicho resultado con relación a las ventas. Por lo tanto, el Gráfico 17 lustra el margen bruto de The Kraft Heinz Company durante los últimos cinco años.

**Gráfico 17: Evolución Márgen Bruto**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Como se puede observar, desde el año 2017 al 2019 se presenta una tendencia decreciente del margen bruto de la compañía, pasando de un 34.64% a un 32,62%. El impacto más significativo se observa en el año 2019, que si bien fue el año con costos de mercadería más bajos (US\$ 16.830 millones) hubo una reducción significativa en las ventas de las principales categorías que comercializa la compañía: Salsas y condimentos (5%) y Quesos y Productos Lácteos (7%).

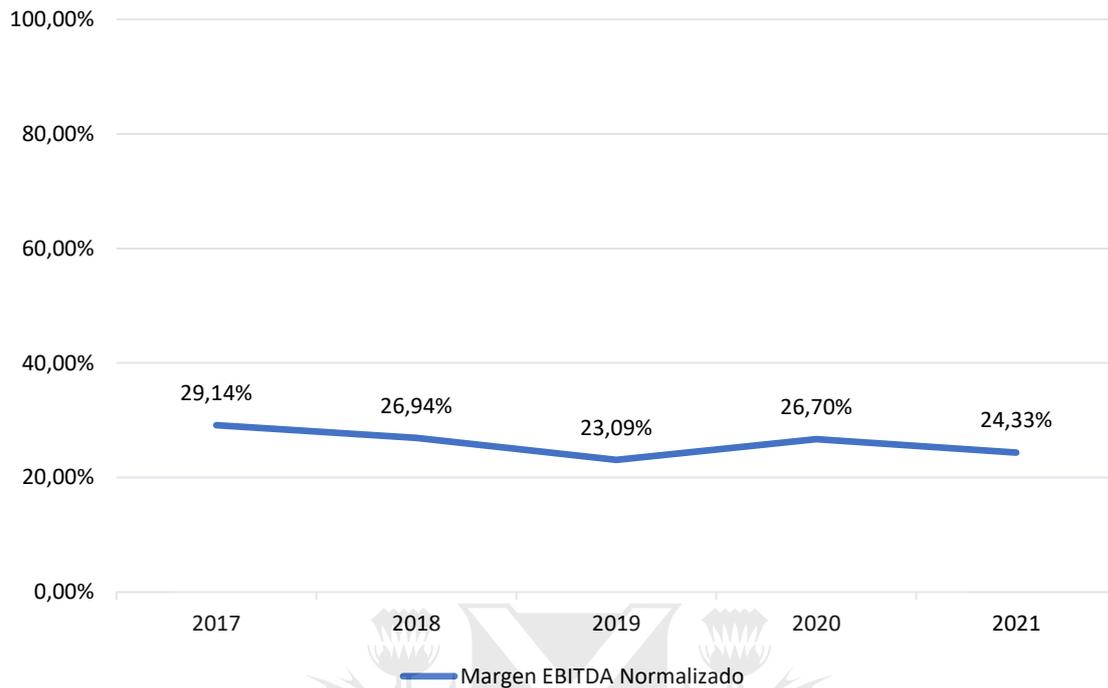
En el año 2020, se observa un importante incremento del margen bruto. Esta recuperación se produjo, en gran medida, por el impacto positivo de la pandemia COVID-19. Por su parte, The Kraft Heinz Company, tuvo un crecimiento de ventas significativo en sus principales categorías de productos, revirtiendo lo ocurrido el año inmediato anterior. Por ejemplo, la categoría “Salsas y Condimentos” tuvo un incremento del 6,4%, mientras que “Quesos y Lacteos” acompañó esta tendencia con un 4,9%. Otras categorías como “Comida ambiente”, por ejemplo, también tuvieron un crecimiento realmente muy significativo en sus ventas (19,4%) respecto al año anterior inmediato.

En lo que respecta al año 2021, se observa que el “Margen Bruto” volvió a posicionarse en el orden del 33%.

### **Evolución Margen EBITDA**

Un indicador de rentabilidad importante es el margen de las “Utilidades antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones, y Amortizaciones” o, como comúnmente se lo conoce, EBITDA. El objetivo del EBITDA es evaluar la capacidad que tiene la compañía para generar beneficios teniendo en cuenta únicamente su actividad productiva.

**Gráfico 18: Margen EBITDA**



*Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.*

Del gráfico precedente, se desprende una disminución constante del EBITDA normalizado desde el año 2017 al año 2019. En este último año, se registró un EBITDA normalizado de 23,09%, siendo aproximadamente un 6% menor respecto al año 2017. Entre los motivos que explican esta reducción del margen EBITDA se puede encontrar: la desinversión y la salida de Mc Café, el impacto por la disminución en las ventas netas orgánicas, aumento en la inflación de costos y las pérdidas registradas en la cadena de suministro.

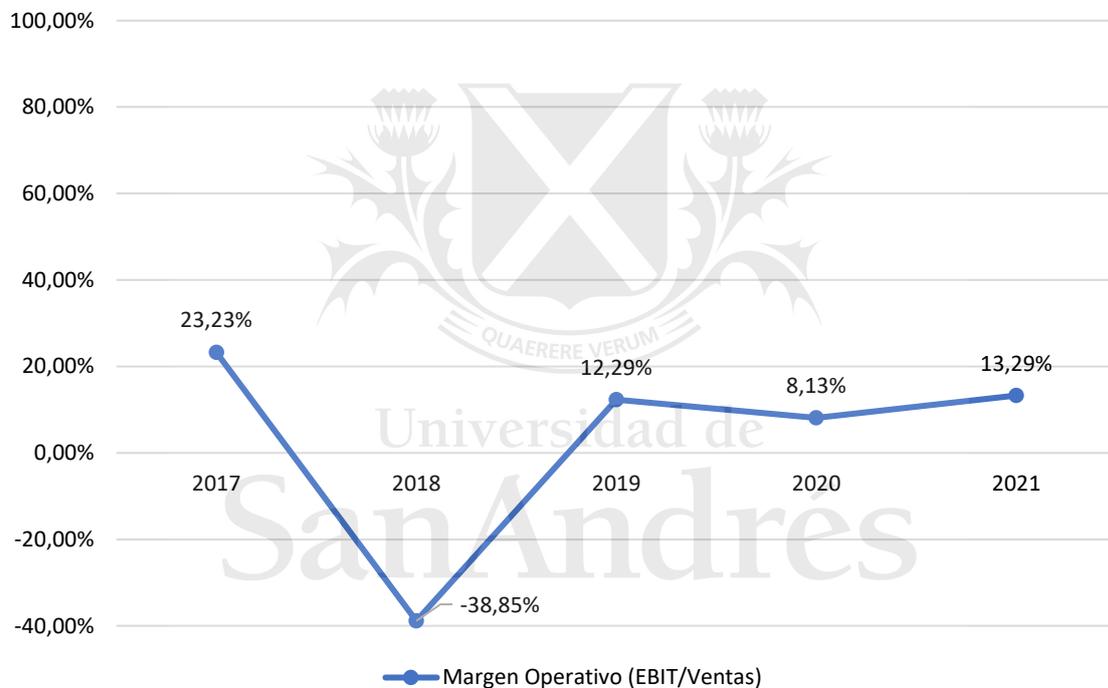
En el año 2020, y como también se puede observar en el Gráfico 18, se registró un margen EBITDA de 26,70%. Este incremento, fue impulsado principalmente por el continuo crecimiento del consumo en el hogar, derivando en una mayor demanda de los productos comercializados por la compañía. Durante el último año del lustro el margen EBITDA representó el 24,33% de las ventas.

## **Evolución Margen EBIT**

Continuando con indicadores de rentabilidad, en este caso se analizará el margen operativo o EBIT (en inglés, “Earnings Before Interest and Taxes”). Este ratio cuantifica el porcentaje de ingresos por ventas que The Kraft Heinz Company convierte en beneficios antes de descontar impuestos e intereses.

El Gráfico 19, que se presenta a continuación, refleja el “Margen EBIT” de la compañía durante el último lustro.

**Gráfico 19: Evolución Márgen Operativo**



*Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.*

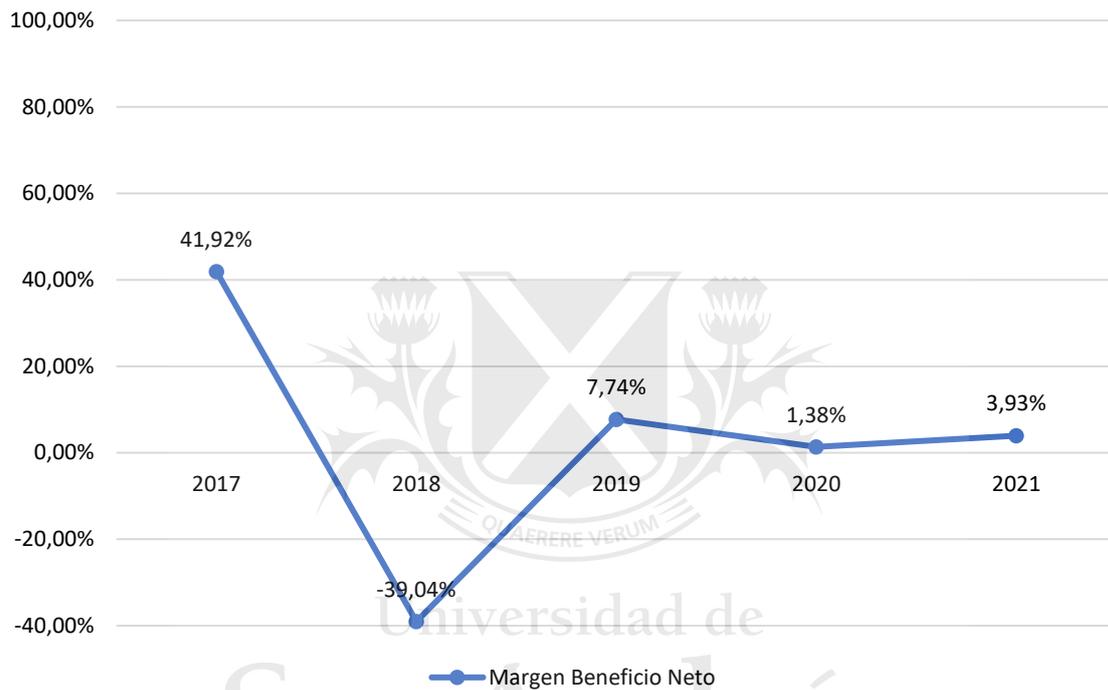
Como se comentó al analizar el Estado de Resultados, en el año 2018 The Kraft Heinz Company registró pérdidas por US\$ 10.205 millones. El EBIT pasó de registrar una ganancia de US\$ 6.100 millones en el año 2017 a una pérdida de US\$ 10.200 millones. Esta pérdida, en gran medida, se atribuye a pérdidas por deterioro de activos intangibles y fondos de comercio. En una menor medida, se atribuye a mayores costos de insumos e inversiones estratégicas realizadas por la compañía.

Durante los últimos tres años, se registraron márgenes operativos entre 8,13% y 13,29%, aún muy por debajo de los primeros años post fusión.

## Margen Beneficio Neto

En este caso, se analizará el “Margen Neto” que sale del cociente entre el resultado neto sobre las ventas. El Gráfico 20, que a continuación se presenta, muestra la evolución del ratio durante los últimos cinco años.

**Gráfico 20: Evolución Márgen Beneficio Neto**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

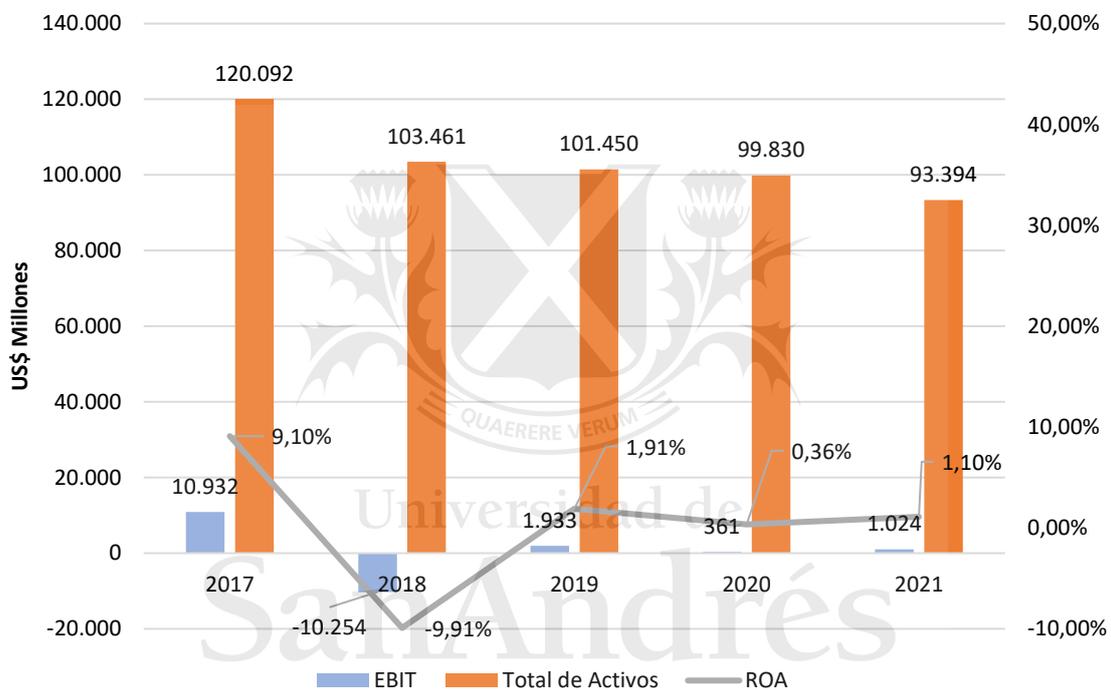
En correlación con lo que se viene observando en gráficos anteriores, se observa un margen neto muy favorable para The Kraft Heinz Company en el año 2017 que se explica, principalmente, por un beneficio impositivo. En el año 2018, las pérdidas por deterioro de activos intangibles y fondo de comercio perjudicaron directamente los resultados de la compañía, siendo estos extremadamente negativos.

Durante los últimos tres años, el margen neto volvió a tener resultados positivos siendo el del año 2019 el de mayores beneficios.

## Rentabilidad de los Activos (ROA)

El ROA consiste en el rendimiento que obtiene una compañía por las inversiones llevadas a cabo. Específicamente, indica la rentabilidad sobre los activos de la empresa. Se obtiene realizando el cociente entre el EBIT después de impuestos sobre el total de los activos. A continuación, el Gráfico 21 refleja la rentabilidad de los activos de la compañía del periodo 2017-2021.

**Gráfico 21: Rentabilidad de los Activos (ROA)**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

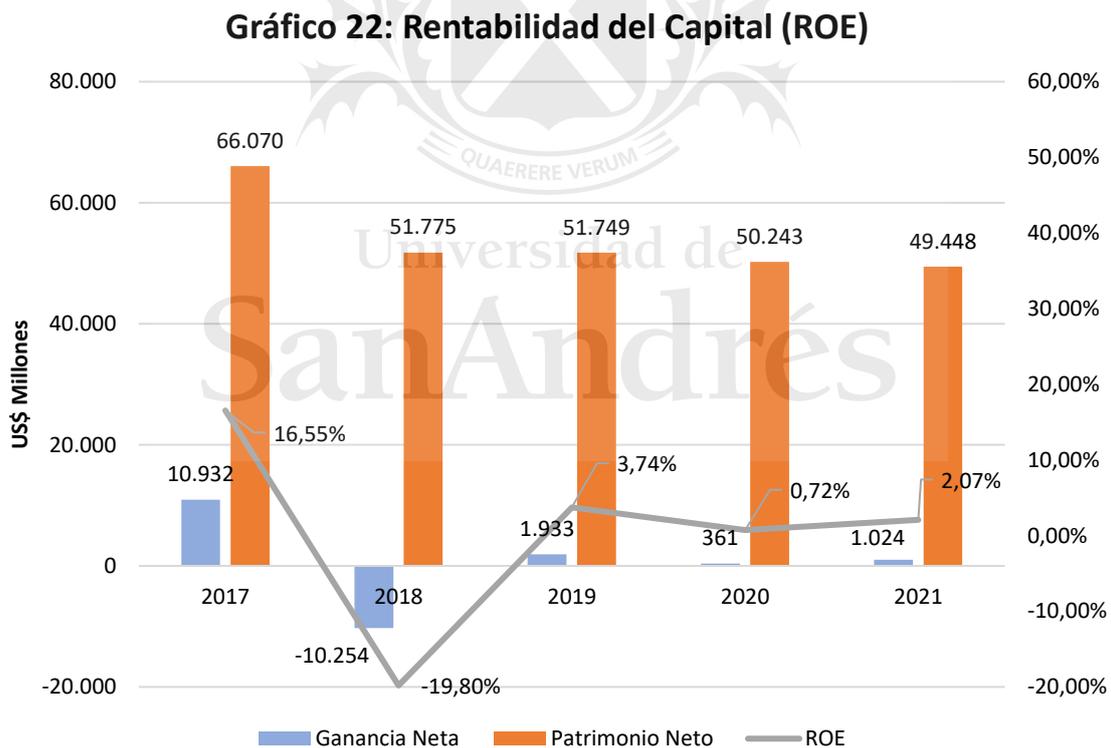
Del Gráfico 21 se desprende que The Kraft Heinz Company ha tenido un ROA muy volátil durante el último lustro. Los primeros años posteriores a la fusión, es decir año 2016 y 2017, han reflejado resultados positivos. El ROA en el año 2017 fue del 9,10%, siendo el más alto durante el último lustro.

Luego, en el año 2018, la compañía registró importantes pérdidas (por varios motivos expresados con anterioridad en más de una ocasión) que llevaron el ROA a cifras negativas (-9,91%).

Durante los últimos tres años, y como consecuencia de ciertos cambios operacionales (que también fueron informados precedentemente), The Kraft Heinz Company presentó rendimientos positivos nuevamente.

### Rentabilidad del Capital (ROE)

El ROE (en inglés, Return on Equity) relaciona los rendimientos o beneficios netos con los recursos que se necesitan para obtenerlos. Básicamente, indica cuanta ganancia genera la compañía con el dinero invertido por los accionistas. Este indicador se obtiene realizando el cociente entre Ganancia Neta y Patrimonio Neto. El Gráfico 22, que a continuación se presenta, refleja el ROE de los últimos cinco años de The Kraft Heinz Company.



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

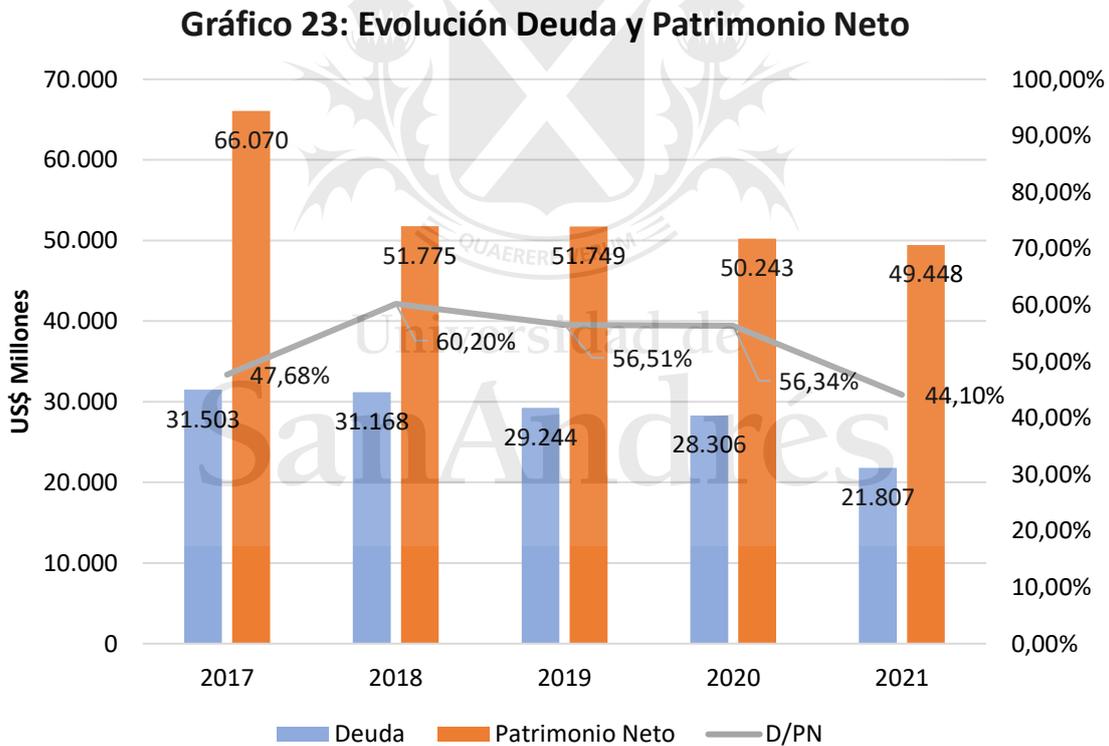
En el gráfico precedente, se puede observar una reducción significativa durante el último lustro en las ganancias de los inversionistas. El año 2017 fue el que registró la mejor marca 16,55%, en línea con márgenes de la industria. En el año 2018, y como se comentó anteriormente, la compañía presentó pérdidas afectando directamente a los inversionistas.

Para terminar, se observa una recuperación en los últimos tres años, aunque con rendimientos muy alejados a los que ofrece la industria o mismo el registrado por la compañía en el año 2017.

## 5.2 Indicadores de Gestión Financiera

### ***Evolución de la Deuda***

A continuación, se presenta el Gráfico 23, donde se podrá observar la evolución de la deuda y del patrimonio neto de The Kraft Heinz Company.



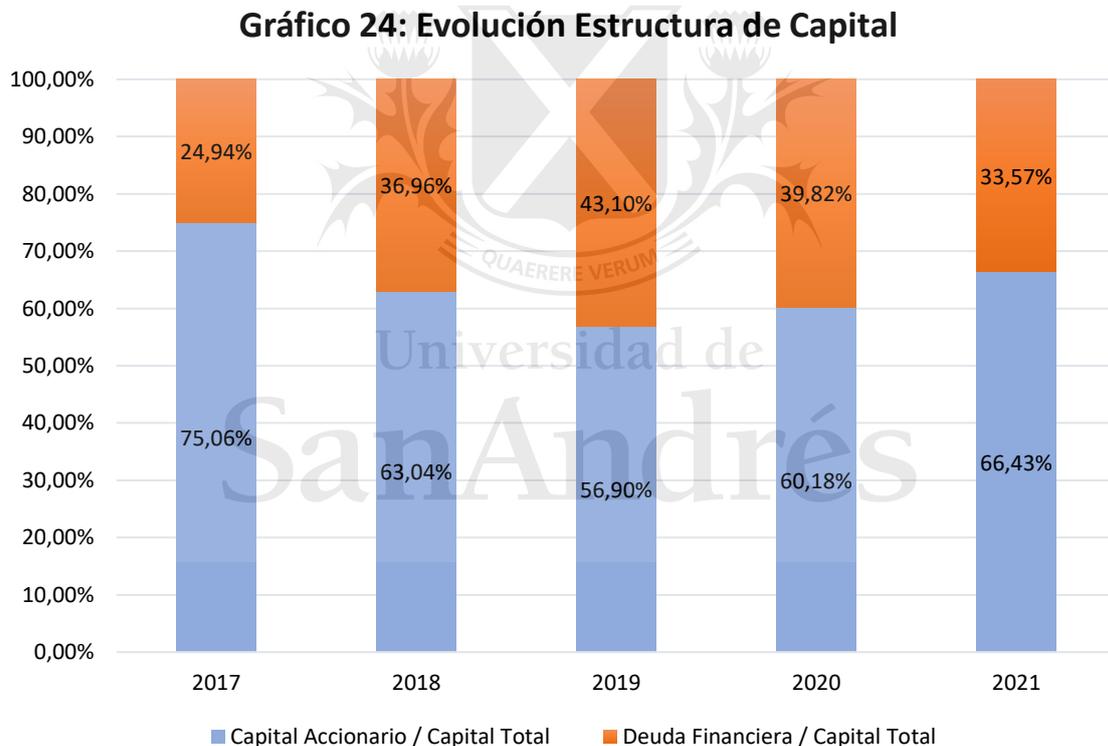
*Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.*

Como se observa en el gráfico precedente, la deuda de la compañía durante el periodo 2017 – 2021 disminuyó desde los US\$ 31.503 millones a US\$ 21.807 millones. The Kraft Heinz Company está llevando adelante un proceso de desapalancamiento con el objetivo de reducir significativamente el nivel de deuda.

Los esfuerzos de la compañía, a pesar de que los ingresos fueron menos de los esperados (especialmente en los últimos dos años), hicieron que la deuda se reduzca un 30,77 % desde los niveles del 2016, situándose en el año 2021 en US\$ 21.807 millones. Los motivos que ayudaron a reducir la deuda fueron, principalmente, la venta de marcas y la reducción de los dividendos en un 36%.

### ***Evolución Estructura de Capital***

El Gráfico 24 ilustra el comportamiento de la estructura de capital de la compañía durante el periodo 2017-2021.

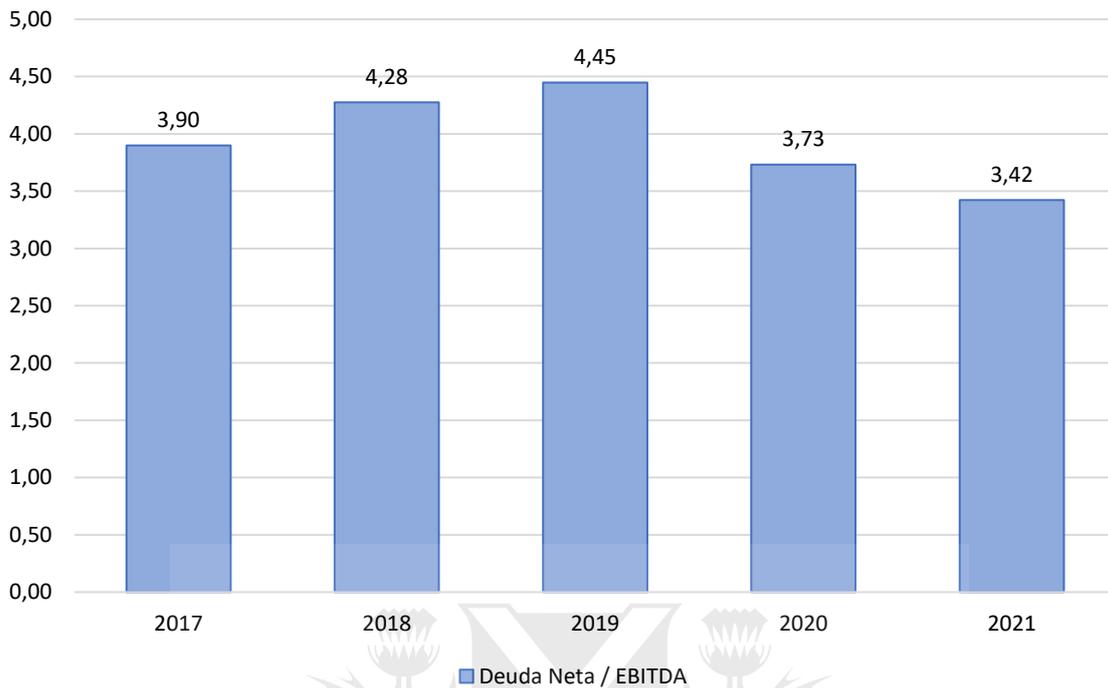


*Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.*

Como se puede observar en el gráfico precedente, la deuda llegó a representar en el año 2019 el 43,10% del capital total. En los años subsiguientes, la participación de la deuda sobre el total se redujo hasta llegar al 33,57%, tal como se observa en el año 2021.

A continuación, en el Gráfico 25, se puede observar con más claridad cómo se redujo el apalancamiento de The Kraft Heinz Company, más precisamente en el periodo 2019 – 2021 llegando a ubicarse en 3.42x.

**Gráfico 25: Deuda Neta / EBITDA**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

### Composición de la Deuda Financiera

Existen diversos recursos utilizados por The Kraft Heinz Company para financiar sus operaciones. Por un lado, están los utilizados para cubrir necesidades de corto plazo como, por ejemplo, los denominados “Papeles Comerciales” (de Estados Unidos o Europa). Por otro lado, cuando se trata de cubrir necesidades de largo plazo la compañía cuenta con una Línea de Crédito “Senior” con vencimientos variables.

La Tabla 9, expresada en millones de dólares, muestra cómo se compone la deuda financiera de la compañía.

**Tabla 9: Composición de Deuda Financiera**

Composición Deuda Financiera	2021	%
Deuda a Corto Plazo	6	0,03%
Parte corriente de la deuda a largo plazo	740	3,39%
Deuda a Largo Plazo	21.061	96,58%
<b>Total</b>	<b>21.807</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

Como se puede observar, casi la totalidad de la deuda de The Kraft Heinz Company corresponde a deuda a largo plazo, es decir, con vencimientos mayores a un año. La deuda de largo plazo está constituida por notas emitidas en dólares americanos, euros y libras esterlinas.

### **Calificación Crediticia**

Fitch Ratings (“Fitch”) y S&P Global Ratings (“S&P”), dos de las tres compañías más importantes de calificación crediticia, bajaron la calificación de la compañía en febrero del 2020 a BB+ (desde BBB-).

Al respecto, esta disminución podría limitar el acceso a los mercados de capital a la compañía y aumentar los costos de endeudamiento, lo que claramente agravaría su situación financiera y sus resultados operativos.

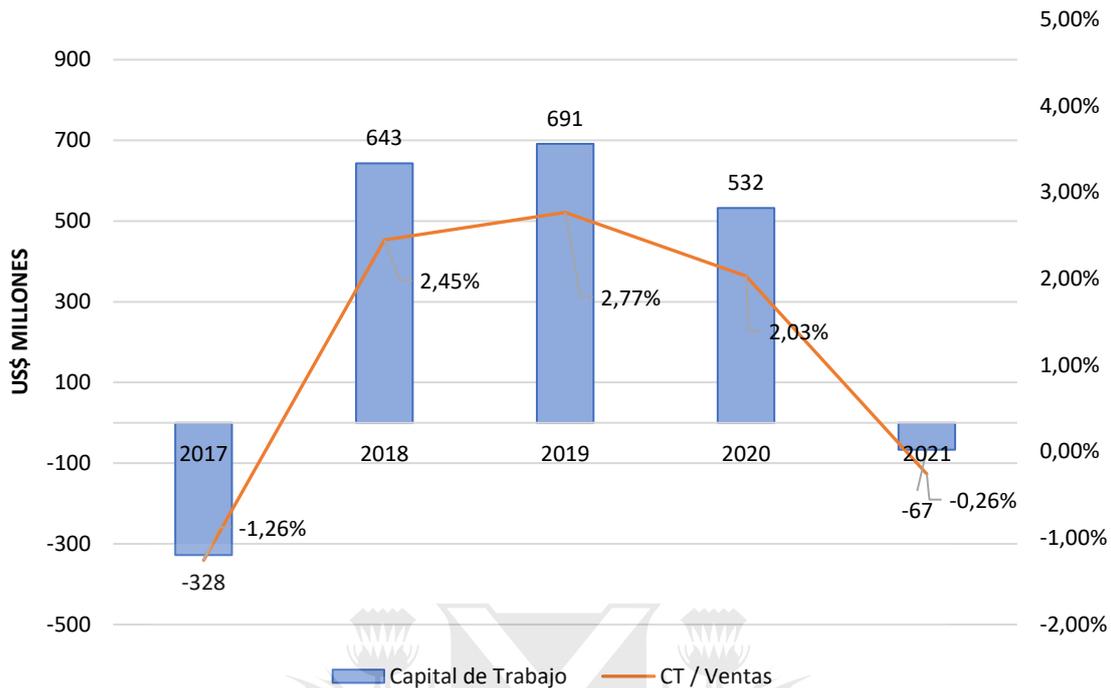
### **5.3 Indicadores de Gestión Operativa**

#### ***Evolución del Capital de Trabajo***

El Gráfico 26 muestra la evolución del Capital de Trabajo Neto de la compañía durante el periodo 2017 – 2021. Para calcular el capital de trabajo se sumaron los saldos de “Cuentas a Cobrar” e “Inventarios” y se les restó el saldo de “Cuentas a Pagar”.

Para analizar su evolución respecto al tamaño del negocio, se calculó el capital de trabajo neto con relación a las ventas netas.

**Gráfico 26: Evolución Capital de Trabajo**



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual The Kraft Heinz Company.

En el año 2017, el capital de trabajo fue negativo. Esto quiere decir que los saldos de “Cuentas a Cobrar” e “Inventarios” no llegaron a cubrir las “Cuentas a Pagar”. Entre los años 2018 y 2020, el capital de trabajo se incrementó, registrando saldos positivos y permitiendo a la compañía afrontar compromisos de corto plazo relacionados con su actividad económica.

A continuación, la Tabla 10, muestra la evolución en los últimos años de cada uno de los indicadores antes mencionados.

**Tabla 10: Indicadores de Gestión Operativa**

Indicadores de Gestión Operativa				
	2018	2019	2020	2021
Días de Cobro	23,64	29,97	28,13	28,17
Días de Inventario	57,67	58,43	56,60	55,54
Días de Pago a Proveedores	90,50	88,44	89,14	95,21

Fuente: Elaboración propia en base a The Kraft Heinz Company, Formulario 10-K.

Se observa un incremento constante en los días de cobro, pasando de 23 días en el 2018 a 28 días en el año 2021. Los días de Inventarios se mantuvieron en un rango entre 56 y 58 días. Mientras que los días de pago a proveedores también se incrementaron, pasando de 90 días en el año 2018 a 95 días en el año 2021.

#### 5.4 Comparación con la Industria

La Tabla 11 compara ratios de actividad, rentabilidad y crediticios de The Kraft Heinz Company contra sus principales competidores.

**Tabla 11: Ratios The Kraft Heinz Company vs competidores**

Año 2021	The Kraft Heinz Company	General Mills	McCormick	ConAgra	Campbell Soup	Industria
<b>Ratios de la Actividad</b>						
Ventas / Activos	0,28	0,57	0,46	0,50	0,69	0,55
Inventario / CMV	0,10	0,12	0,31	0,17	0,15	0,19
<b>Ratios de Rentabilidad</b>						
ROE	2,07	26,7	18,12	15,81	35,07	23,93
ROA	1,10	7,47	6,04	5,84	8,31	6,92
Margen Bruto (Ventas)	33,34	35,57	39,48	28,42	33,16	34,16
Margen EBITDA (Ventas)	24,33	22,05	19,67	22,13	21,97	21,46
Margen Operacional (Ventas)	20,00	17,35	17,40	16,60	17,50	17,21
<b>Ratios Crediticios</b>						
Endeudamiento (P/PN)	0,89	2,26	2,07	1,81	3,82	2,49
Solvencia (A/P)	2,13	1,40	1,48	1,55	1,26	1,42
Liquidez (Ac/Pc)	0,99	0,69	0,68	0,81	0,77	0,74
Cobertura de Intereses	3,11	8,23	8,06	5,79	5,40	6,87
Deuda / PN	0,44	1,29	1,24	1,04	2,41	1,50
Deuda / Ebitda	3,42	2,52	3,41	3,64	2,68	3,06

Fuente: Elaboración propia en base a The Kraft Heinz Company, Formulario 10-K.

El ratio de rotación de activos refleja la eficacia de las empresas en la gestión de sus activos para generar ventas. En este caso, observamos que The Kraft Heinz tiene un ratio muy por debajo del resto de los competidores e incluso de la industria. Sin embargo, presenta un uso de inventarios más eficiente que el promedio de la industria.

En cuanto a los ratios de rentabilidad, se observa que el ROE y ROA están muy por debajo del promedio de la industria. En este caso, el que mejores rendimientos presentó fue Campbell Soup.

En cuanto a los distintos márgenes, The Kraft Heinz Company presenta cierta ventaja tanto en el Margen EBITDA y como en el Margen Operativo respecto al promedio de la industria. Sin embargo, en el Margen Bruto se encuentra apenas por debajo del promedio de la industria.

Por último, en los ratios crediticios The Kraft Heinz Company presenta un nivel de endeudamiento menor respecto a sus competidores y una solvencia mayor al resto. La cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) de la compañía es de las más bajas, incluso que la del promedio del mercado, sin embargo, no tendría inconvenientes en cubrir el pago de los intereses.



Universidad de  
**SanAndrés**

## 6. Valuación

A continuación, se determinará el valor de The Kraft Heinz Company y de su capital accionario al 31 de diciembre del año 2021.

Para ello, se utilizarán los siguientes métodos:

- ✓ Flujo de Fondos Descontados (DCF, por sus siglas en inglés)
- ✓ Valuación relativa por Múltiplos de Mercados.

### 6.1 Flujo de Fondos Descontados

El Flujo de Fondos Descontado (DCF) es un método de valoración que se utiliza para estimar el valor de una inversión sobre la base de sus flujos de fondos futuros previstos. El análisis del DCF intenta calcular el valor de una inversión hoy, basado en proyecciones de cuánto dinero generará en el futuro. Dicho valor presente se calcula como la suma del flujo de fondos esperado descontado a una tasa apropiada que refleje el riesgo.

A continuación, se presenta la fórmula del DCF que se utilizará para calcular el valor de la compañía:

$$VPN_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FF_t}{(1+r)^t} + VT_N \quad \text{con:} \quad VT_N = \frac{FF_{N+1}}{(r-g)}$$

En donde:

**VPN** = es el Valor Presente Neto de los Flujos de Fondos.

**FF<sub>t</sub>** = es el Flujo de Fondos en el momento "t".

**r** = es la Tasa de Descuento.

**VT<sub>N</sub>** = es el Valor Terminal en el momento "N".

**g** = es la Tasa de Crecimiento espera a perpetuidad.

**FF<sub>N+1</sub>** = es el Flujo de Fondos en el momento "N+1".

Al respecto, para determinar el Flujo de Fondos se utilizará la siguiente fórmula:

EBIT * (1 - Tasa Impositiva) + Depreciación y Amortizaciones - Inversión de Capital (Capex) -/+ Variación Capital de Trabajo
<b>Flujo de Fondos para la Firma</b>

El Flujo de Fondos de la compañía representa el efectivo disponible para los inversionistas luego de que se hayan cubierto todas las necesidades de inversión de la compañía.

En este caso, se estimará el Valor Actual de los Flujos de Fondos de The Kraft Heinz Company para los próximos cinco años, es decir, entre el año 2022 y 2026. Luego, se le adicionará la estimación del Valor Terminal, equivalente al valor de todos los Flujos de Fondos de la Firma esperados con posterioridad al año 2026.

Es dable destacar que, para llegar al valor actual de la compañía, dichos flujos de fondos se descontarán a la tasa que refleja el costo de capital de la compañía (WACC).

## 6.2 Tasa de Descuento

Como se comentó previamente, los flujos de fondos serán descontados a una tasa que refleje el retorno requerido por los inversionistas. Dicha tasa de descuento debe considerar el retorno requerido tanto de los acreedores financieros como de los accionistas. Por este motivo, se descontarán dichos flujos al costo de capital de la compañía (WACC).

El WACC (en inglés *Weighted Average Cost of Capital*) o costo medio ponderado del capital, es el costo de los dos recursos de capital que tiene la compañía: la deuda financiera y el capital propio, teniendo en cuenta su tamaño relativo.

A continuación, se presenta la fórmula:

$$WACC = k_d * (1 - t) * \left(\frac{D}{V}\right) + k_e * \left(\frac{E}{V}\right)$$

En donde:

$k_d$  = es el Costo de la Deuda Financiera.

$k_e$  = es el Costo del Capital Propio.

$t$  = son los Impuestos.

$D$ : es la Deuda Financiera.

$E$ : es el Capital Propio.

$V$ : es la Deuda Financiera más el Capital Propio.

### 6.2.1 Costo del Capital Propio ( $k_e$ )

Para estimar el retorno esperado por los accionistas se utilizará el modelo “Capital Asset Pricing Model” (CAPM). Específicamente, el CAPM indica que el Costo del Capital Propio es igual al retorno de activos libres de riesgo más el riesgo sistémico de la compañía (Beta), multiplicado por la prima de riesgo del mercado.

A continuación, se presenta la formula del CAPM:

$$K = r_f + \beta * (R_M - r_f)$$

Donde:

$K$  = Costo del Capital Propio.

$r_f$  = Tasa Libre de Riesgo.

$\beta$  = Coeficiente Beta.

$(R_m - r_f)$  = Prima de Riesgo del Mercado.

### **6.2.2 Tasa Libre de Riesgo**

El concepto de tasa de libre de riesgo se utiliza para referirnos a la rentabilidad que se obtiene al invertir en un activo que se considera cien por ciento seguro, es decir, sin riesgo.

En la actualidad, los bonos del tesoro de Alemania o Estados Unidos son un claro ejemplo que se asemeja al concepto libre de riesgo ya que, al considerarse países solventes, es muy baja la probabilidad de que no paguen sus emisiones.

En esta oportunidad, se tomará como referencia el bono del tesoro de los Estados Unidos con un plazo de 10 años. Esta tasa es la que mejor se ajusta en cuanto a plazo y en cuanto a la moneda que presenta el flujo de fondos de The Kraft Heinz Company. Entonces, al momento de la valuación la tasa se encontraba en 1,52%.

### **6.2.3 Prima de Riesgo del Mercado**

La prima de riesgo del mercado es la diferencia entre el rendimiento esperado de una cartera de mercado y la tasa libre de riesgo. Como se indicó previamente, la tasa libre de riesgo se vincula a la rentabilidad que se obtiene al invertir en un activo seguro, sin riesgo (ejemplo, bono del tesoro de los Estados Unidos).

Existen diferentes posiciones en torno a que índice tomar como representativo del retorno de mercado, pero la más utilizada es aquella que considera al índice Standard & Poors 500. Por este motivo, en esta investigación se tomará el S&P 500.

Para la estimación de la prima de riesgo, lo más prudente es utilizar un horizonte temporal de largo plazo. La ventaja de tomar la tasa promedio de intervalos mayores es que disminuye la desviación estándar, es decir la variabilidad de las tasas promedio del retorno de mercado.

Por último, sobre el criterio de adoptar un promedio aritmético o geométrico, en este análisis se utilizará el promedio geométrico.

Por lo tanto, para estimar la prima de riesgo del mercado se realizaron los siguientes pasos:

- ✓ Se calculó el retorno promedio histórico del índice Standard & Poors 500, tomando los retornos anuales del periodo 1928 – 2021; el retorno histórico fue 9,98%.
- ✓ Como se indicó previamente, se utilizó como tasa libre de riesgo la nota del tesoro de los Estados Unidos a 10 años (a 31 de diciembre del 2021); tasa 1,52%.

Finalmente, en base a los pasos indicados, se obtuvo la prima de riesgo de 8,46%.

#### 6.2.4 **Beta**

El coeficiente Beta ( $\beta$ ) es una medida de la volatilidad que presenta un activo relativa a la variabilidad del mercado. Un coeficiente de 1 es equivalente con el mercado, mientras que un coeficiente mayor a 1 (uno) denota más volatilidad que el mercado y, por ende, un coeficiente menor a 1 (uno) denota menos volatilidad.

Dicho coeficiente es usualmente calculado utilizando regresiones comparando el retorno de una acción sobre el retorno del mercado. Está claro que el coeficiente Beta también puede analizarse en base a los fundamentos de la compañía: tipo de negocio, leverage operativo y leverage financiero.

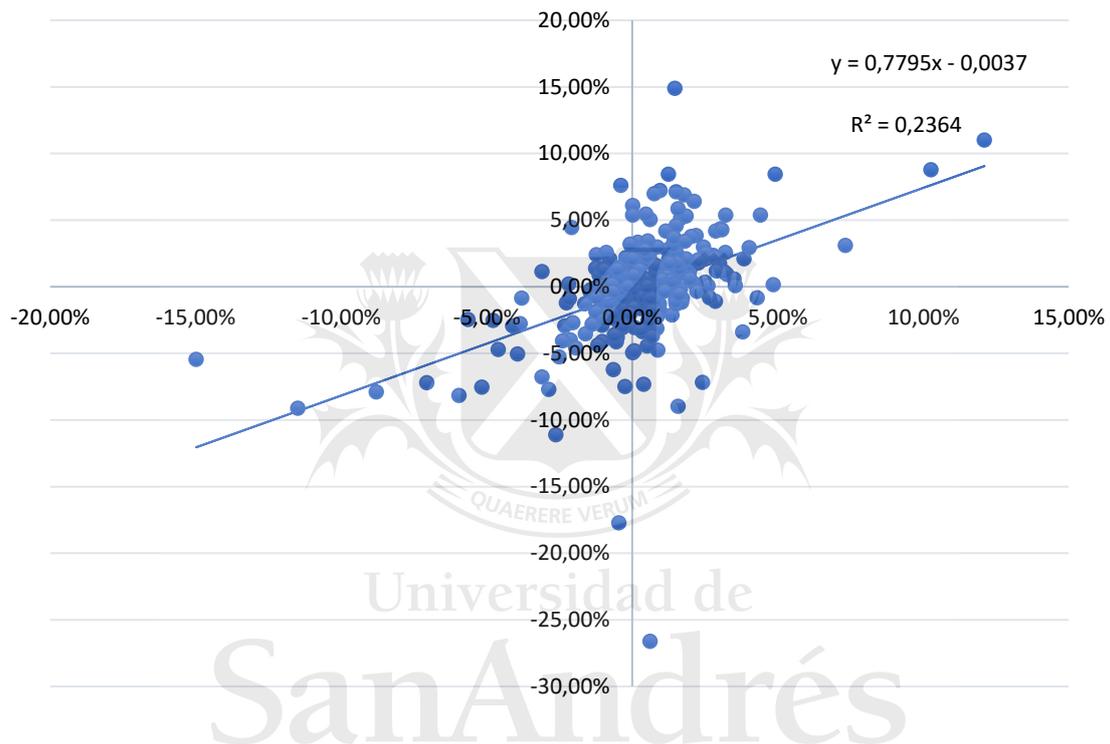
En este caso, para estimar el coeficiente Beta de The Kraft Heinz Company, se realizaron los siguientes pasos:

- Se estimaron los retornos semanales de la compañía en base al precio de las acciones durante los años 2017 y 2021.
- Se estimaron los retornos semanales del mercado, tomando como referencia el S&P 500, en base a la información del periodo 2017 y 2021.

Entonces, una vez realizados los pasos precedentes se estimó el coeficiente Beta. Como resultado, el coeficiente “Beta” de The Kraft Heinz Company presentó un valor de 0,78.

A continuación, el Gráfico 27, presenta el comportamiento de los retornos de las acciones de The Kraft Heinz Company respecto la evolución del índice S&P500. Asimismo, se presenta el coeficiente Beta resultante de aplicar el método de Regresión Lineal Simple y el  $R^2$ . Este último es de 0,23, lo cual indica que el 23% de los movimientos de la acción de The Kraft Heinz Company se explican por el movimiento del mercado. Mientras que el 77% restante es propio de la compañía, por ende, un riesgo diversificable.

**Gráfico 27: Coeficiente Beta**



*Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance.*

Para finalizar, se presenta el resultado de la regresión lineal simple de The Kraft Heinz Company vs el S&P500.

**Tabla 11: Regresión Lineal**

Resumen								
<i>Estadísticas de la regresión</i>								
Coefficiente de correlación múltiple	0,486							
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,236							
R <sup>2</sup> ajustado	0,233							
Error típico	0,035							
Observaciones	256							
ANÁLISIS DE VARIANZA								
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	0,096	0,096	78,642	0,000			
Residuos	254	0,309	0,001					
Total	255	0,405						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,004	0,002	-1,692	0,092	-0,008	0,001	-0,008	0,001
Variable X 1	0,779	0,088	8,868	0,000	0,606	0,953	0,606	0,953

Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance.

Una forma de validar la razonabilidad del coeficiente Beta es comparándolo contra el coeficiente beta de sus competidores para el mismo periodo de tiempo. La Tabla 12, que a continuación se presenta, realiza dicha comparación demostrando la viabilidad del coeficiente calculado.

**Tabla 12: Comparación coeficiente Beta**

	The Kraft Heinz Company	General Mills	Campbell Soup	ConAgro
<b>Beta Apalancado</b>	<b>0,78</b>	<b>0,50</b>	<b>0,48</b>	<b>0,61</b>
Tasa Impositiva	21,00%	25,02%	25,02%	25,02%
Ratio D/E	0,99	0,85	0,8	0,93
<b>Beta Desapalancado</b>	<b>0,44</b>	<b>0,31</b>	<b>0,30</b>	<b>0,36</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance.

Es dable destacar, que para calcular el coeficiente Beta desapalancado de los competidores se tomó una tasa impositiva promedio de la industria.

Por lo tanto, con todos estos datos se puede calcular el Costo del Capital Propio ( $K_e$ ) reemplazando las variables de la fórmula que se presenta a continuación:

$$K = r_f + \beta * (R_M - r_f)$$

Lo que es igual a:

- Costo del Capital = Tasa Libre de Riesgo + Beta \* (Riesgo del Mercado – Libre de Riesgo)

O también:

- Costo del Capital = Tasa Libre de Riesgo + Beta \* Prima de Riesgo de Mercado

Entonces, reemplazado quedaría:

- Costo de Capital = 1,52% + 0,78 \* 8,46%

**Costo de Capital Propio = 8,12%**

### 6.2.5 Costo de la deuda

Para obtener el WACC, una de las variables que se debe estimar previamente es el Costo de la Deuda (Kd). Esto último, básicamente, nos indica el costo que tiene la compañía para desarrollar su actividad o un proyecto de inversión a través de una financiación en forma de créditos y préstamos o mediante la emisión de deuda.

Una de las metodologías más comunes para obtener dicho costo es identificar la Tasa Interna de Retorno (TIR) de algún bono emitido por la compañía por un plazo similar al proyectado.

Por lo tanto, siguiendo lo expresado previamente, se tomó en cuenta la TIR de 2,53%<sup>1</sup> correspondiente al siguiente bono emitido por la compañía:

**Tabla 13: Bono emitido por The Kraft Heinz Company**

ISIN	Vencimiento	Cupón	TIR	Volúmen US\$ Millones
US50077LBF22	01/03/2031	4,25	2,53	1.100

*Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.*

<sup>1</sup> Calculada al 31/12/2021.

### 6.2.6 Costo promedio del Capital

A continuación, se presenta la Tabla 14 con el resultado final obtenido del Costo Promedio del Capital (WACC) para The Kraft Heinz Company en base a los resultados calculados precedentemente.

**Tabla 14: Costo Promedio del Capital (WACC)**

<b>The Kraft Heinz Company</b>	<b>Dic. 2021</b>
Tasa Libre de Riesgo	1,52%
Prima de Riesgo de Mercado	8,46%
Beta KHC	0,78
<b>Costo del Capital</b>	<b>8,12%</b>
Costo de la Deuda (sin impuestos)	2,53%
Tasa Impuesto a las Ganancias	21%
<b>Costo de la Deuda</b>	<b>2,00%</b>
Capital Accionario / Capital Total	66,83%
Deuda Financiera / Capital Total	33,17%
<b>WACC</b>	<b>6,09%</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

La Tabla 15, que a continuación se presenta, muestra la “Estructura de Capital” del último año correspondiente a The Kraft Heinz Company.

**Tabla 15: Estructura de Capital de The Kraft Heinz Company**

<b>Estructura de Capital</b>	<b>2021</b>
Deuda Financiera (US\$ Millones)	21.807
Capitalización de Mercado (US\$ Millones)	43.940
Capital Total (US\$ Millones)	65.747
Deuda / Capital Total	33,17%
Capital Accionario / Capital Total	66,83%
<b>WACC</b>	<b>6,09%</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

### **6.3 Proyección de Ventas**

Para la estimación de las ventas totales (periodo 2022-2026) de The Kraft Heinz Company se utilizaron proyecciones de mercado de la industria de alimentos provistas por la Base de Datos Statista. Al respecto, se asume que la compañía logra mantener durante dicho periodo su cuota de mercado combinando esfuerzos de crecimiento y por adquisiciones.

Antes de comenzar, es dable destacar que para este caso el crecimiento de ventas netas de la compañía se base únicamente en el comportamiento del crecimiento orgánico, mediante la evolución de los conceptos “Volúmen/Mix” y “Precios”, y lo esperado respecto a nuevas “adquisiciones/desconsolidaciones”. A su vez, se considera un impacto nulo del tipo de cambio asumiendo que la compañía logra cubrir las fluctuaciones cambiarias entre las distintas monedas que opera.

Como se comentó anteriormente, los segmentos operativos de The Kraft Heinz Company se dividen entre: Estados Unidos, Internacional y Canadá. Por este motivo, y al observar una significativa diferencia entre las tasas de crecimiento proyectadas para cada sector, se tuvo en cuenta la participación histórica en las ventas para analizar el impacto de cada uno en el crecimiento total.

Para mantener su cuota de mercado, se proyecta que la compañía continúe su expansión mediante procesos de adquisiciones, explicando un 0,50% de las ventas en Estados Unidos y Canadá y un 1,50% en el segmento internacional. Este último resulta mayor ya que la compañía tiene como objetivo expandirse a nivel internacional.

En los primeros dos años proyectados se espera que el crecimiento de ventas por “Volumen” sea menor al de los años subsiguientes. Uno de los motivos principales que explican este efecto es que se espera que el impulso de ventas generado por la pandemia COVID-19 disminuya. A su vez, se espera una recuperación lenta para el sector “Food Service”, lo cual también afectaría al volumen durante este periodo.

Durante todo el periodo proyectado, se puede observar un gran crecimiento de las ventas provenientes de la variable “Precio”. Como se puede observar en la Tabla 16, en todos los casos el “Precio” tiene un impacto mayor sobre el crecimiento de mercado que el “Volumen”. Esto se debe, principalmente, a la alta inflación generada a partir de la pandemia COVID-19.

**Tabla 16: Proyecciones de Ventas para el periodo 2022-2026**

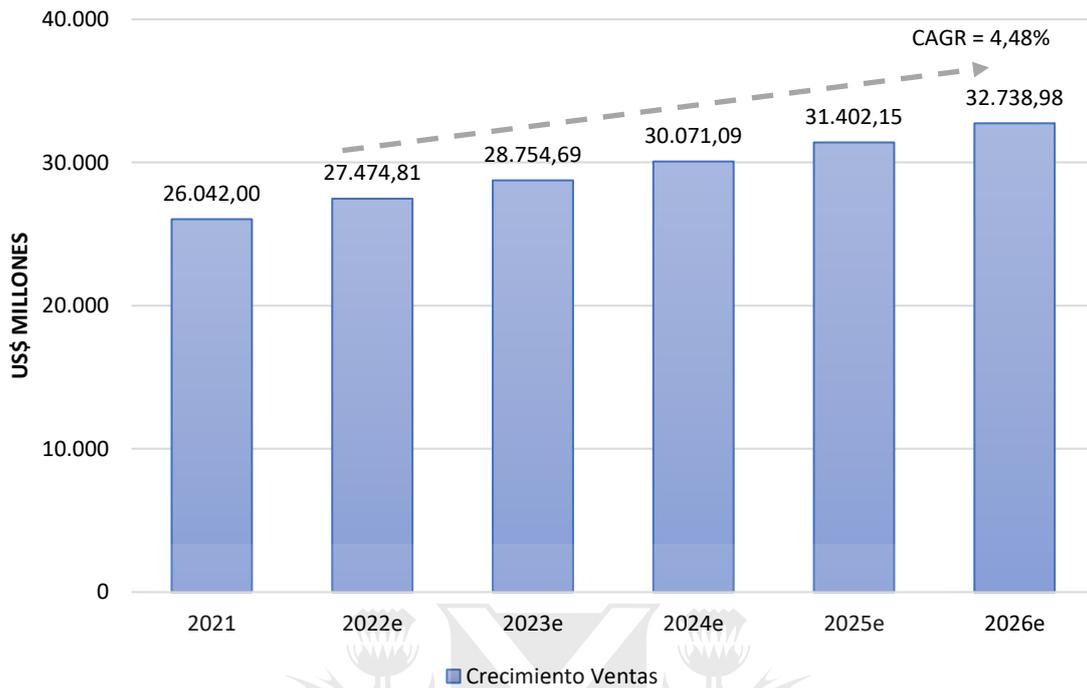
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Crecimiento Ventas</b>	<b>5,50%</b>	<b>4,66%</b>	<b>4,58%</b>	<b>4,43%</b>	<b>4,26%</b>
<b>Estados Unidos</b>					
<b>Crecimiento Mercado</b>	5,37%	4,39%	4,59%	4,39%	4,15%
<i>Volumen</i>	0,40%	0,30%	1,20%	1,90%	2,00%
<i>Precio</i>	4,97%	4,09%	3,39%	2,49%	2,15%
<b>Crecimiento The Kraft Heinz Company</b>	5,37%	4,39%	4,59%	4,39%	4,15%
<i>Orgánico</i>	5,37%	4,39%	4,09%	3,89%	3,65%
<i>Crec. Adq/Des.</i>	0,00%	0,00%	0,50%	0,50%	0,50%
<b>Internacional</b>					
<b>Crecimiento Mercado</b>	5,61%	4,96%	3,99%	3,98%	4,02%
<i>Volumen</i>	0,61%	0,73%	1,64%	1,46%	1,78%
<i>Precio</i>	5,00%	4,23%	2,35%	2,52%	2,24%
<b>Crecimiento The Kraft Heinz Company</b>	5,61%	4,96%	3,99%	3,98%	4,02%
<i>Orgánico</i>	5,61%	4,96%	2,49%	2,48%	2,52%
<i>Crec. Adq/Des.</i>	0,00%	0,00%	1,50%	1,50%	1,50%
<b>Canadá</b>					
<b>Crecimiento Mercado</b>	6,45%	6,35%	6,17%	6,07%	5,97%
<i>Volumen</i>	2,46%	2,09%	4,72%	4,25%	4,36%
<i>Precio</i>	3,99%	4,26%	1,45%	1,82%	1,61%
<b>Crecimiento The Kraft Heinz Company</b>	6,45%	6,35%	6,17%	6,07%	5,97%
<i>Orgánico</i>	6,45%	6,35%	5,67%	5,57%	5,47%
<i>Crec. Adq/Des.</i>	0,00%	0,00%	0,50%	0,50%	0,50%
<b>Participación Ventas</b>					
Estados Unidos	71,02%	71,02%	71,02%	71,02%	71,02%
Internacional	21,55%	21,55%	21,55%	21,55%	21,55%
Canadá	7,43%	7,43%	7,43%	7,43%	7,43%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Statista.

La Tabla 16 ilustra el crecimiento en ventas proyectado para el próximo lustro, ponderando el crecimiento esperado por la participación en ventas que tuvo cada segmento históricamente.

Por lo tanto, las ventas totales proyectadas para el periodo 2022-2026 de The Kraft Heinz Company ascenderían en 2026 a USD 32.738,98, con un CAGR de 4,48%, tal como se observa en el Gráfico 28 que a continuación se presenta.

**Gráfico 28: Ventas Totales Proyectadas**

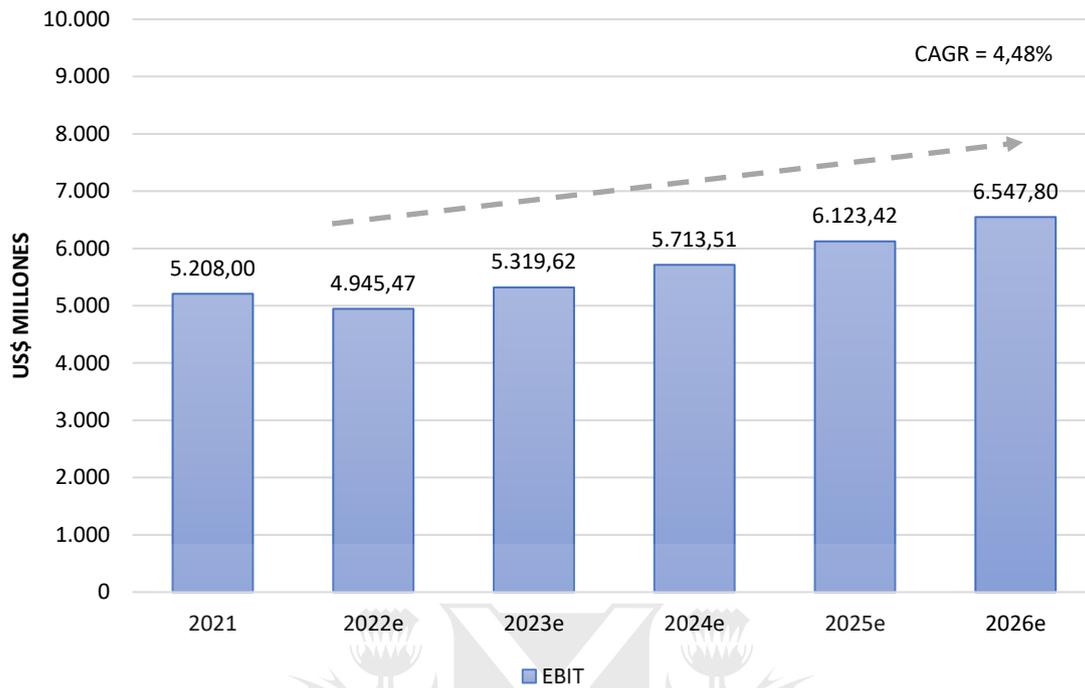


Fuente: Elaboración propia.

#### 6.4 Proyección del Margen Operativo

Para la proyección del EBIT se tuvo en cuenta la situación de la compañía. Como se comentó anteriormente, la compañía se encuentra en un proceso de optimización del portafolio desinvirtiendo en marcas menos rentables para focalizarse en líneas de productos con mejores perspectivas de crecimiento y márgenes de rentabilidad para mejorar la rentabilidad de la compañía. Por este motivo, se proyecta un EBIT que va creciendo gradualmente, representando en el año 2022 un 18% de las ventas proyectadas y finalizando en 2026 en 20%.

**Gráfico 29: EBIT Proyectado periodo 2022-2026**



Fuente: Elaboración propia.

## 6.5 Impuestos

La alícuota utilizada es del 40%, correspondiente a un promedio de la Tasa Impositiva Efectiva aplicada a la compañía durante los últimos 10 años.

## 6.6 Depreciaciones y Amortizaciones

En este caso, para proyectar las depreciaciones y amortizaciones se tuvieron en cuenta los registros de los últimos años de la compañía. Al respecto, desde el año 2017 al 2021 (inclusive) las depreciaciones y amortizaciones representaron entre el 9,10% y 13,27% de los activos fijos brutos. Por este motivo, el porcentaje utilizado para proyectar el periodo de cinco años es de 10,88%.

Es dable tener en cuenta, que para la proyección de los Activos Fijos Brutos se sumó el CAPEX proyectado de cada año.

## 6.7 Capex

En este punto, para proyectar el Capex (en inglés, Capital Expenditure) o Gasto en Capital se tomaron en cuenta los últimos cinco años de la compañía (periodo 2017-2021). Precisamente, se promedió el Capex (Activos Fijos Brutos e Inversiones) respecto al total de ventas. Como resultado, se obtuvo un Capex de 3,31% sobre el total de las ventas anuales.

## 6.8 Capital de Trabajo

Para la proyección del Capital de Trabajo se tomó en cuenta la proporción que este concepto representó durante el periodo 2017-2021. El promedio del Capital de Trabajo (Cuentas a Cobrar + Inventarios – Cuentas a Pagar) con respecto a las ventas de dicho lustro fue de 1,15%. Por lo tanto, para el periodo 2022 – 2026 se utilizará el mencionado porcentaje que, dicho sea de paso, es consistente con compañías de la industria.

## 6.9 Valor Terminal

El Valor Terminal es el valor de un negocio más allá del periodo de previsión en el que se pueden estimar los futuros flujos de fondos. Para esto, se supone que, con posterioridad al tiempo proyectado el negocio crecerá a una tasa constante.

Se debe tener en cuenta que el valor terminal suele comprender un gran porcentaje del valor total estimado.

Para el cálculo se consideró lo siguiente:

- Flujo de Fondos Libre de la compañía a partir del año 2026.
- La tasa de crecimiento a perpetuidad utilizada es de 3,56% nominal. Esa tasa representa la inflación esperada (2,56%), que se obtuvo por diferencia entre la TIR de las notas del tesoro de Estados Unidos a 10 años (nominal) y la TIR de las notas del tesoro de Estados Unidos a 10 años indexadas por inflación

(TIPS); sumado a la tasa de crecimiento esperada del mercado de alimentos en estados unidos (1,0%).

- La tasa de descuento WACC de 6,09% calculada precedentemente.

## **6.10 Resultado de la Valuación mediante Flujo de Fondos Descontados**

En la Tabla 18, que a continuación se presenta, se puede observar el resultado final obtenido mediante la metodología Flujo de Fondos Descontados (DCF).

En primer lugar, se observa el “Valor de la Firma” al 31/12/2021. Dicho valor se compone mediante la sumatoria del valor presenta de los flujos de fondos futuros y el valor terminal.

Para llegar al Valor del Capital accionario se le sumó al Valor de la Firma el saldo correspondiente a “Caja y Equivalentes” y se le restó la “Deuda Financiera”.

Por último, al “Precio por Acción” se llegó dividiendo el “Valor del Capital Accionario” por la cantidad de acciones en circulación al momento de la valuación (31/12/21).

**Tabla 18: Valuación por Flujo de Fondos Descontados**

<b>Valor de la Firma al 31/12/21</b>	<b>120.989,82</b>
Caja y Equivalentes	3.445,00
Deuda Financiera	-21.807,00
<b>Valor del Capital Accionario</b>	<b>102.627,82</b>
Cantidad de Acciones - 31/12/21	1.223,00
<b>Precio por Acción de KHC (US\$)</b>	<b>83,91</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Se arribó a un precio por acción de US\$ 83,91. El precio de la acción registrado en Bloomberg al 31/12/21 era de US\$ 35.90, lo cual refleja menores expectativas de crecimiento por parte del mercado a las planteadas en el presente trabajo.

## 6.11 Análisis de sensibilidad

Además del escenario base comentado anteriormente, se plantearon dos escenarios más: un escenario positivo y otro negativo.

El primero de estos escenarios refleja un incremento de 2% anual tanto de las ventas como del EBIT durante la totalidad de los años proyectados. Mientras que el segundo escenario, refleja una caída en las ventas y del EBIT del 2% año tras año. A continuación, se presenta el resultado del escenario positivo.

**Tabla 19: Escenario Positivo**

<b>Valor de la Firma al 31/12/21</b>	<b>135.983,97</b>
Caja y Equivalentes	3.445,00
Deuda Financiera	-21.807,00
<b>Valor del Capital Accionario</b>	<b>117.621,97</b>
Cantidad de Acciones - 31/12/21	1.223,00
<b>Precio por Acción de KHC (US\$)</b>	<b>96,17</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Se observa un incremento considerable en el valor de la compañía, pasando de US\$ 120.989 millones a US\$ 135.983 millones. Está claro que el aumento en ventas proyectado impacta en forma muy positiva en dicho valor.

Por su parte, se llega a un precio por acción de US\$ 96,17. La Tabla 20 refleja el resultado del escenario negativo donde, como se mencionó anteriormente, las ventas caen anualmente un 2%. El precio de la acción llega a US\$ 72,07.

**Tabla 20: Escenario Negativo**

<b>Valor de la Firma al 31/12/21</b>	<b>106.507,92</b>
Caja y Equivalentes	3.445,00
Deuda Financiera	-21.807,00
<b>Valor del Capital Accionario</b>	<b>88.145,92</b>
Cantidad de Acciones - 31/12/21	1.223,00
<b>Precio por Acción de KHC (US\$)</b>	<b>72,07</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

## 6.12 Valuación por Múltiplos de Mercado

La valuación por múltiplos consiste en estimar el valor de una compañía a partir del uso de múltiplos obtenidos de compañías comparables.

Si bien existe una gran cantidad de compañías comparables en la industria de alimentos, se buscaron compañías similares en cuanto a negocio, ámbito geográfico, perfil de riesgo, tamaño, expectativas de crecimiento, entre otras variables. Por tal motivo, las compañías seleccionadas fueron: General Mills, Campbell Soup y ConAgra Brands.

Uno de los múltiplos más utilizados en este tipo de empresas (e industria) es el múltiplo EV/EBITDA, principalmente porque no se ve afectado por la estructura de capital de cada una de las compañías.

La Tabla 21, que se presenta a continuación, muestra la comparación entre The Kraft Heinz Company y las compañías antes mencionadas:

**Tabla 21: Comparación de Ratios**

Compañía	EV/EBITDA	Margen EBITDA	Crec. Ventas (2019-2021)	ROE	ROA
General Mills	13,05	22,05%	4,83%	26,70%	7,47%
Campbell Soup	10,01	21,97%	9,09%	35,07%	8,31%
ConAgra	12,43	22,13%	13,02%	15,80%	5,84%
<b>Promedio</b>	<b>11,83</b>	<b>22,05%</b>	<b>8,98%</b>	<b>25,86%</b>	<b>7,21%</b>
KHC	10,0 - 14,0	24,33%	0,05%	2,16%	1,09%

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se desprende de la tabla precedente, The Kraft Heinz Company presenta un “Margen EBITDA” superior al promedio de la industria. A su vez, tanto las ventas de los últimos tres años como los ratios “ROE” y “ROA” se encuentran por debajo del promedio.

Como se comentó previamente, para la valuación de Kraft Heinz se utilizó el múltiplo EV/EBITDA. Según lo analizado, se consideró apropiado un rango entre 10x y 14x.

La Tabla 22 refleja el valor de la compañía, el capital accionario y el precio de la acción de Kraft Heinz para el rango de múltiplos seleccionados:

**Tabla 22: Valuación por Múltiplos (KHC)**

	Límite Inferior	Punto Medio	Límite Superior
EV/EBITDA	10x	12x	14x
EBITDA	6.371	6.371	6.371
<b>Valor KHC</b>	<b>63.710</b>	<b>76.452</b>	<b>89.194</b>
Caja	3.417	3.417	3.417
Deuda	-28.306	-28.306	-28.306
<b>Valor Capital Accionario</b>	<b>38.821</b>	<b>51.563</b>	<b>64.305</b>
Cantidad de Acciones	1.221	1.221	1.221
<b>Precio por Acción (US\$)</b>	<b>31,79</b>	<b>42,23</b>	<b>52,67</b>

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, si se multiplica el múltiplo EV/EBITDA por el valor EBITDA se llega al valor de la compañía. A ese valor, se le debe sumar la “Caja y Equivalentes” y restar la “Deuda” de la compañía para llegar al Valor del Capital Accionario. Por último, para llegar al precio por acción se debe dividir el Valor del Capital Accionario por la cantidad de acciones en circulación al momento de la valuación.

Como se puede observar, la valuación por múltiplos da como resultado un precio de US\$ 42,23, es decir, muy por debajo del precio estimado mediante la metodología de Flujo de Fondos Descontados.

Para terminar, se realizó un análisis de sensibilidad del valor de la compañía teniendo en cuenta el rango EV/EBITDA antes mencionado y diversos EBITDA. Como resultado, se entiende que el valor de la compañía puede variar entre US\$ 61.510 millones y US\$ 92.274 millones.

**Tabla 23: Análisis de sensibilidad**

EBITDA	EV/EBITDA				
	10x	11x	12x	13x	14x
6.151	61.510	67.661	73.812	79.963	86.114
6.261	62.610	68.871	75.132	81.393	87.654
6.371	63.710	70.081	76.452	82.823	89.194
6.481	64.810	71.291	77.772	84.253	90.734
6.591	65.910	72.501	79.092	85.683	92.274

Fuente: Elaboración propia.

## 7. Anexos

Tabla 24: Evolución de la Situación Patrimonial

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Activos</b>						
Efectivo y equivalentes	4.204	1.629	1.130	2.279	3.417	3.445
Cuentas por cobrar	898	1.274	2.129	1.973	2.063	1.957
Impuestos por cobrar	260	538	152	-	-	-
Inventarios	2.684	2.760	2.667	2.721	2.773	2.729
Gastos pagados por anticipado	-	345	400	384	132	136
Otros activos corrientes	707	655	1.221	618	574	716
Activos mantenidos para la venta	-	-	1.376	122	1.863	11
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>8.753</b>	<b>7.201</b>	<b>9.075</b>	<b>8.097</b>	<b>10.822</b>	<b>8.994</b>
Propiedad, planta y equipo	6.688	7.061	7.078	7.055	6.876	6.806
Fondo de comercio	44.125	44.825	36.503	35.546	33.089	31.296
Activos Intangibles	59.297	59.432	49.468	48.652	46.667	43.542
Otros activos no corrientes	1.617	1.573	1.337	2.100	2.376	2.756
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>120.480</b>	<b>120.092</b>	<b>103.461</b>	<b>101.450</b>	<b>99.830</b>	<b>93.394</b>
<b>Pasivo y Patrimonio Neto</b>						
Deuda a corto plazo	645	462	21	6	6	14
Parte corriente de la deuda a largo plazo	2.046	2.733	377	1.022	230	740
Acreedores comerciales	3.996	4.362	4.153	4.003	4.304	4.753
Marketing	749	689	722	647	946	804
Costos posteriores al empleo acumulado	157	-	-	-	-	-
Impuesto a las ganancias por pagar	255	-	-	-	-	-
Intereses a pagar	415	419	408	384	358	268
Dividendos a pagar	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes	1.238	1.489	1.767	1.804	2.200	2.485
Pasivos mantenidos para la venta	-	-	55	9	17	-
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>9.501</b>	<b>10.154</b>	<b>7.503</b>	<b>7.875</b>	<b>8.061</b>	<b>9.064</b>
Deuda a largo plazo	29.713	28.308	30.770	28.216	28.070	21.061
Impuesto a las ganancias diferido	20.848	14.039	12.202	11.878	11.462	10.536
Costos posteriores al empleo diferido	2.038	427	306	273	243	205
Otros pasivos no corrientes	806	1.088	902	1.459	1.751	3.076
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>62.906</b>	<b>54.016</b>	<b>51.683</b>	<b>49.701</b>	<b>49.587</b>	<b>43.942</b>
Interés no mayoritario redimible	-	6	3	-	-	4
<b>Patrimonio Neto</b>						
Acciones comunes	12	12	12	12	12	12
Capital	58.593	58.634	58.723	56.828	55.096	53.379
Ganancia retenida/(pérdida)	588	8.495	(4.853)	(3.060)	(2.694)	(1.682)
Otras ganancias/(pérdidas) integrales acumuladas	(1.628)	(1.054)	(1.943)	(1.886)	(1.967)	(1.824)
Treasury Stock	(207)	(224)	(282)	(271)	(344)	(587)
Patrimonio atribuible a los propietarios	57.358	65.863	51.657	51.623	50.103	49.298
Participaciones no controladas	216	207	118	126	140	150
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>57.574</b>	<b>66.070</b>	<b>51.775</b>	<b>51.749</b>	<b>50.243</b>	<b>49.448</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>120.480</b>	<b>120.092</b>	<b>103.461</b>	<b>101.450</b>	<b>99.830</b>	<b>93.394</b>

Fuente: Elaboración propia en base reporte The Kraft Heinz Company.

**Tabla 24: Evolución Flujo de Fondos (Escenario Base)**

The Kraft Heinz Company	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Terminal
	US\$ MM										
<b>Ventas Netas Totales</b>	<b>26.076,00</b>	<b>26.268,00</b>	<b>24.377,00</b>	<b>26.185,00</b>	<b>26.042,00</b>	<b>27.474,81</b>	<b>28.754,69</b>	<b>30.071,09</b>	<b>31.402,15</b>	<b>32.738,98</b>	
Estados Unidos	18.230,00	18.122,00	17.844,00	19.204,00	18.604,00	19.513,70	20.422,72	21.357,67	22.303,05	23.252,52	
Internacional	5.669,00	5.973,00	5.251,00	5.341,00	5.691,00	5.920,97	6.196,79	6.480,48	6.767,33	7.066,42	
Canadá	2.177,00	2.173,00	1.882,00	1.640,00	1.747,00	2.040,14	2.135,18	2.232,93	2.331,77	2.431,04	
Costo de Mercadería Vendida (COGS)	-17.043,00	-17.347,00	-16.830,00	-17.008,00	-17.360,00	-18.155,04	-19.000,77	-19.870,63	-20.750,18	-21.633,54	
<b>Resultado Bruto</b>	<b>9.033,00</b>	<b>8.921,00</b>	<b>8.147,00</b>	<b>9.177,00</b>	<b>8.682,00</b>	<b>9.319,77</b>	<b>9.753,92</b>	<b>10.200,46</b>	<b>10.651,97</b>	<b>11.105,44</b>	
Gastos de Ventas Generales y Adm.	-2.976,00	-19.126,00	-5.077,00	-7.049,00	-5.222,00	-4.374,31	-4.434,30	-4.486,95	-4.528,55	-4.557,64	
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>6.595,00</b>	<b>6.423,00</b>	<b>4.614,00</b>	<b>5.550,00</b>	<b>5.208,00</b>	<b>4.945,47</b>	<b>5.319,62</b>	<b>5.713,51</b>	<b>6.123,42</b>	<b>6.547,80</b>	
Impuesto a las Ganancias	5.482,00	1.067,00	-728,00	-669,00	-684,00	-1.978,19	-2.127,85	-2.285,40	-2.449,37	-2.619,12	
<b>EBIT (1+)</b>	<b>12.077,00</b>	<b>7.490,00</b>	<b>3.886,00</b>	<b>4.881,00</b>	<b>4.524,00</b>	<b>2.967,28</b>	<b>3.191,77</b>	<b>3.428,10</b>	<b>3.674,05</b>	<b>3.928,68</b>	
Depreciaciones y Amortizaciones	703,00	644,00	688,00	847,00	903,00	839,32	942,86	1.051,13	1.164,20	1.282,09	
Capex	-1.194,00	-826,00	-768,00	-596,00	-905,00	-909,39	-951,75	-995,32	-1.039,38	-1.083,63	
Capital de Trabajo	328,00	-643,00	-691,00	-532,00	67,00	-314,91	-329,58	-344,67	-359,93	-375,25	
<b>Flujos de Fondos Disponibles para la Firma</b>	<b>11.914,00</b>	<b>6.665,00</b>	<b>3.115,00</b>	<b>4.600,00</b>	<b>4.589,00</b>	<b>2.582,30</b>	<b>2.853,29</b>	<b>3.139,24</b>	<b>3.438,94</b>	<b>3.751,88</b>	<b>153.786,26</b>
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (US\$ Nominal)											3,56%
Tasa de Descuento WACC (US\$ Nominal)											6,09%
<b>Valor Presente del Flujo de Fondos - 31/12/2021</b>						<b>2.434,14</b>	<b>2.535,28</b>	<b>2.629,32</b>	<b>2.715,09</b>	<b>2.792,21</b>	<b>107.883,78</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 25: Evolución Flujo de Fondos (Escenario Negativo)**

The Kraft Heinz Company	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Terminal
	US\$ MM										
<b>Ventas Netas Totales</b>	<b>26.076,00</b>	<b>26.268,00</b>	<b>24.977,00</b>	<b>26.185,00</b>	<b>26.042,00</b>	<b>26.925,31</b>	<b>28.179,60</b>	<b>29.469,66</b>	<b>30.774,11</b>	<b>32.084,20</b>	
Estados Unidos	18.230,00	18.122,00	17.844,00	19.204,00	18.604,00	19.123,42	20.014,26	20.930,52	21.856,99	22.787,47	
Internacional	5.669,00	5.973,00	5.251,00	5.341,00	5.691,00	5.802,55	6.072,85	6.350,87	6.631,98	6.914,32	
Canadá	2.177,00	2.173,00	1.882,00	1.640,00	1.747,00	1.999,34	2.092,48	2.188,27	2.285,13	2.382,42	
Costo de Mercadería Vendida (COGS)	-17.043,00	-17.347,00	-16.830,00	-17.008,00	-17.360,00	-17.791,94	-18.620,75	-19.473,21	-20.335,17	-21.200,87	
<b>Resultado Bruto</b>	<b>9.033,00</b>	<b>8.921,00</b>	<b>8.147,00</b>	<b>9.177,00</b>	<b>8.682,00</b>	<b>9.133,38</b>	<b>9.558,84</b>	<b>9.996,45</b>	<b>10.438,93</b>	<b>10.883,33</b>	
Gastos de Ventas Generales y Adm.	-2.976,00	-19.125,00	-5.077,00	-7.049,00	-5.222,00	-4.825,33	-4.909,21	-4.986,61	-5.053,46	-5.108,17	
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>6.595,00</b>	<b>6.423,00</b>	<b>4.614,00</b>	<b>5.550,00</b>	<b>5.208,00</b>	<b>4.308,05</b>	<b>4.649,63</b>	<b>5.009,84</b>	<b>5.385,47</b>	<b>5.775,16</b>	
Impuesto a las Ganancias	5.482,00	1.067,00	-728,00	-669,00	-684,00	-1.723,22	-1.859,85	-2.003,94	-2.154,19	-2.310,06	
<b>EBIT (1-t)</b>	<b>12.077,00</b>	<b>7.490,00</b>	<b>3.886,00</b>	<b>4.881,00</b>	<b>4.524,00</b>	<b>2.584,83</b>	<b>2.789,78</b>	<b>3.005,91</b>	<b>3.231,28</b>	<b>3.465,09</b>	
Depreciaciones y Amortizaciones	703,00	644,00	688,00	847,00	903,00	837,34	938,81	1.044,92	1.155,73	1.271,25	
Capex	-1.194,00	-826,00	-768,00	-596,00	-905,00	-891,20	-932,72	-975,42	-1.018,59	-1.061,96	
Capital de Trabajo	328,00	-643,00	-691,00	-532,00	67,00	-308,62	-322,99	-337,78	-352,73	-367,75	
<b>Flujos de Fondos Disponibles para la Firma</b>	<b>11.914,00</b>	<b>6.665,00</b>	<b>3.115,00</b>	<b>4.600,00</b>	<b>4.589,00</b>	<b>2.222,35</b>	<b>2.472,88</b>	<b>2.737,63</b>	<b>3.015,68</b>	<b>3.306,64</b>	<b>135.536,26</b>
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (US\$ Nominal)											3,56%
Tasa de Descuento WACC (US\$ Nominal)											6,09%
<b>Valor Presente del Flujo de Fondos - 31/12/2021</b>						<b>2.094,85</b>	<b>2.197,26</b>	<b>2.292,95</b>	<b>2.380,92</b>	<b>2.460,86</b>	<b>95.081,09</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 26: Evolución Flujo de Fondos (Escenario Positivo)**

The Kraft Heinz Company	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Terminal
	US\$ MM										
<b>Ventas Netas Totales</b>	<b>26.076,00</b>	<b>26.268,00</b>	<b>24.977,00</b>	<b>26.185,00</b>	<b>26.042,00</b>	<b>28.024,31</b>	<b>29.329,78</b>	<b>30.672,51</b>	<b>32.030,19</b>	<b>33.393,76</b>	
Estados Unidos	18.230,00	18.122,00	17.844,00	19.204,00	18.604,00	19.903,97	20.831,17	21.784,83	22.749,11	23.717,57	
Internacional	5.669,00	5.973,00	5.251,00	5.341,00	5.691,00	6.039,39	6.320,72	6.610,09	6.902,68	7.196,53	
Canadá	2.177,00	2.173,00	1.882,00	1.640,00	1.747,00	2.080,95	2.177,89	2.277,59	2.378,41	2.479,66	
Costo de Mercadería Vendida (COGS)	-17.043,00	-17.347,00	-16.830,00	-17.008,00	-17.360,00	-18.518,14	-19.380,78	-20.268,04	-21.165,18	-22.066,21	
<b>Resultado Bruto</b>	<b>9.033,00</b>	<b>8.921,00</b>	<b>8.147,00</b>	<b>9.177,00</b>	<b>8.682,00</b>	<b>9.506,17</b>	<b>9.949,00</b>	<b>10.404,47</b>	<b>10.865,01</b>	<b>11.327,55</b>	
Gastos de Ventas Generales y Adm.	-2.976,00	-19.126,00	-5.077,00	-7.049,00	-6.222,00	-3.901,31	-3.936,40	-3.963,24	-3.978,52	-3.980,92	
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>6.595,00</b>	<b>6.423,00</b>	<b>4.614,00</b>	<b>5.550,00</b>	<b>5.208,00</b>	<b>5.604,86</b>	<b>6.012,61</b>	<b>6.441,23</b>	<b>6.886,49</b>	<b>7.346,63</b>	
Impuesto a las Ganancias	5.482,00	1.067,00	-728,00	-669,00	-684,00	-2.241,94	-2.405,04	-2.576,49	-2.754,60	-2.938,65	
EBIT (1-t)	12.077,00	7.490,00	3.886,00	4.881,00	4.524,00	3.362,92	3.607,56	3.864,74	4.131,89	4.407,98	
Depreciaciones y Amortizaciones	703,00	644,00	688,00	847,00	903,00	841,30	946,91	1.057,35	1.172,68	1.292,92	
Capex	-1.194,00	-826,00	-768,00	-596,00	-905,00	-927,58	-970,79	-1.015,23	-1.060,17	-1.105,30	
Capital de Trabajo	328,00	-643,00	-691,00	-532,00	67,00	-321,21	-336,18	-351,57	-367,13	-382,76	
<b>Flujos de Fondos Disponibles para la Firma</b>	<b>11.914,00</b>	<b>6.665,00</b>	<b>3.115,00</b>	<b>4.600,00</b>	<b>4.589,00</b>	<b>2.955,43</b>	<b>3.247,51</b>	<b>3.555,29</b>	<b>3.877,28</b>	<b>4.212,84</b>	<b>172.680,38</b>
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (US\$ Nominal)											3,56%
Tasa de Descuento WACC (US\$ Nominal)											6,09%
<b>Valor Presente del Flujo de Fondos - 31/12/2021</b>						<b>2.785,86</b>	<b>2.885,56</b>	<b>2.977,79</b>	<b>3.061,16</b>	<b>3.135,26</b>	<b>121.138,34</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 8. Bibliografía

### Académico

- Berk, J., & Demarzo, P. (2013). *Corporate Finance*.
- Brealey, Myers & Allen. *Principios de Finanzas Corporativas* (Novena Edición). México: McGraw Hill, 2009.
- Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F (2005). *Fundamentos de administración financiera*. Décima edición. Thomson International .
- Bruns, William (2004). *Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis*. Harvard Business School.
- Damodaran, Aswath, 2006. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance* (John Wiley & Sons, 2da Edición).
- Elton, E. y M. Gruber, 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* (John Wiley & Sons, 5ta Edición).
- Fabozzi, Frank J., 2004. *Fixed Income analysis for the Chartered Financial Analyst Program* (Frank J. Fabozzi Associates, 2da Edición).

### Informes institucionales y páginas web

- EY. *Tendencias de consume de la industria alimentaria*. Obtenido de: [https://www.ey.com/es\\_ar/consumer-products-retail/tendencias-de-la-industria-de-alimentos](https://www.ey.com/es_ar/consumer-products-retail/tendencias-de-la-industria-de-alimentos)
- Financial Food. *El crecimiento del mercado de gran consumo*. Obtenido de: <https://financialfood.es/el-crecimiento-del-mercado-de-gran-consumo-a-nivel-mundial-alcanzo-el-10/>
- Damodaran, Aswath. Online Database: *Historical Returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills*. Obtenido de: [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histretSP.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html)
- Damodaran, Aswath. Online Database: *Debt Fundamentals by Sector (US)*. Obtenido de: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/dbtfund.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/dbtfund.html)
- S&P Global, Market Intelligence. *Kraft Heinz facing investor pressure to beef up alternative protein plans*. Obtenido de: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/kraft-heinz-facing-investor-pressure-to-beef-up-alternative-protein-plans-53965314>

- The Kraft Heinz Company. *Investor Day 2020*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/static-files/26b6cc4a-09c1-4b54-b832-6c6d77c640a3>
- The Kraft Heinz Company. *Reporte Anual 2020*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/static-files/0a1c753d-0b01-4140-80c7-631398d41be1>
- The Kraft Heinz Company. *Reporte Anual 2019*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001637459-20-000027>
- The Kraft Heinz Company. *Presentación 4Q 2019*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/static-files/6fe8aa45-17f7-4400-a9c7-6a2188bea348>
- The Kraft Heinz Company. *Reporte Anual 2018*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001637459-19-000049>
- The Kraft Heinz Company. *Reporte Anual 2017*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001637459-18-000015>
- The Kraft Heinz Company. *Reporte Anual 2016*. Obtenido de: <https://ir.kraftheinzcompany.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001637459-17-000007>
- General Mills. *Reporte Anual 2020*. Obtenido de: <https://investors.generalmills.com/financial-information/annual-reports/default.aspx>
- McCormick. *Reporte Anual 2020*. Obtenido de: <https://ir.mccormick.com/financial-information>
- Campbell Soup. *Reporte Anual 2020*. Obtenido de: <https://investor.campbellsoupcompany.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Conagra Brands. *Reporte Anual 2020*. Obtenido de: <https://www.conagrabrands.com/investor-relations/financial-reports>
- Bloomberg Terminal.
- Investing.com. <https://es.investing.com/>
- USDA, Economic Research Service. Food and Beverage Manufacturing: <https://www.ers.usda.gov/topics/food-markets-prices/processingmarketing/manufacturing.aspx>
- Markets Insider. *Bond Finder: The Kraft Heinz Company*. Obtenido de: [https://markets.businessinsider.com/bonds/kraft\\_heinz\\_foods\\_codl-notes\\_201818-29-bond-2029-us50077lat35](https://markets.businessinsider.com/bonds/kraft_heinz_foods_codl-notes_201818-29-bond-2029-us50077lat35)

- MacroTrends. *Kraft Heinz Cash Flow Statements 2010-2022*. Obtenido de: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/KHC/kraft-heinz/cash-flow-statement>
- MacroTrends. *10 years Treasury Rate*. Obtenido de: <https://www.macrotrends.net/2016/10-year-treasury-bond-rate-yield-chart>
- Reserva Federal de Estados Unidos. Data Base: Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-year Constant Maturity, Quoted on Investment Basis: <https://www.federalreserve.gov>
- Banco Mundial. *Datos sobre Estados Unidos*. Obtenido de: <https://datos.bancomundial.org/pais/estados-unidos>
- SDR Ventures. *Food and Beverage reports*. Obtenido de: <https://sdrventures.com/newsletters/food-beverage-reports/>
- Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/>



Universidad de  
**SanAndrés**