



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de negocios

Licenciados en finanzas

Valuación de McDonald's Corporation

Autores: Ignacio Campelo - Luca Migliardi

Legajos: 29193 - 29177

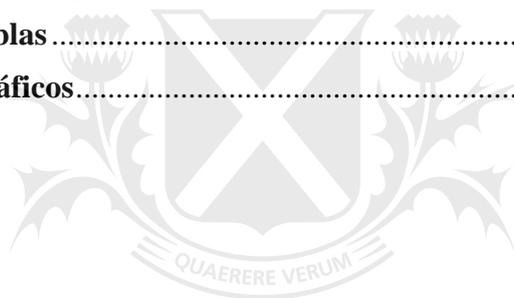
Mentor: Alejandro Enrique Loizaga

Buenos Aires, Argentina - 17 de noviembre 2022

Índice

1. Glosario	3
2. Resumen Ejecutivo	5
3. Descripción del negocio	6
3.1. Historia	6
3.2. La marca	7
3.3. Modelo del negocio.....	9
3.4. Modelo de franquicias	10
3.5. Franquicias y restaurantes propios.....	12
3.6. Estrategia comercial	17
3.7. Plan de crecimiento.....	18
3.8. Rendimiento de la acción	19
3.9. Índice Big Mac	21
4. Análisis de la industria	23
4.1. Factores clave	23
4.2. Competencia y posicionamiento competitivo	26
4.3. Valor, rendimiento y crecimiento de la industria	27
4.4. Digitalización de la industria	30
5. Análisis financiero	33
5.1. Análisis del Estado de resultados	33
5.2. Indicadores de rentabilidad	34
5.3. Indicadores de actividad	35
5.4. Indicadores crediticios.....	36
6. Riesgos	38
6.1. Riesgos de la pandemia.....	38
6.2. Riesgos de estrategia y marca	38
6.3. Riesgos operativos	39
6.4. Riesgos legales y regulatorios.....	40
6.5. Riesgos macroeconómicos y de mercado	41
7. Valuación por flujos de fondos libres para la firma descontados	43
7.1. Costo promedio ponderado del capital	43
7.2. Proyecciones de flujos para el escenario base	46
7.3. Valor terminal	51
7.4. Valuación del escenario base	52

8. Escenarios optimista y pesimista.....	53
8.1. Análisis de escenarios	53
8.2. Escenario optimista.....	53
8.3. Escenario pesimista.....	55
9. Valuación por múltiplos.....	57
10. Conclusiones.....	60
10.1 Resumen de resultados	61
11. Bibliografía.....	62
12. Anexos.....	64
12.1. Estado de resultados	64
12.2. Estado de situación patrimonial	65
12.3. Estado de flujo de efectivo.....	66
13. Agrupación de tablas y gráficos	67
13.1. Agrupación tablas	67
13.2. Agrupación gráficos.....	68



Universidad de
San Andrés

1. Glosario

A: amortizaciones.

BU: bienes de uso brutos.

β : riesgo sistémico de una empresa en el mercado.

CAPEX: inversiones de mantenimiento y para crecimiento.

COVID-19: enfermedad contagiosa causada por el virus SARS-CoV-2.

$\text{cov}(r_i; r_j)$: covarianza de los retornos diarios entre los activos i y j .

D: valor de la deuda financiera de la empresa.

E: valor del capital propio de la empresa.

EBIT: utilidad antes de intereses e impuestos.

EBITDA: utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

EV: valor de empresa.

$E(\pi_t)$: inflación esperada para el período t .

FFL: flujos de fondos libres para la empresa.

g_{Est} : tasa de crecimiento estable.

KT: capital de trabajo.

Δ KT: variación en el capital de trabajo.

MyMcDonald's Rewards: un tipo de programa de lealtad de McDonald's en el cual el cliente obtiene beneficios en productos a cambio de una suscripción mensual.

Promedio A/BU: cociente promedio amortizaciones sobre bienes de uso brutos.

Promedio CAPEX/Ingresos: cociente promedio del CAPEX sobre ingresos.

Promedio $\frac{KT}{\text{Ingresos}}$: ratio del capital de trabajo sobre ingresos.

ROA: retorno sobre activos.

ROIC: retorno sobre el capital invertido.

RSSS: crecimiento real de los ingresos en restaurantes comparables.

r_d : costo de la deuda.

r_e : costo del capital propio.

r_f : tasa libre de riesgo.

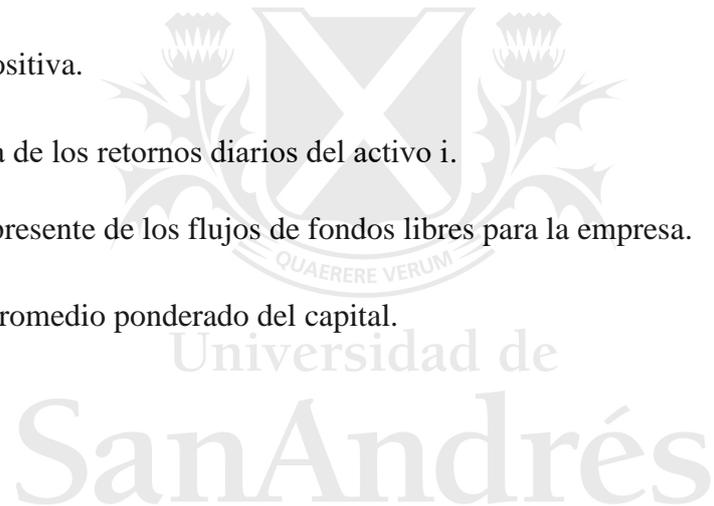
R_m : retorno del mercado.

T: alícuota impositiva.

$\text{var}(r_i)$: varianza de los retornos diarios del activo i.

VP FFL: valor presente de los flujos de fondos libres para la empresa.

WACC: costo promedio ponderado del capital.



2. Resumen Ejecutivo

McDonald's Corporation se desempeña en el mercado de venta de comida rápida a nivel global. En el presente trabajo, practicamos una valuación de la empresa al 31 de diciembre de 2021 aplicando dos metodologías distintas: (1) valuación por flujos descontados y, (2) valuación por múltiplos. El precio de la referida acción a la fecha de la valuación era de \$268,07 dólares. El principal objetivo de nuestro trabajo es determinar si el precio de mercado de la acción es consistente con su valor intrínseco. Asimismo, elaboramos un análisis de la industria de comidas rápidas y un análisis financiero de la empresa.

Para realizar la valuación por el método de flujo de fondos descontados, proyectamos los ingresos, los EBIT, las amortizaciones, las inversiones de capital y la variación en el capital de trabajo de McDonald's para los próximos 5 años. Para las proyecciones de ingresos, tomamos el crecimiento esperado de los locales más el crecimiento promedio de los ingresos de restaurantes comparables en términos reales y le sumamos la inflación anual esperada para el lustro. Como resultado de las proyecciones, obtuvimos el flujo de fondos libre y un valor terminal a perpetuidad con los que llegamos a una valuación de la acción de \$ 216,12 dólares para el escenario base mientras que en el escenario pesimista el valor de la acción calculado fue de \$196,39 dólares y en el escenario optimista de \$248,19 dólares.

Para la realizar la valuación por el método de múltiplos comparables, tomamos los múltiplos de siete empresas que compiten dentro de la misma industria. El múltiplo elegido para la comparación es el EV/EBITDA, debido a que permite contrastar empresas con distintas estructuras de capital. Mediante este método, obtuvimos un rango del valor por acción de entre \$208,63 y \$271 dólares.

3. Descripción del negocio

3.1. Historia

McDonald's Corporation fue creada por los hermanos Dick y Mac McDonald. La idea surgió luego de que los hermanos se muden a San Bernardino (California), tras fracasar en la industria del cine, en 1940 y decidieron abrir un local de comida rápida con un amplio menú. Este local tenía como nombre McDonald's Bar-B-Q. En 1948, luego de estar cerrado por 3 meses debido a remodelaciones, el restaurante reabre sus puertas con menú de 9 opciones y autoservicio.

En 1954, Ray Kroc, un vendedor de multiprocesadoras, se enteró del plan que tenían los hermanos McDonald de ampliar su marca a nivel nacional. Es así como surgió la primera franquicia en Illinois. Esta primera franquicia, fue diseñada por el arquitecto Stanley Meston con la intención de que sea muy llamativa para atraer a los clientes. Aquí, surgen los distintivos colores de la empresa y los arcos dorados.

En 1961, Ray Kroc le compro a los hermanos McDonald la participación en la sociedad por una suma de 2,7 millones de dólares estadounidenses. En 1963, crean a Ronald McDonald's, la mascota de la marca que rápidamente, se convirtió en un símbolo de la empresa y fue de gran ayuda para atraer a los niños a los restaurantes.

En 1968, se comercializo por primera vez el "Big Mac" hamburguesa que se convirtió en un símbolo de la marca y que hoy en día se sigue comercializando en todos los países donde opera McDonald's. En 1973, el "Cuarto de libra" se incorporó al menú, esta famosa hamburguesa, consiste en 114 gramos de carne acompañada de una salsa creada a partir de la mezcla de varios aderezos. En esa misma década, se crea los primeros locales con juegos para niños y se implementa el "drive-thru" que consiste en poder ordenar comida desde el vehículo.

En 1990, tras la muerte de Ray Kroc seis años antes, la empresa abrió su primera sucursal en Rusia. El primer "McCafe" abrió en Melbourne en 1993 para atraer a más clientes a los restaurantes. En 2003, la cadena "McCafe", se expandió a 13 países alrededor del mundo. En ese mismo año la empresa lanza una de sus mayores campañas comerciales, *I'm lovin' it* que tuvo gran éxito e impulso el negocio a nivel mundial.

A partir de 2015, McDonald's ofrece el menú del desayuno las 24 horas del día en Estados Unidos. En 2017, a través de UberEats la empresa ofrece el servicio de

McDelivery a nivel global. En 2020, se inaugura en los parques de Disney el primer restaurante McDonald's con consumo energético cero.

3.2. La marca

El concepto de “la marca” es relevante para el éxito de un negocio dado que es el intangible más valioso de una empresa. Es lo que queda grabado en la mente y subconsciente del consumidor y es el principal motor de la reputación de dicha empresa. Una buena marca deja una “huella” memorable permitiendo que se formen confianzas, reconocimientos y un vínculo emocional con el cliente, de esta manera, permite la creación de una red de leales clientes.

En McDonald's, el valor de la marca crece en base a diversos factores como sus productos, filosofía operativa, *marketing* y logos, pero también, al mismo tiempo, existen contratiempos que generan percepciones negativas como el impacto que tienen sus comidas en la salud de los consumidores. Por ende, la marca se ve golpeada ante este escenario. Aun así, McDonald's hoy en día es reconocida como una de las empresas más importantes del planeta producto de estos factores.

En la actualidad, la empresa vende artículos muy similares a los de empresas como BurgerKing y Wendy's, sin embargo, las hamburguesas de McDonald's son mucho más reconocidas que la de sus competidores, por ejemplo, la “Big Mac” es la más famosa de todas. Principalmente, se debe a la calidad de sus productos. La empresa es exigente consigo misma para mantener y sobre todo elevar la calidad de sus productos, para ello, busca consistentemente la “excelencia” en lo que vende. En palabras de la empresa, la “excelencia” se encuentra a través del cumplimiento estricto de sus estándares de seguridad alimenticia y en el mayor uso de ingredientes locales (hoy en día más del 70% de sus ingredientes provienen de su país de origen). McDonald's considera que existe un compromiso con el cliente dado que cree que de esta forma se llega a ese grado de “excelencia” y que se agrega valor tanto a la comida como a la empresa. Por el otro lado, el cliente le reconoce dicho compromiso y es lo que termina generando que la marca de McDonald's crezca.

Desde su fundación en 1954, McDonald's implementó una filosofía muy exigente a la hora de realizar sus operaciones que se fundamenta en cuatro pilares: calidad, servicio, limpieza y valor. Ray Kroc estuvo a cargo de implementar esta forma de trabajo porque él creía que la combinación de estos cuatro elementos iba a potenciar la imagen

de la empresa, incluso se sigue respetando dicha filosofía. El servicio veloz y eficiente, la constante limpieza de los establecimientos (Ray Kroc ordenaba a sus empleados que los baños y pisos debían limpiarse cada una hora) y el valor agregado al cliente a través de las experiencias que podía brindar los alimentos generaron la reputación que McDonald's mantiene hoy en día. También, como ya mencionamos previamente, McDonald's buscó tener una alta calidad en sus comidas para potenciar aún más la experiencia del cliente.

El *marketing* de la empresa es clave en la consolidación de su marca, sobre todo, por la estrategia aplicada, la de “relatar una historia” y hacer énfasis en la protección del medio ambiente. McDonald's tiene como estrategia manejar un *storytelling* sobre cómo se renueva a sí misma, enfocándose en las experiencias del cliente y sobre cómo busca siempre mejorar la conexión entre el cliente y la marca. La idea se basa en poder interactuar más con su público, para conocerlo y así poder satisfacer a sus necesidades o gustos. De esta manera, la empresa tiene más influencia en sus clientes y logra hacer crecer su marca. Además, en los últimos tiempos, McDonald's fomentó la protección del medioambiente a través de sus campañas informativas y publicidades. A través de mensajes como “reducir, reusar y reciclar”, mostró tener responsabilidades sociales para proteger el medio ambiente para las futuras generaciones. Por ejemplo, compra materiales reciclados para construir y remodelar sus restaurantes y demanda a sus proveedores que le suministren insumos reciclados. Todas estas acciones generan que se afirme el compromiso social que tiene la empresa con la comunidad local y sus clientes.

Otro factor que valoriza la marca es el logo de la empresa. Este fue evolucionando a medida que avanzaba el tiempo, incluso, desde antes de su fundación cuando la empresa operaba como un simple restaurante de comida rápida en California. Pero fue recién en 1961 cuando McDonald's incorporó los arcos dorados que se convirtieron en el sello distintivo. La consolidación de este logotipo fue un éxito dado que esos arcos tuvieron una gran relevancia a nivel mundial incluso siendo considerado como uno de los grandes símbolos del capitalismo. Si bien, el logo se continuó modificando levemente, más que nada en la tipografía y fondos, los arcos permanecieron inmodificables dado que se generó que el mundo los asociara con la empresa. El logo sin los arcos dorados no habría tenido el mismo impacto en el globo, lo cual habría generado que la marca de McDonald's no fuese tan reconocida como lo es ahora.

Por el otro lado, la marca tiene el desafío de anteponerse a las percepciones negativas sobre los problemas de salud que generan sus productos. Por ejemplo, en el 2004, se lanzó el documental *Super Size Me* que relata la deterioración de la salud de una persona por alimentarse exclusivamente de productos de la empresa por 30 días seguidos. Los resultados del experimento fueron desastrosos, la salud del individuo empeoró gravemente y le tomó mucho tiempo recuperar su estado de forma anterior. También, el documental da a entender que McDonald's fomentaba la malnutrición dado que al protagonista siempre se le ofrecía un combo de súper tamaño, aunque ya estuviera en pésimas condiciones físicas. El impacto en la empresa fue veloz, seis semanas después del estreno, McDonald's decidió retirar de sus restaurantes este tipo de combo y tomó una serie de decisiones para cambiar su imagen y para responder a las críticas del documental.

3.3. Modelo del negocio

McDonald's se dedica a la venta de comida rápida de alta calidad ofreciendo productos tales como hamburguesas, papas fritas, gaseosas, ensaladas, cafés y postres. Geográficamente sus operaciones se desarrollan en tres segmentos: (1) "Estados Unidos", que es su principal mercado; (2) "Mercados operados internacionalmente", que nuclea a diversos países de economías prósperas y; (3) "Mercados con licencia de desarrollo internacional", compuesto por más de 80 países en desarrollo. Hoy en día, cuenta con 40.031 restaurantes en todo el mundo distribuidos en 119 países, de los cuales 37.295 son franquicias (McDonald's Corporation, 2021) y el resto, restaurantes manejados directamente por la empresa. McDonald's no solo obtiene beneficios por las ventas realizadas por los restaurantes propios, sino que también por las ventas de los restaurantes franquiciados.

La empresa tiene un modelo de negocios que depende del tipo de restaurante, dado que los ingresos y los costos de una franquicia son distintos a los de un restaurante propio. En el caso de los restaurantes propios, McDonald's administra directamente cada establecimiento y los resultados operativos provienen de la diferencia entre los ingresos por ventas y los costos operativos (tales como los sueldos, mantenimiento del lugar, insumos y empaques, etc). Las franquicias no son operadas por la empresa, sino por un emprendedor independiente. El emprendedor se encarga de todas las tareas operativas, incluyendo inversiones e innovaciones futuras del local sin que la empresa interfiera en sus decisiones administrativas, aunque, en algunos casos, puede haber coinversiones conjuntas con McDonald's. En cuanto a normas, se le exige al emprendedor cumplir con

ciertos estándares edilicios y de calidad y la aplicación de políticas que cuiden el valor de la marca McDonald's (McDonald's Corporation, 2021).

3.4. Modelo de franquicias

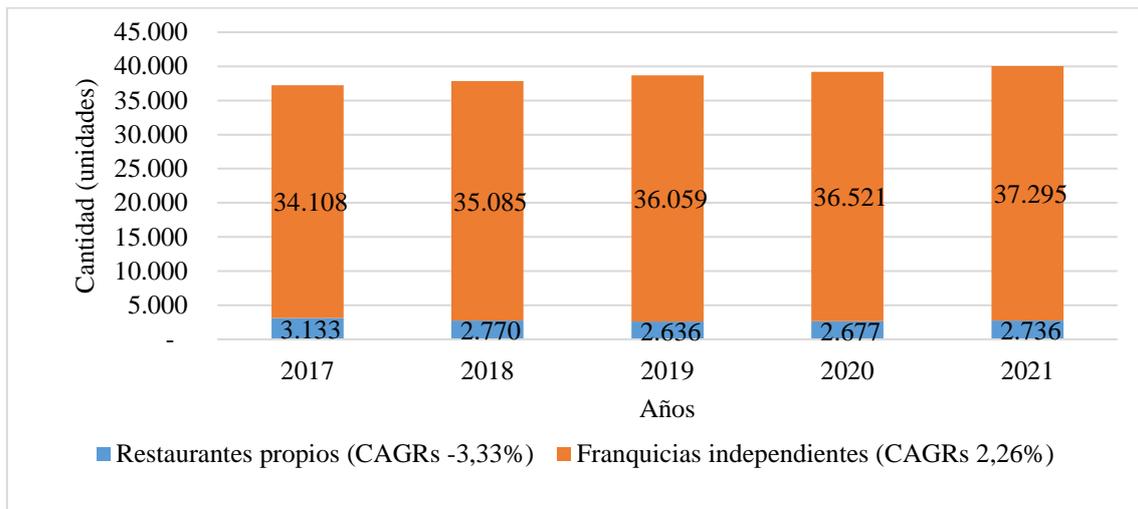
Existen tres tipos: (1) convencional; (2) de licencia de desarrollo o; (3) una afiliación extranjera (McDonald's Corporation, 2021). La franquicia convencional es un acuerdo que dura, por lo general, veinte años y durante ese lapso, McDonald's cede su marca, terreno y edificios al emprendedor para que venda exclusivamente productos comercializados por la empresa y aplique todas las innovaciones que quiera realizar. Pero a cambio, el individuo debe cumplir con ciertas normas y afrontar ciertos pagos, inversiones y coinversiones.

Las franquicias contribuyen a los ingresos de McDonald's a través de pagos regulares de alquileres y de regalías (basadas en un porcentaje de las ventas), y a través de una prima inicial por la inauguración de cada nuevo local. De esta forma, la empresa se asegura ingresos estables a largo plazo.

En las franquicias de licencia de desarrollo y afiliación extranjera, los franquiciados son responsables de las operaciones y la administración del negocio, de proveer todo el capital (incluye los bienes raíces) y de desarrollar y abrir nuevos restaurantes. No pagan un costo regular de alquiler a McDonald's, pero sí pagan regalías en base a un porcentaje de sus ventas y realizan el pago inicial de la prima por la apertura de cada nuevo restaurante o por el otorgamiento de una nueva licencia. No hay muchas diferencias entre los dos tipos de franquicias, salvo que las afiliaciones extranjeras son usadas para un limitado número de países tales como Japón y China.

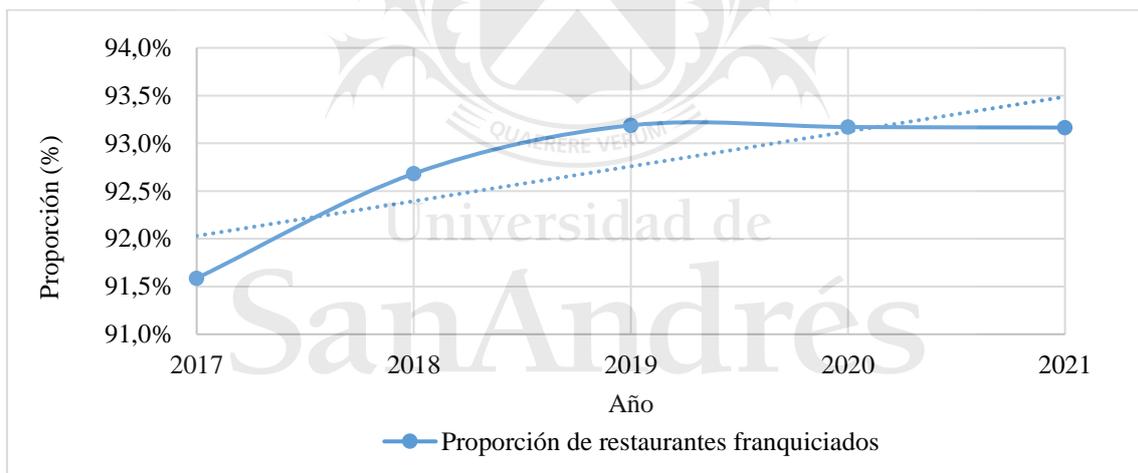
McDonald's cree firmemente en avanzar hacia un modelo de alto nivel de negocio franquiciado. La combinación de restaurantes propios y franquicias independientes fue cambiando con el correr de los años, pero la tendencia es clara: crece la cantidad de franquicias y decrece la de restaurantes propios.

Figura 1. Totalidad de restaurantes de McDonald's según el tipo de restaurante.



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 2. Proporción de restaurantes franquiciados sobre restaurantes totales de McDonald's.



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

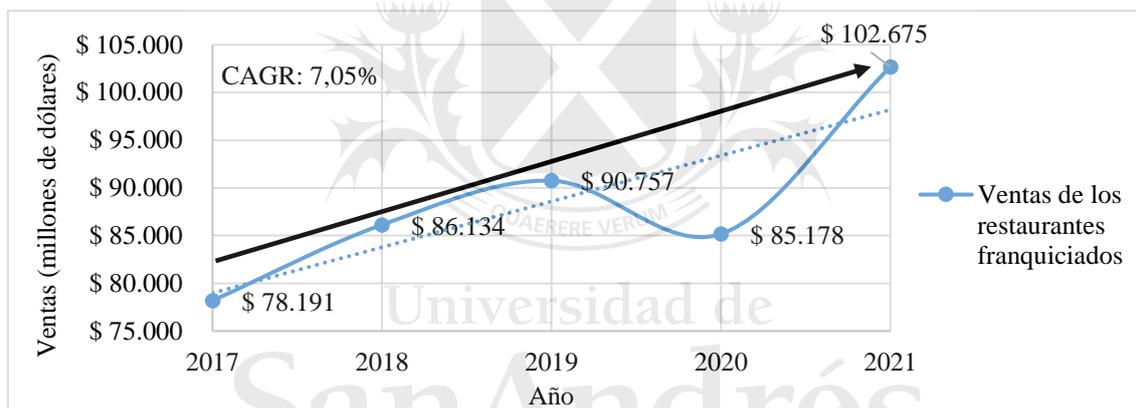
La empresa considera que tener un mayor número de franquicias es la manera adecuada para ofrecer una gran experiencia al consumidor, para obtener mayores rentabilidades, recursos financieros, y para fortalecer la marca global y su sistema operativo. Este método permite a McDonald's mejorar el rendimiento, la eficiencia y el servicio de sus propios restaurantes dado que las franquicias se usan como campo de experimentación. Los contratos de las franquicias permiten a los emprendedores administrar los restaurantes como prefieran, incluso decidir sobre las políticas de *marketing* y de precios en cada local. A partir de los resultados obtenidos, McDonald's

analiza cuáles de esos cambios pueden ser aplicados en sus restaurantes. Así también, puede obtener mejoras en el refinamiento de sus estándares, conceptos de *marketing*, estrategias de precios y de productos. Por lo tanto, las franquicias sirven como campo de prueba de todas las innovaciones, implementaciones, cambios y métodos de trabajo que los emprendedores realizan.

3.5. Franquicias y restaurantes propios

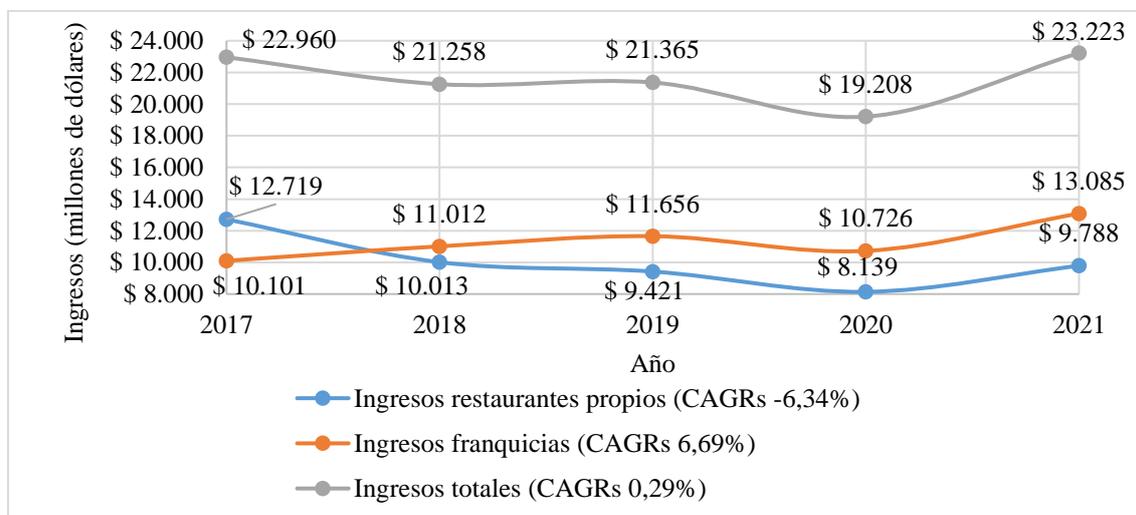
Los ingresos totales y resultados operativos de McDonald's crecen principalmente debido al rendimiento de las franquicias, dado que los ingresos recibidos por parte de éstas vienen creciendo desde 2017 (excepto en 2020), mientras que las rentas de los locales propios vienen descendiendo cada año excepto en 2021.

Figura 3. Ventas globales de los restaurantes franquiciados del sistema de McDonald's (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 4. Ingresos globales de McDonald's (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 5. Márgenes de los restaurantes según el tipo de restaurante (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

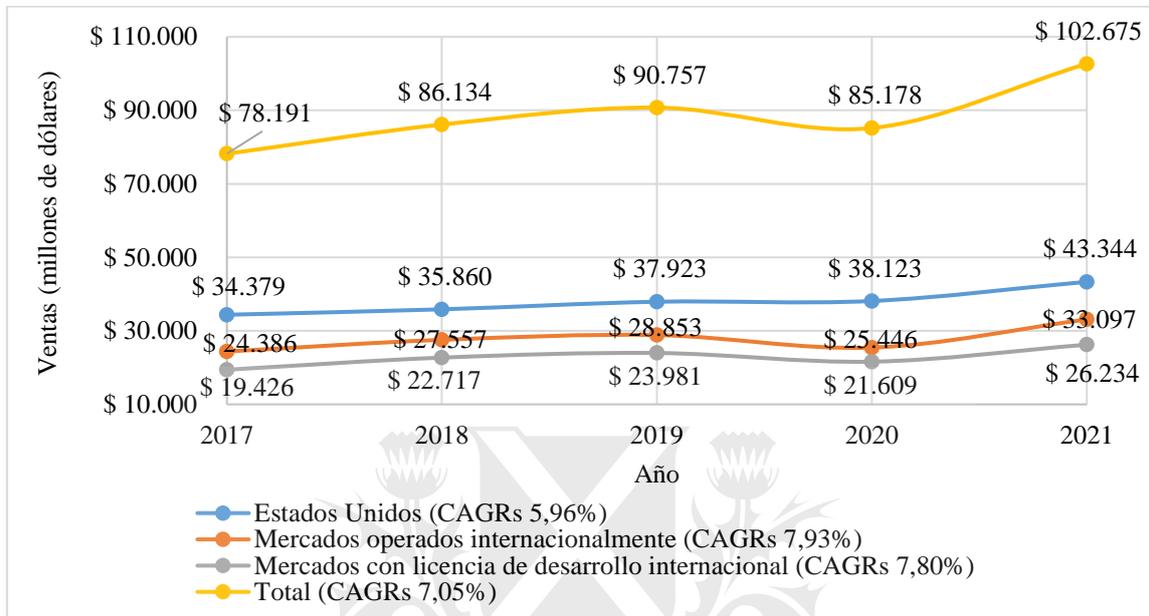
Las figuras 3, 4 y 5 muestran que las franquicias son el motor del crecimiento de los ingresos de McDonald's. En la figura 3, vemos cómo las ventas de los restaurantes franquiciados crecen a una tasa compuesta del 7% anual en el período considerado por el incremento de locales franquiciados (ver Figura 1), redundando en un crecimiento de los ingresos de la empresa provenientes de las franquicias a una tasa compuesta del 6,7% al año. En cambio, los ingresos de los restaurantes propios de McDonald's bajaron a un ritmo compuesto del 6,3% por año dado que cada vez hay menos locales propios. A pesar de esta caída en las ventas, los ingresos globales de la empresa provenientes de restaurantes propios crecieron 0,3% al año. Los efectos negativos de la pandemia del COVID-19 se sintieron durante el lapso del tiempo analizado.

En la figura 5, destacamos que los márgenes de McDonald's crecieron a ritmos altos del 5,2% anual dado que los márgenes de las franquicias (la diferencia entre los ingresos y costos de ocupación de las franquicias) crecieron al 6,6% al año y compensa la baja de los márgenes de los restaurantes propios (la diferencia de los ingresos y todos los costos operativos de estos restaurantes) del 1,9% anual.

Además, si separamos las ventas y resultados operativos de la empresa por segmentos de negocio, evidenciamos que se presentan tendencias alcistas en los

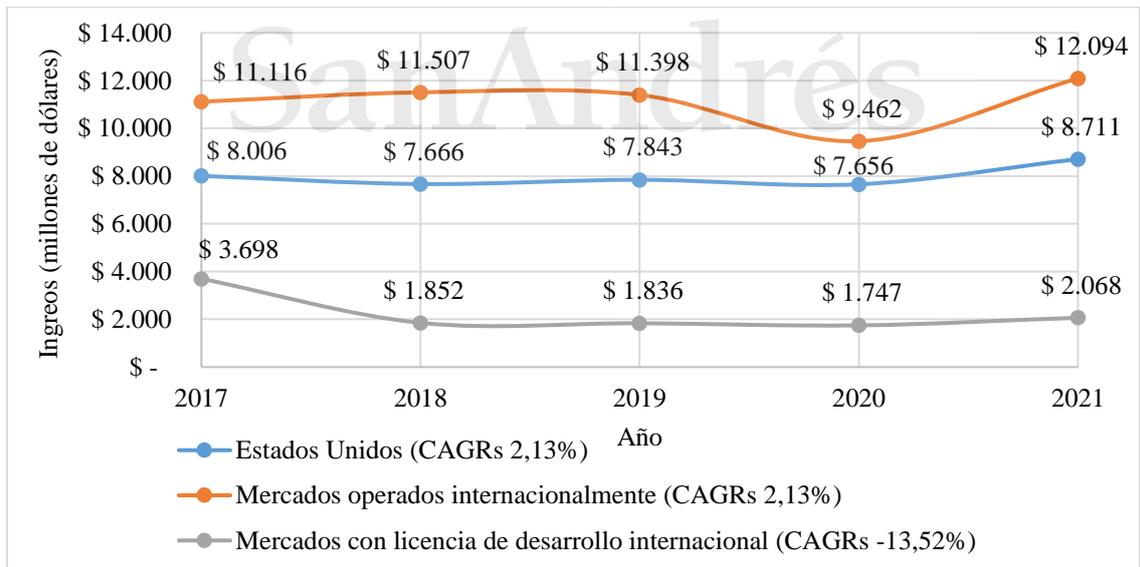
restaurantes franquiciados en todos los segmentos, mientras que, en los locales propios de McDonald's existen tendencias bajistas.

Figura 6. Ventas totales de las franquicias independientes según el tipo de segmento (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 7. Ingresos totales de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 8. Proporción de ingresos por segmento en 2021.

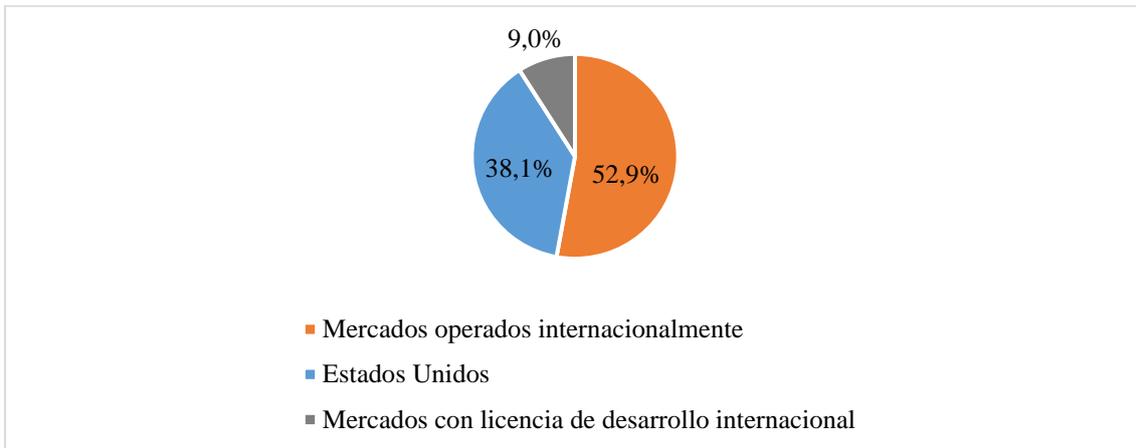
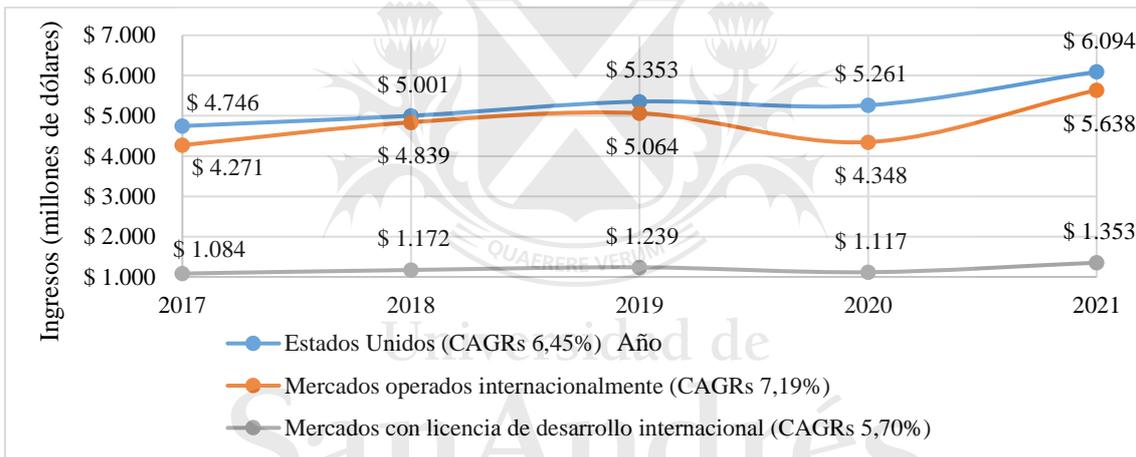
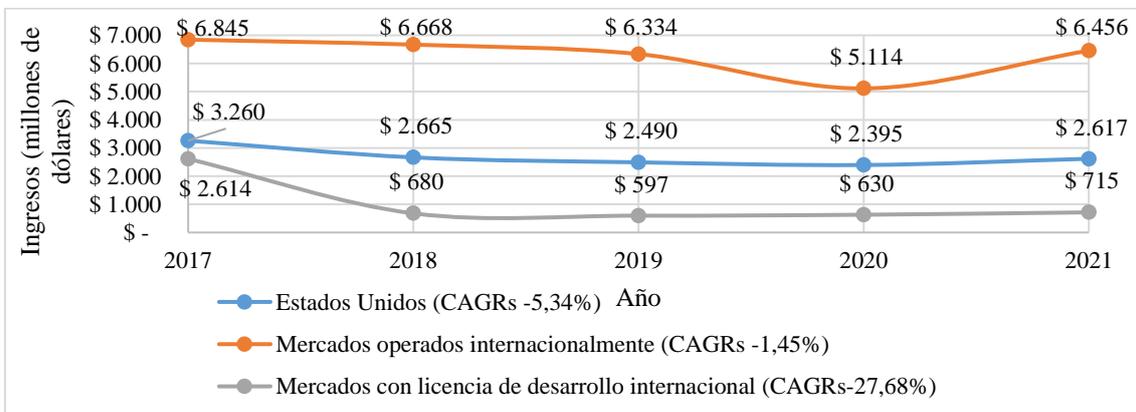


Figura 9. Ingresos de los restaurantes franquiciados según el tipo de segmento (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

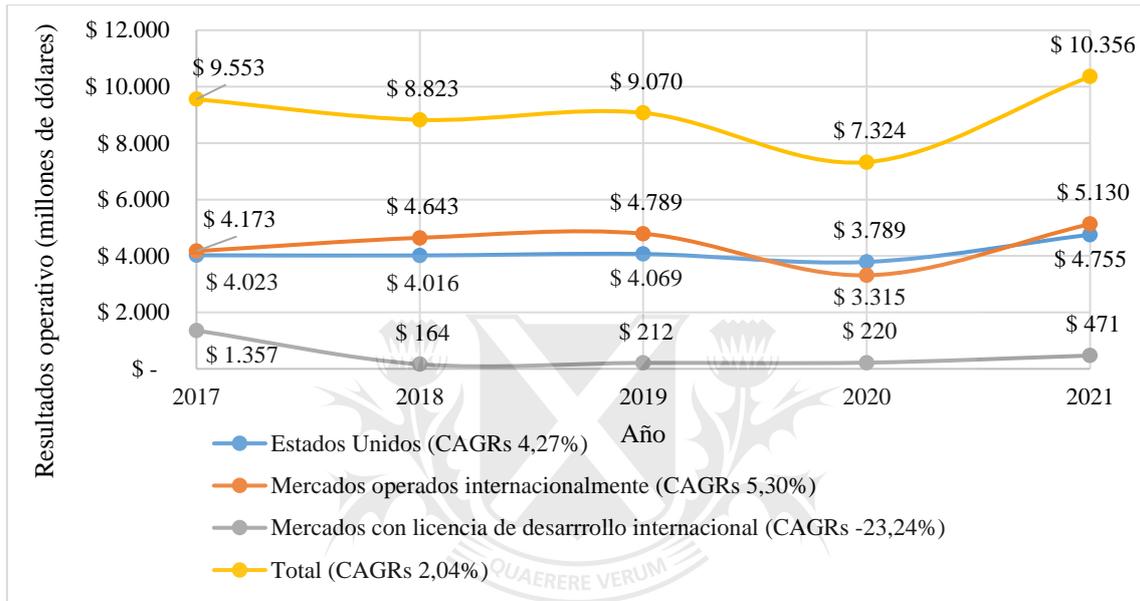
Figura 10. Ingresos de los restaurantes propios de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

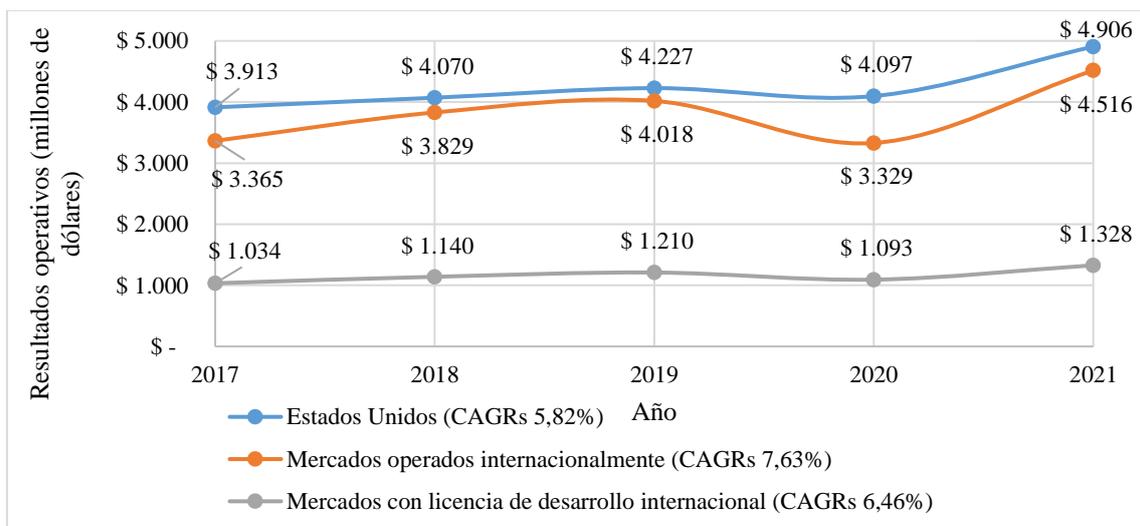
Los gráficos presentados muestran que, en cada segmento, las franquicias tuvieron mejorías significativas que lleva a McDonald's a tener mayores ingresos totales. Sin embargo, los restaurantes propios de la empresa tienen bajas muy drásticas en sus ingresos en todos los segmentos.

Figura 11. Resultados operativos de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).



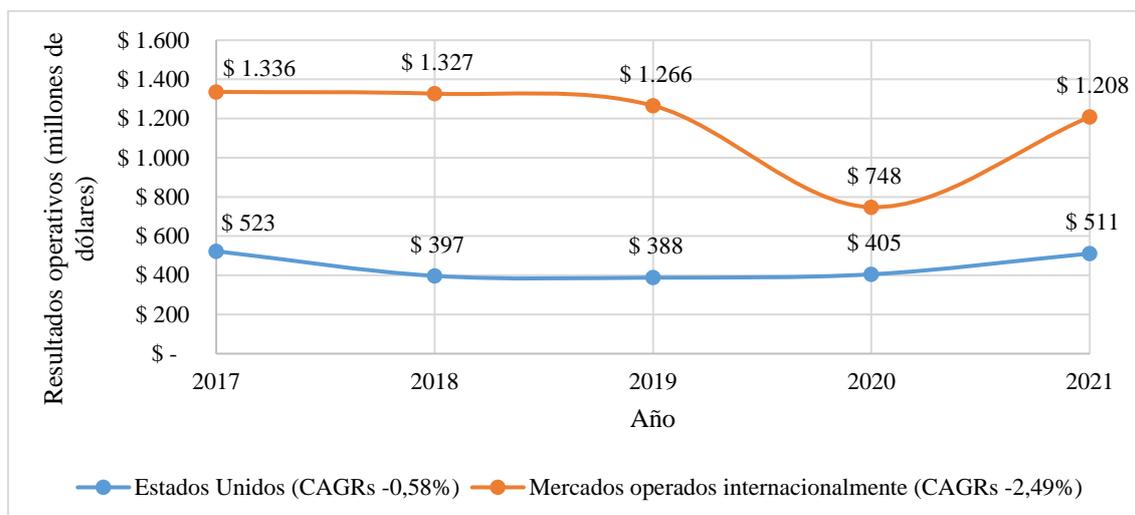
Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 12. Resultados operativos de los restaurantes franquiciados según el tipo de segmento (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Figura 13. Resultados operativos de los restaurantes propios de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).



Fuente: Reporte Anual 10K 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

En los gráficos, podemos observar que, a nivel general, los resultados operativos de McDonald's crecen a excepción del mercado de licencia de desarrollo internacional. En gran parte, los resultados operativos crecen por las subas de los ingresos operacionales de las franquicias que aumentaron año a año, excepto en el 2020. Por otro lado, los ingresos de los locales propios decayeron, solo hubo una leve recuperación en el 2021.

3.6. Estrategia comercial

La estrategia comercial consta de varios pilares como la innovación a través de los proveedores, la higiene y la evolución de sus alimentos y bebidas (McDonald's Corporation, 2021).

McDonald's y las franquicias compran insumos, equipos, embalajes, y otros bienes de varios proveedores independientes, sin embargo, estas compras deben cumplir con ciertos estándares impuestos por la compañía. La empresa trabaja junto con sus proveedores para innovar y perfeccionar su cadena de suministro global incluyendo su materia prima y logística. Además, se busca impulsar iniciativas de abastecimiento sostenible para poder cumplir metas establecidas del cuidado del ambiente. Para McDonald's, la innovación es una herramienta para mantener sus costos competitivos y predecibles a largo plazo.

McDonald's establece patrones y controles de higiene y calidad elevados tanto en sus productos como en sus restaurantes y mantiene centros de calidad alrededor del

mundo. Como la comida es la principal fuente del negocio, McDonald's se especializa en el lanzamiento de productos de alta calidad, pero también es necesario que garantice seguridad alimenticia a sus consumidores. La empresa tiene programas en curso para educar a sus empleados sobre las numerosas medidas de higiene, que incluyen el apropiado almacenamiento y gestión del inventario y la responsable preparación de la comida. Las mejores prácticas desarrolladas por la empresa en lo relativo a manejo seguro y calidad de los alimentos son compartidas con sus proveedores y franquiciados a través de capacitaciones continuas.

McDonald's hace énfasis en la evolución de su menú para satisfacer a las preferencias y necesidades de los clientes, trata de evolucionar en gusto, calidad, cualidades nutricionales y ofrecer nuevos productos. Si bien ofrece un menú uniforme con productos estándares como hamburguesas de carne vacuna y pollo, papas fritas, gaseosas, ensaladas, batidos, postres, helados, café y otro tipo de bebidas, siempre procura adaptarse a los lugares geográficos de los restaurantes y a los gustos de los consumidores. A modo de ejemplo, en India no ofrecen productos de carne vacuna. Algunos restaurantes ofrecen desayuno y en casi todos hay promociones y descuentos de tiempo limitado, con el objetivo de adquirir más clientes y ofrecer nuevas experiencias a los consumidores.

3.7. Plan de crecimiento

En la actualidad, McDonald's cuenta con un plan de crecimiento a largo plazo que consta de tres pilares: (1) maximizar el *marketing*; (2) comprometerse con sus clientes más fieles (núcleo duro) y; (3) lo que compañía llama 3D (del inglés *Drive thru-Delivery-Digital*, y que explicaremos más adelante) (McDonald's Corporation, 2021).

Maximizar el *marketing* hace alusión a la inversión en nuevos enfoques culturalmente relevantes como las plataformas de pedidos para hacer más efectiva la comunicación sobre la historia de la marca, sus productos y los propósitos de McDonald's. Dentro de las inversiones, se incluye mejorar los sistemas digitales dado que proveen una conexión más personal y generan compromiso y comodidad para los clientes en todas las etapas del proceso de compra (pedido, entrega, pago y beneficios).

Comprometerse con el núcleo de sus clientes más fieles hace referencia a satisfacer las demandas del consumidor habitual y de largo plazo con sus productos más reconocidos y valorados (hamburguesas de carne vacuna, pollo y café). La empresa reconoce que hay oportunidades importantes de crecimiento si se expanden las ofertas de

carne de pollo con nuevas líneas, dado que este producto está dentro de los consumos favoritos de los clientes habituales. Asimismo, McDonald's continúa implementando una serie de cambios en sus formulaciones apuntando a renovar constantemente el sabor de las hamburguesas. Finalmente, la empresa cree que el café, la marca y los espacios "McCafé" tienen mucho potencial de crecimiento a largo plazo por la calidad del café servido y porque brindan un ambiente agradable que contribuye al disfrute de los productos.

El concepto "3D" hace referencia al aspecto digital, entrega de comida a domicilio (*delivery*) y entrega de productos para llevar por ventanilla exterior del restaurante, generalmente a clientes en automóvil con la marca Automac (*drive-thru*). Cada uno de estos canales provee fortalezas competitivas. El canal digital cuenta con una plataforma llamada "MiMcDonald's" que contiene todas las ofertas del restaurante, programas de lealtad y beneficios y permite realizar pedidos de comida, decidiendo el cliente el canal de entrega que prefiere. La empresa cuenta con programas de lealtad en más de 40 países y en solo 6 meses después del lanzamiento de *MyMcDonald's Rewards* (Beneficios de MiMcDonald's) consiguió más de 30 millones de miembros en Estados Unidos con 21 millones de ellos como miembros activos. De esta forma, McDonald's logró captar ventas adicionales a través de su canal digital.

Los pedidos de entrega a domicilio continúan en ascenso. McDonald's expandió la cantidad de sus restaurantes que ofrecen este servicio a más de 33.000, y la empresa sigue optimizando este formato haciendo énfasis en la velocidad y en la precisión en la entrega. En la actualidad, formó alianzas con UberEats y DoorDash, dos de las empresas de entregas de alimentos a domicilio más grandes del mundo.

Las entregas por ventanilla para llevar es otro medio importante que le otorga comodidad y flexibilidad a los clientes dado que les permite no invertir tiempo extra en comer y lo pueden hacer en el lugar que deseen. Actualmente, más de 25.000 locales cuentan con este tipo de entrega.

3.8. Rendimiento de la acción

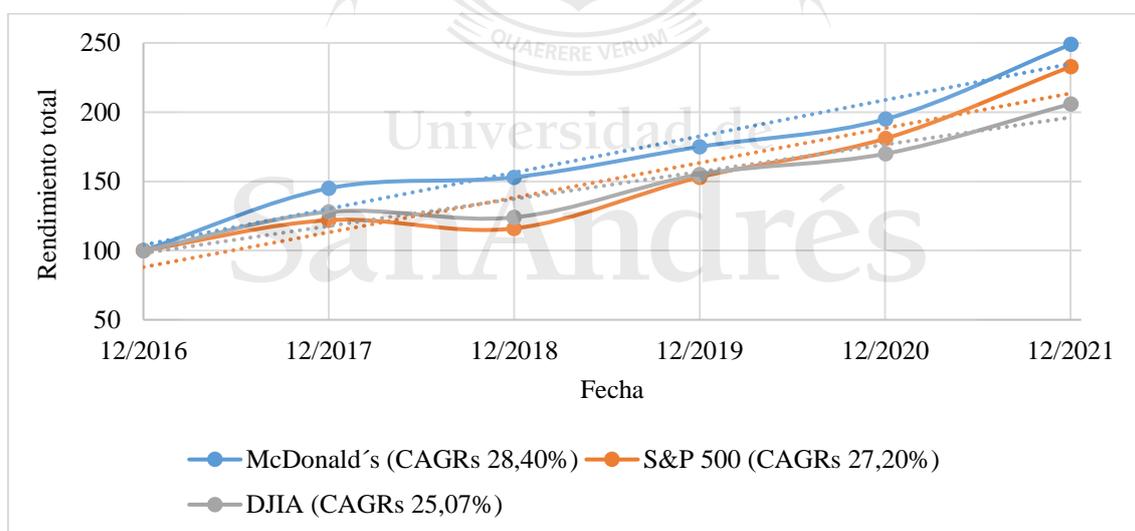
El 21 de abril de 1965, McDonald's realizó su IPO a un precio de \$ 22,50 dólares por acción y desde entonces, realizó 12 divisiones de acciones siendo su última división en marzo de 1999 (McDonald's Corporation, 2022). Si uno hubiese comprado 100 acciones a su precio original, para marzo de 1999, la cantidad de acciones habría llegado

a llegado 74.360 (Benzinga, 2021) lo cual al 31 de diciembre de 2021 equivaldría a tener una fortuna cercana a los \$ 20.000.000 de dólares.

A medida que McDonald's crecía y tomaba más relevancia en la economía norteamericana, se la incorporó a los índices bursátiles de mayor relevancia en Estados Unidos. Primero, el 30 de junio de 1970, pasó a ser un componente del índice S&P 500, dicho índice engloba a las 500 empresas de mayor capitalización de Estados Unidos y constituye entre el 70% y 80% de toda la capitalización del país. Luego, el 30 de octubre de 1985 fue admitida en el índice DJIA. Este índice es aún más exclusivo dado que solo concentra a 30 grandes empresas y bancos estadounidenses. Por lo tanto, se evidencia que McDonald's tiene una relevancia muy elevada en el mercado de acciones.

En los últimos 5 años, el rendimiento total de la acción de McDonald's fue muy positivo, su precio más que se duplicó y tuvo rendimientos superiores a los de los índices S&P 500 y DJIA. Para calcular dicho retorno, asumimos una inversión de \$100 dólares para cada índice y acción, también se tuvo en cuenta la reinversión de los dividendos.

Figura 14. Rendimiento en base 100 de la acción a diciembre 2016.



Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por McDonald's- Elaboración propia.

En la figura 14, se observa que la acción de McDonald's fue la de mejor retorno, aunque el del DJIA estuvo muy cerca. En este lapso temporal, los accionistas que hubiesen invertido en la empresa obtendrían un retorno total del 149% mientras que para el DJIA y el S&P 500, este rendimiento hubiese sido de 133% y 106% respectivamente.

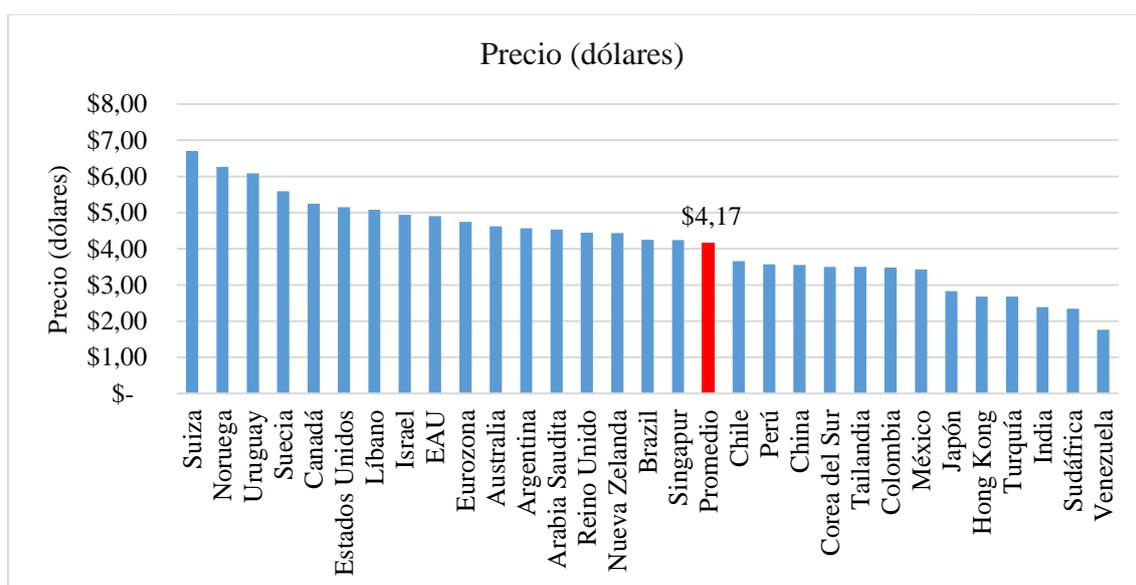
3.9. Índice Big Mac

El índice Big Mac es un término empleado por *The Economist* en 1986 para reflejar si las monedas locales estaban a su nivel “correcto”. Se basa en la teoría del poder de paridad de compra, la cual indica que, a largo plazo, los tipos de cambio de 2 países deberán moverse hasta que el tipo de cambio iguale los precios de una canasta idéntica de bienes para ambos.

La metodología del índice consiste en comparar el precio de un país en moneda local de la Big Mac contra el precio en Estados Unidos en dólares. De esa manera, se halla un tipo de cambio (moneda local contra dólar) implícito que no tiene por qué coincidir con el tipo de cambio real. Si el tipo de cambio implícito supera al real, se supone que hay una sobrevaloración de la moneda local contra el dólar americano. Finalmente, se divide el precio de la Big Mac con el tipo de cambio real para encontrar el precio de la Big Mac en dólares para ese país.

En este caso, la hamburguesa Big Mac es la más famosa de todas, es un bien que aparece en casi todos los países del mundo y es de las comidas más consumidas en el globo. Por lo tanto, la hamburguesa es útil para comparar la sobrevaloración o subvaloración de las monedas en comparación con el dólar estadounidense. Aunque cabe aclarar que este concepto no es usado como un indicador preciso sino es una mera herramienta para enriquecer la teoría del tipo de cambio (The Economist, 2022).

Figura 15. Precio del Big Mac en dólares.



Fuente: Datos obtenidos de The Economist - Elaboración propia

En la actualidad, así son los precios en dólares de la hamburguesa. Pero lo que se destaca de este índice es el nivel de fama y prestigio que tiene McDonald's a nivel global.



Universidad de
San Andrés

4. Análisis de la industria

4.1. Factores clave

La industria de la comida rápida se cataloga dentro del sector de consumos anti cíclicos, porque tiene la capacidad de mantener sus ventas incluso en épocas de recesión económica, aunque los productos ofrecidos no sean básicos o necesarios. Por ejemplo, durante el período 2006-2010, que incluye la crisis financiera del 2008, el gasto internacional de comida rápida aumentó cada año en varios países con grandes economías como Estados Unidos, China, India, Alemania y varios más (EAE Business School, 2011). Sin embargo, la crisis mundial causada por el COVID-19 disminuyó el consumo en el sector, aunque la razón principal fue por la disminución de movimiento en la sociedad producto de los aislamientos obligatorios decretados en la mayoría de los países.

La industria se especializa por brindar precios accesibles. Estos precios deben ser relativamente bajos con el fin de incorporar mayor cantidad de clientes y porque la competencia es muy fuerte. Si una empresa impone precios muy elevados, la gran oferta de productos sustitutos genera que los consumidores se inclinen a comprarlos en otras cadenas. Las promociones, ofertas y descuentos son otros instrumentos para ser competitivos dado que los precios se tornan aún más accesibles.

La rapidez y eficiencia en el servicio es otro aspecto importante dado que los clientes buscan que medie un intervalo corto entre el momento de pedir la comida y su entrega. La rapidez en la entrega es un factor clave en la valoración de los clientes hacia la marca.

La innovación en productos logra que el sector crezca constantemente. Si bien la gran mayoría de los restaurantes ofrecen menús estándares se inauguran nuevas líneas de productos, algunas por tiempo limitado y otras definitivas. De esta manera, logran ir renovando su oferta, lo que se traduce en una renovación de las ventas. Un cliente que siente que siempre se ofrece el mismo menú, querrá cambiar de sitio para experimentar nuevos gustos. La innovación también ocurre en los productos ya existentes y en los locales. A través de sus proveedores, buscan cambiar la materia prima, los métodos de cocción y las recetas para satisfacer las cambiantes preferencias de los consumidores. Por lo tanto, los restaurantes exigen a sus proveedores cumplir con ciertas normas para poder continuar con la innovación. Las formas de pedido y de entrega también se han ido adaptando; alimentos, cada vez más se utilizan las plataformas digitales o las pantallas en

los locales para hacer el pedido. Dentro de esas herramientas uno puede elegir el producto, adaptarlo a su gusto y seleccionar cómo lo retirará, lo cual proporciona mayor comodidad.

La segmentación de los mercados es otro factor muy relevante dentro de la industria. En el sector, las empresas se especializan sobre la oferta de productos, los métodos para entregarlos y sobre a quién venderlos.

Cuadro 1. Segmentación de los productos en la industria de comida rápida en Estados Unidos en 2021.

Segmento	Cuota de mercado (%)
Hamburguesas	31
Pizza	15
Sándwiches	12
Pollo	8
Comida mexicana	7
Resto	27

Fuente: Reporte de “Zippia”

En el cuadro anterior, se observa cómo los diversos productos del sector de comida rápida se reparten las cuotas de mercado. Las hamburguesas son las líderes de la industria con una cuota mayor al 30% lo que significa que es, por amplio margen, el producto más apreciado. McDonald’s, Burger King y Wendy’s son las principales marcas de venta de hamburguesas en el mundo (Zippia, 2021).

Más atrás están las pizzas, sándwiches, pollo y comida mexicana pero lo que cabe resaltar es que las empresas no deciden vender todo tipo de productos, sino que, por lo general, buscan focalizarse para distinguirse. Domino’s se especializa en pizza, Subway en sándwiches, KFC (de Yum! Brands) en pollo frito y Chipotle en comida mexicana. Cada marca se concentra en un tipo de ofrecimiento dado que pueden dedicar más tiempo a mejorar la calidad de sus productos. Esto permite que sea más fácil innovar y tener mejoras en sus ventas e ingresos.

Otro tipo de diferenciación que existe es el servicio que se ofrece. El cliente pretende que sus pedidos lleguen rápido, por lo tanto, los restaurantes deben estar preparados para otorgar un servicio veloz. Otros tipos como el servicio casual, de lujo o casual de comida rápida no son compatibles dado que el servicio de mesa enlentece la

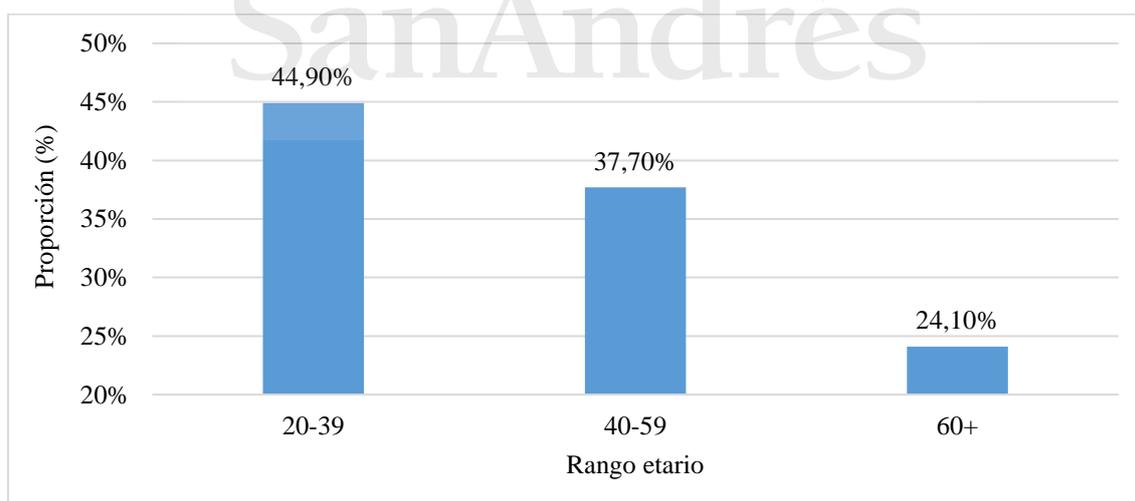
preparación de la comida y los menús son más caros. Por lo tanto, las empresas de estos sectores deciden implementar un servicio veloz.

Cuadro 2. Segmentación según el servicio.

Servicio	Ejemplos	Precios	Mozos	Menús	Restaurantes
Veloz	McDonald's, KFC, Burger King	Bajos	Sin	Limitados	Simples
Casual	TGI Fridays, Applebee's, and Chili's Grill & Bar	Intermedios	Con	Más elaborados	Simples
De lujo	Osaka Nikkei	Altos	Con	Sofisticados	Elegantes
Casual de comida rápida	Mexican Grill, Panera Bread	Intermedios	Sin	Levemente más elaborados	Simples

La última segmentación muestra que la franja de consumidores más jóvenes de la sociedad es el segmento de mercado más relevante para la industria.

Figura 16. Proporción de personas que consumen comida rápida en Estados Unidos según el rango etario.



Fuente: Reporte de "The Barbecue Lab"

Según el gráfico, el rango etario de 20 a 39 años es el segmento en el cual mayor proporción de personas consumen comida rápida en Estados Unidos con un 44,9%. Con más de 7 puntos menos está la gente de 40 a 59 años y muy lejano se encuentra el rango

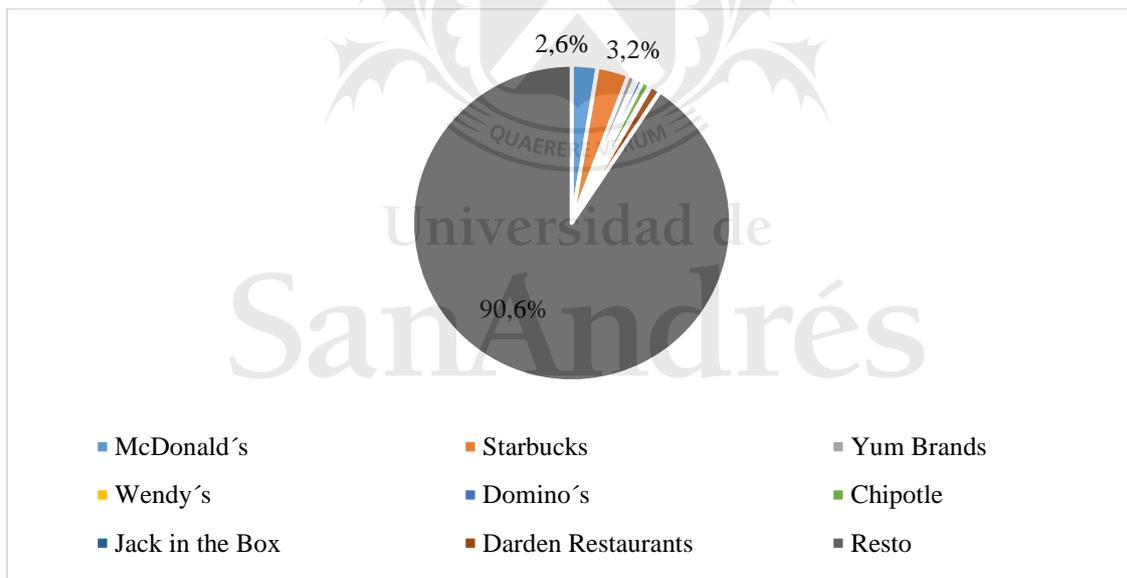
de más de 60. Por ende, las empresas de la industria buscan generar una oferta de productos y servicios que les permita generar la demanda en este segmento etario (The Barbecue Lab, 2022).

Las franquicias potencian aún más el valor del sector, aunque no es una característica esencial porque no todas las empresas cuentan con estas particularidades.

4.2. Competencia y posicionamiento competitivo

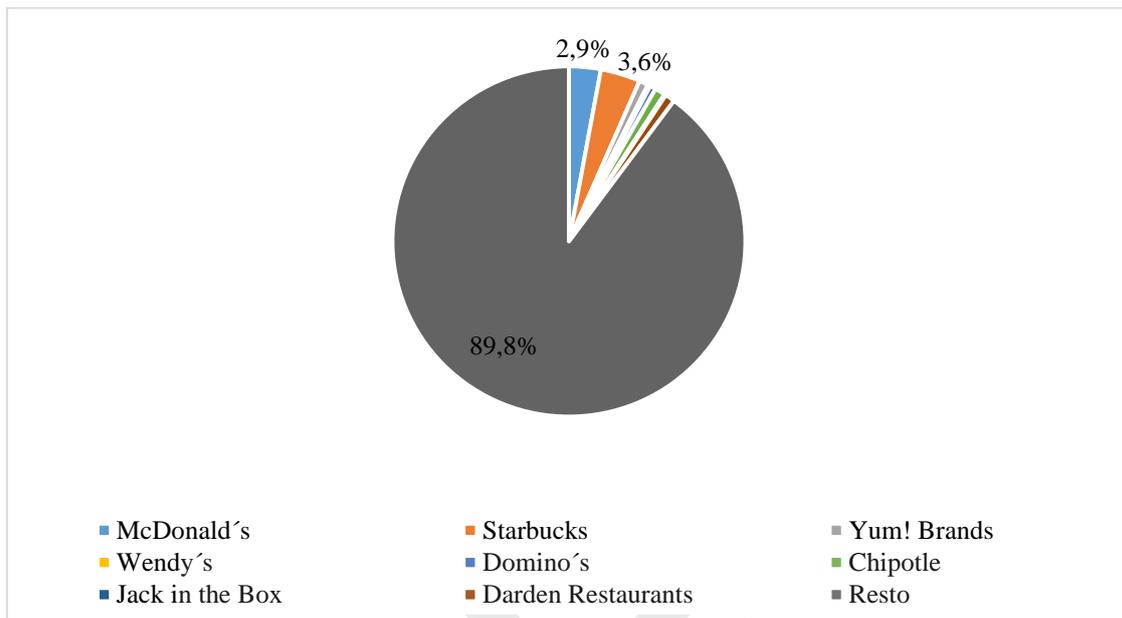
McDonald's enfrenta una competencia feroz en la venta de comida rápida. Sus principales competidores son Starbucks, Yum! Brands, Wendy's, Domino's Pizza, Chipotle, Jack in the Box y Darden Restaurants. Aunque, McDonald's no venda exactamente el mismo tipo de comida que sus competidores, en la industria se venden productos sustitutos, entonces conservar clientes y obtener nuevos es un desafío muy relevante para ser competitivo y obtener mayores cuotas de mercado.

Figura 17. Posicionamiento competitivo de McDonald's y sus competidores para el 2020.



Fuentes: Reportes Anuales 10K 2020 de las empresas en el gráfico – Elaboración propia

Figura 18. Posicionamiento competitivo de McDonald's y sus competidores para el 2021.



Fuentes: Reportes Anuales 10K 2021 de las empresas en el gráfico – Elaboración propia

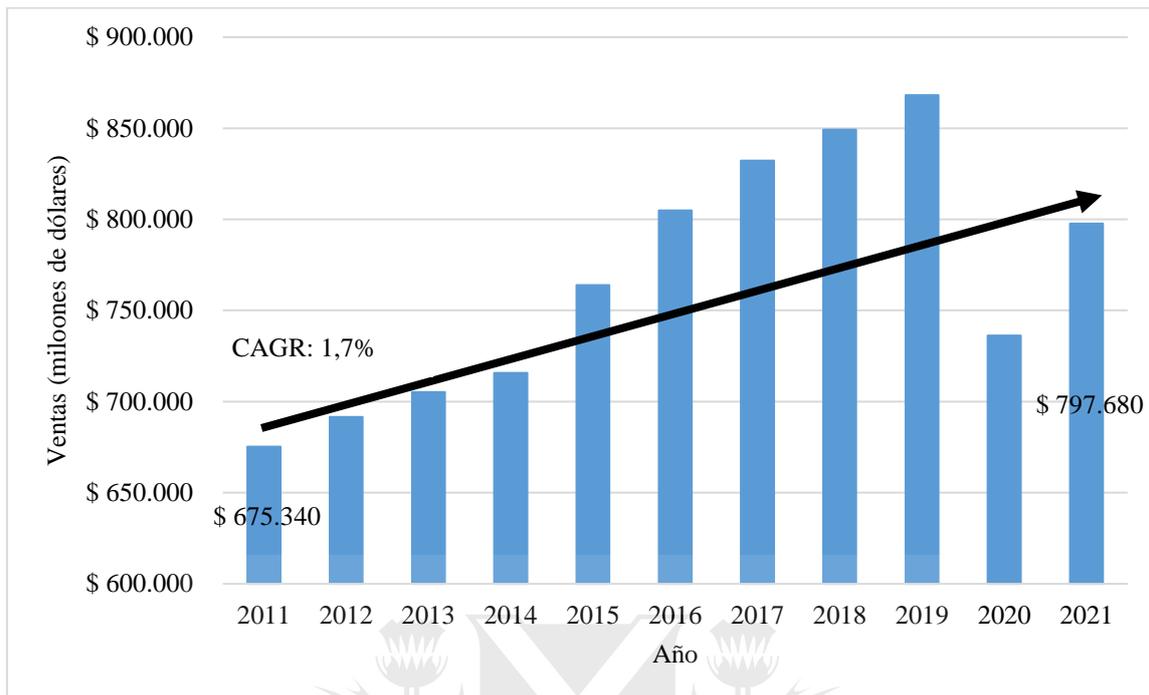
En las figuras 17 y 18, el posicionamiento competitivo de cada empresa se calculó tomando en cuenta los ingresos anuales percibidos por cada una para los años 2020 y 2021, sobre los ingresos totales de la industria de comida rápida. McDonald's mejoró en 0,3% su cuota de mercado en 2021 y se establece en el segundo lugar con un 2,9% de cuota de mercado, solo siendo superado por Starbucks que cuenta con un 3,6%, pero es por amplia diferencia la líder en ventas de hamburguesas del sector (McDonald's Corporation, 2020).

Además, si contamos las ventas de todo el sistema operativo de McDonald's, su participación del mercado es más elevada y en este caso, pasaría a ser la líder de la industria por amplia diferencia.

4.3. Valor, rendimiento y crecimiento de la industria

El sector de la comida rápida está consolidado desde hace décadas y todavía sigue en constante crecimiento. La cantidad de restaurantes, y ventas del sector crecen a buenos ritmos, solo la pandemia del COVID-19 generó decaimientos en estos indicadores. Además, se espera que el sector continúe creciendo a muy buenos ritmos para 2028.

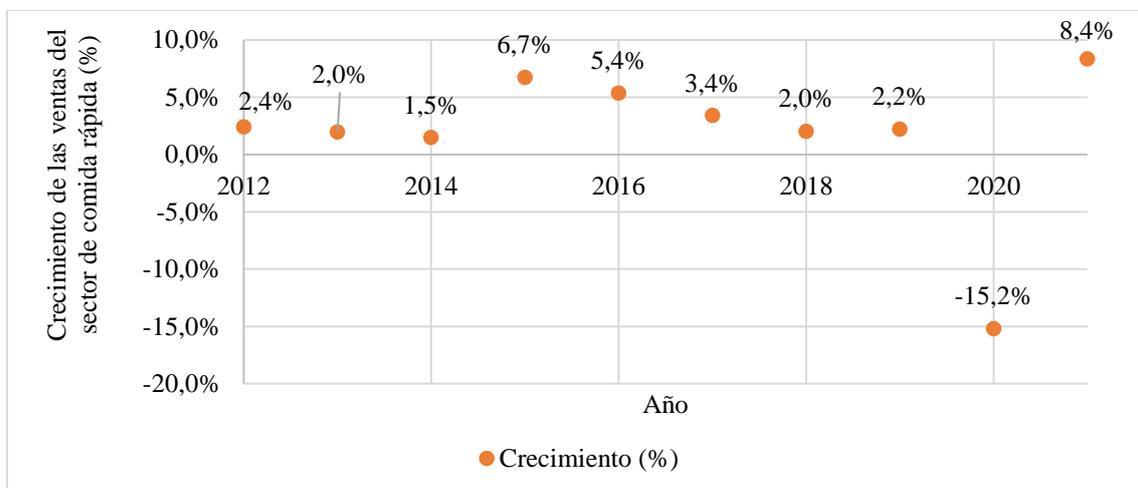
Figura 19. Ventas globales del sector de comida rápida (millones de dólares).



Fuente: Reporte de “Statista” y “Zippia”

Las ventas crecen año a año. Entre el 2011 al 2019, la industria creció a una tasa compuesta del 3,2%, sin embargo, en 2020 este ascenso se frenó completamente y las ventas de la industria decayeron un 15,2%, lo cual llevó las ventas a casi los niveles del 2014 (Statista, 2021). En el 2021, las ventas tuvieron un rebote considerable del 8,4%, aunque todavía falta para recuperar los niveles prepandemia (Zippia, 2021). Para el período 2011-2021, las ventas de la industria crecieron a un ritmo del 1,7%.

Figura 20. Crecimiento de las ventas globales del sector de comida rápida.

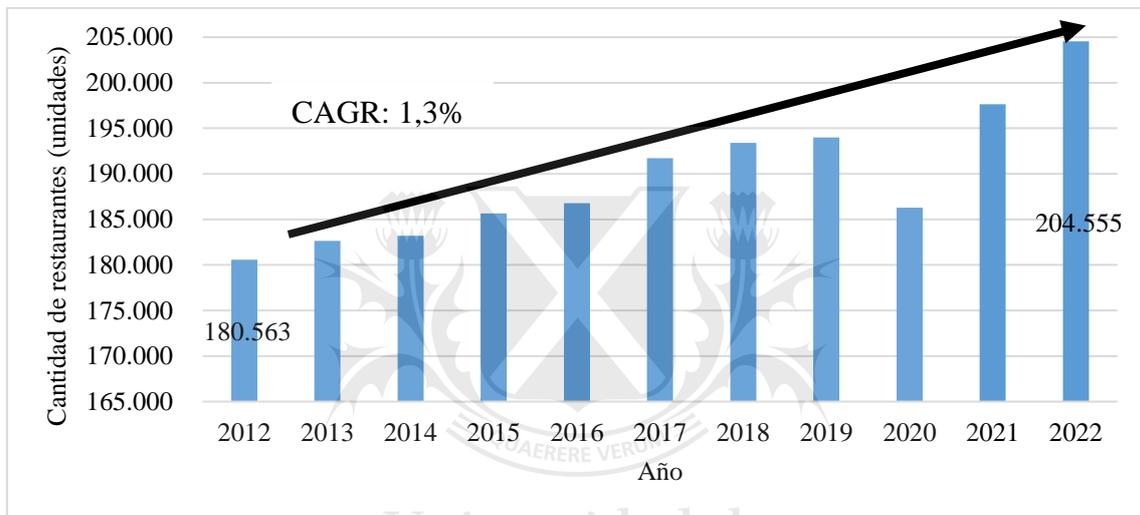


Fuentes: Reporte de “Statista”

Como se puede observar, en todos los años menos en el 2020, la industria creció, lo cual evidencia que el sector todavía tiene aspiraciones para continuar con ese progreso.

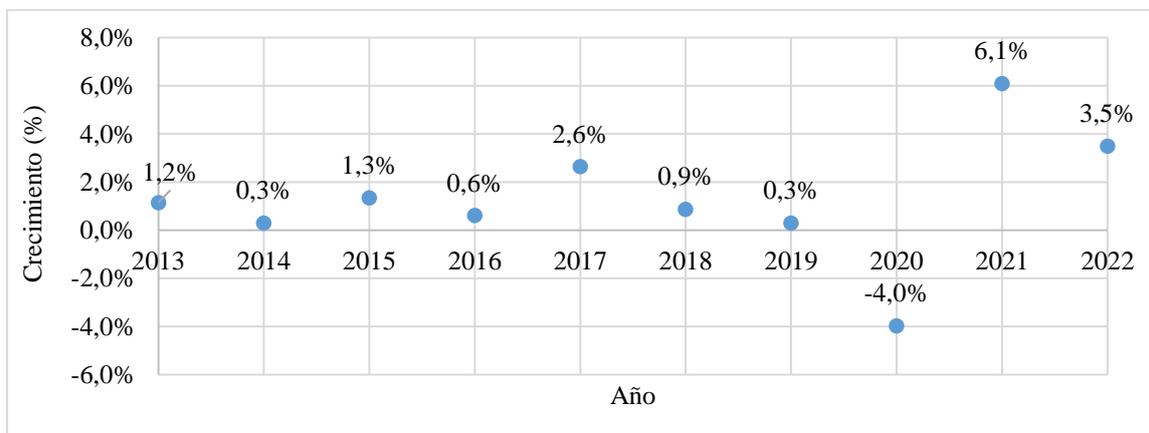
Si bien la evolución de la cantidad de restaurantes en Estados Unidos tuvo un incremento en el período 2012-2021, la magnitud del aumento fue inferior a la evolución de las ventas. Para el período 2012-2022, el número de ellos creció un 1,3% por año, y solamente en 2020, esta cifra bajó producto de la pandemia. Aunque, en este caso, ya para el 2021, se recuperó lo cedido (IBIS World, 2021).

Figura 21. Totalidad de Restaurantes de comida rápida en Estados Unidos.



Fuente: Reporte de "IBIS World"

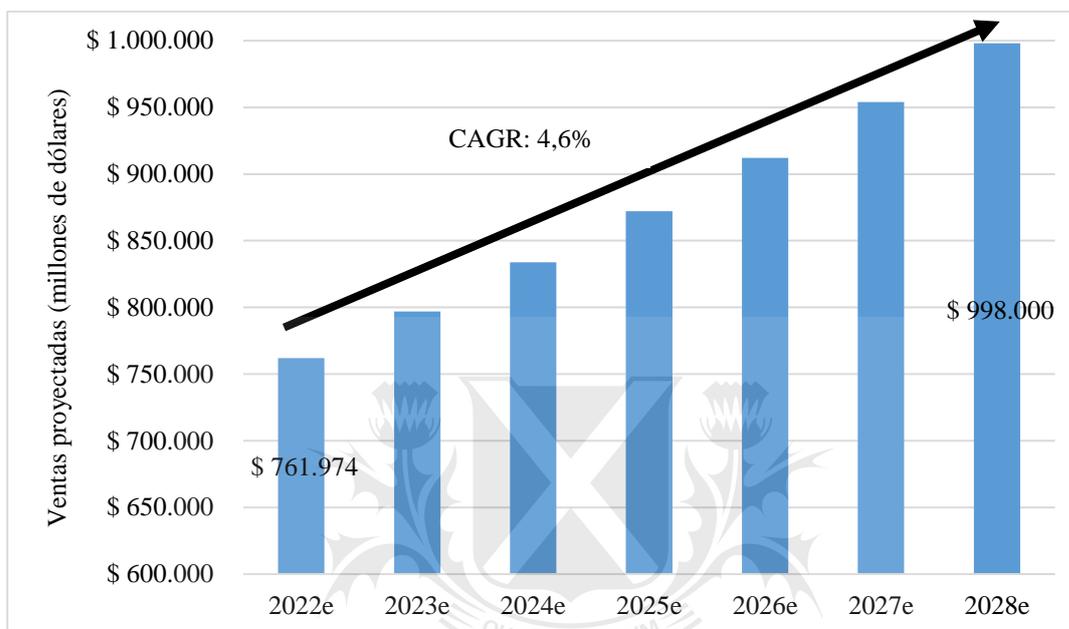
Figura 22. Crecimiento de la cantidad total de Restaurantes de comida rápida en Estados Unidos.



Fuente: Reporte de "IBIS World"

Finalmente, según el reporte de “Zion Market Research”, las ventas proyectadas de la industria son muy positivas dado que se espera que crezcan a una tasa del 4,6% para los años 2022-2028 llegando a los \$998 mil millones de dólares para el final del período (Zion Market Research, 2021).

Figura 23. Ventas proyectadas de la industria de comida rápida (millones de dólares).



Fuente: Reporte de “Zion Market Research” – Elaboración propia

Según el reporte, los motores del crecimiento son: (1) el incremento en el poder adquisitivo de los consumidores en todo el globo; (2) el mayor alcance e influencia de las aplicaciones de comida a domicilio; (3) el ascenso en los números de restaurantes y hoteles con servicio rápido. Las transformaciones de los hábitos alimenticios y en las preferencias del consumidor hacia comidas más sabrosas generarán un aumento en la demanda por estos alimentos, sobre todo en los países emergentes. También, las innovaciones en opciones más saludables por parte de los fabricantes son otra oportunidad de expansión y, por último, la creciente demanda de entregas de comida rápida por parte de diferentes usuarios finales está promoviendo dicho crecimiento (Zion Market Research, 2021).

4.4. Digitalización de la industria

En los últimos tiempos, la digitalización de la industria no paró de crecer debido a que las empresas del sector aumentaron sus inversiones en tecnología e incorporaron diversos métodos tecnológicos a sus operaciones. Dicha modernización, mejoró los

ingresos de las empresas, por ende, llevó a la industria a expandir sus crecimientos. Los negocios que no se adentran en la digitalización, pueden ser severamente golpeados en el futuro.

Las empresas lanzaron páginas de internet y aplicaciones que reflejan todos los servicios promovidos. Dentro de ellas, se encuentran ofertas, promociones, descuentos, pedidos de entrega a domicilio, *marketing* y suscripciones. Por ejemplo, varias lanzaron suscripciones mensuales para que sus clientes puedan adquirir productos diarios como hizo Burger King con sus cafés en 2019. Los suscriptores pagan por mes una cuota de \$5 dólares a cambio de recibir un café por día (Oncloud, 2021).

La pandemia y la tendencia “cocina fantasma” aceleró la transformación digital que vive la industria. Debido a que los gobiernos impusieron cuarentenas por la rápida propagación del virus, la circulación de las personas disminuyó y las ventas presenciales del sector de comida rápida cayeron, debiendo reemplazarlas por sus herramientas digitales. A través de estas aplicaciones, se pudo absorber parte del daño causado por el COVID-19. En cuanto al concepto de “cocina fantasma” (*dark kitchen* en inglés) nos encontramos ante un modelo de negocio que se basa en la elaboración de comida en cocinas industriales con el objetivo de venderla a los hogares a través de entrega a domicilio. (Beetrack, s.f.). La nueva tendencia que se viene observando es la formación de alianzas entre una empresa de este estilo y la de comida rápida para que “cocina fantasma” se encargue, además de vender y entregar sus propios productos, de entregar también, los productos de comida rápida de la cadena a las residencias a cambio de un beneficio económico, brindando comodidad al consumidor, al hacer solamente un pedido. De esta manera, se mejora la rentabilidad y eficiencia porque la industria se vuelve más competitiva en el servicio de entrega.

Otro punto importante es la modernización dentro del restaurante. La combinación de pedidos cara a cara con las plataformas de pedidos digitales “in situ” permite a la industria ahorrar tiempo, y por consecuencia, se vuelve más eficaz. La variedad de las opciones más una clara imagen visual de ellas, permite a los clientes poder realizar pedidos personalizados con mayor certeza y más veloces dado que se reduce el error humano, logrando así, un mejor servicio y una optimización del trabajo del empleado.

La migración de información y datos a las infraestructuras en la nube es otro aspecto cambiante que experimenta la industria. Muchas empresas empezaron a migrar

su información a estos sistemas ya que consideran que son imprescindibles para dar respuesta a las nuevas formas de trabajar, comunicar y vender (Oncloud, 2021). Es decir, se facilita el flujo de datos de los usuarios dado que proporciona agilidad informática y un mejor soporte no solo para el cliente sino para los empleados. Con esta recolección de datos, la industria puede desarrollar sus operaciones para satisfacer de mejor forma a sus usuarios.

Por último, la presencia de las redes sociales permite hacer llegar la publicidad y el *marketing* al cliente. Las empresas hacen llegar sus publicitaciones de manera más simple sin que el individuo tenga que desplazarse. Descubrieron que es más conveniente publicitar su marca en estos espacios dado que se tiene un mayor alcance, logrando enriquecer su *marketing*.



5. Análisis financiero

En esta sección, mostramos distintos indicadores financieros de McDonald's que abarcan los últimos 5 años fiscales. Obtuvimos los datos de los estados de situación patrimonial, de flujo de efectivo y de resultados presentados por McDonald's.

5.1. Análisis del Estado de resultados

Cuadro 3. Estado de resultados en términos porcentuales.

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos					
Ventas de restaurantes propios	56%	47%	44%	42%	42%
Ingresos por restaurantes franquiciados	44%	52%	55%	56%	56%
Otros ingresos	0%	1%	1%	2%	2%
Ingresos totales	100%	100%	100%	100%	100%
Costos operativos y gastos					
Gastos de restaurantes propios	46%	39%	36%	36%	35%
Gastos de ocupación de restaurantes Franquiciados	8%	9%	10%	11%	10%
Otros gastos de restaurantes	0%	1%	1%	1%	1%
Gastos generales, administrativos y de ventas					
Depreciaciones y amortizaciones	1%	1%	1%	2%	1%
Otros	9%	9%	9%	12%	10%
Otros(ingresos) gastos operativos netos	-5%	-1%	-1%	-1%	-2%
Total costos operativos y gastos	58%	58%	58%	62%	55%
Resultado operativo	42%	42%	42%	38%	45%
Intereses	4%	5%	5%	6%	5%
(Ingresos) gastos no operativos netos	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado antes de impuestos	38%	37%	38%	32%	39%
Provisión de impuesto a las ganancias	15%	9%	9%	7%	7%
Resultado neto	23%	28%	28%	25%	32%

Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por McDonald's - Elaboración propia.

El cuadro N°3 muestra cada rubro del Estado de resultados como un porcentaje sobre los ingresos totales. Los resultados nos permiten mostrar como a partir de 2018, los ingresos totales están dados en mayor proporción por los ingresos de los restaurantes franquiciados. Los costos operativos y gastos se mantienen porcentualmente constante para los últimos 5 años fiscales, aunque los costos de restaurantes propios disminuyeron y los de las franquicias aumentaron. Esto se debe, a McDonald's fue aumentando la cantidad de restaurantes franquiciados y reduciendo los restaurantes propios.

5.2. Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad nos permiten comparar los ingresos generados con los recursos utilizados para generarlos. Los indicadores que utilizamos para medir la rentabilidad de la empresa son: Margen operativo, Margen bruto, ROA y ROIC.

Cuadro 4. Indicadores de rentabilidad.

	2017	2018	2019	2020	2021
Margen bruto	51%	51%	53%	51%	54%
Margen EBIT	42%	42%	42%	38%	45%
Rotación de activos	68%	65%	45%	37%	43%
ROA	29%	27%	19%	14%	19%

Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por la McDonald's - Elaboración propia.

El ROA nos muestra los resultados generados por el total de los recursos de la empresa y se calculó dividiendo el resultado operativo por el total de los activos (es decir utilizamos como numerador el resultado operativo). También, se puede calcular multiplicando el margen operativo por el indicador de rotación de activos lo que nos permite analizar con mayor precisión el ratio. En el cuadro 4, podemos observar como el margen operativo tiene una tendencia constante pero no se refleja en el ROA. Esto se debe a que McDonald's perdió eficiencia en la generación de ingresos. Se puede ver cómo marginalmente cada peso del activo genera menos ingresos operativos.

Cuadro 5. ROIC.

	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT/Ingresos	27,05%	32,60%	33,12%	30,79%	37,78%
Ingresos/Capital invertido	93,94%	95,01%	58,53%	47,05%	55,07%
ROIC	25,41%	30,98%	19,39%	14,49%	20,80%

Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por la McDonald's - Elaboración propia.

El ROIC mide la rentabilidad sobre el capital invertido y lo calculamos dividiendo al beneficio operativo después de impuestos por el capital invertido. Al igual que con el ROA, el ROIC también se puede calcular mediante el producto del margen (NOPAT/Ingresos) y un índice de rotación. El ROIC no muestra una tendencia marcada

esto se debe a que el índice de rotación Ingresos/Capital Invertido no acompaña el crecimiento del margen. Se puede observar cómo en términos marginales cada dólar que se invierte produce menos ingresos.

5.3. Indicadores de actividad

Los indicadores de actividad, muestran la eficiencia de la empresa en la utilización de los recursos que posee. Para medir la actividad de McDonald's, utilizamos los siguientes indicadores: Días a Proveedores, Días de Inventario, Días de Cuentas por Cobrar y Días en la Calle.

Cuadro 6. Indicadores de actividad de McDonald's.

	2017	2018	2019	2020	2021
Días a proveedores	14,79	20,74	16,88	14,09	15,82
Días de inventario	1,76	1,82	1,84	2,03	1,95
Días de cuentas por cobrar	31,61	41,92	38,00	40,10	29,43
Días en la calle	18,58	23,00	22,96	28,04	15,56

Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por McDonald's, elaboración propia.

El cociente de días a proveedores, nos muestra los días en promedio que pasa entre la compra de bienes de cambio y el pago a los que provayeron el bien. Lo calculamos dividiendo las cuentas por pagar sobre los ingresos promedios diarios. Los días de inventario, nos indica cuánto tiempo la empresa tiene los bienes de cambio parados en el depósito a la espera de ser vendidos. Los calculamos dividiendo los bienes de cambio sobre el costo de mercadería promedio diario. Los días de cuentas por cobrar, nos indica cuántos días en promedio tardan en cobrar las facturas emitidas y lo obtuvimos dividiendo las cuentas por cobrar sobre los ingresos promedio diario.

Obtuvimos los días en la calle sumando los días de inventario y los días de cuentas por cobrar y restándole los días a proveedores. Este indicador nos muestra cuántos días el dinero está en la calle entre que les pagan a los proveedores y les cobran a los clientes. A este indicador, también se lo conoce como ciclo de conversión de caja debido a que muestra cuánto tiempo pasa entre que la empresa invierte para adquirir activo corriente y

lo recupera. El ciclo de caja de la empresa no muestra una tendencia clara, pero observamos que estuvo siempre por debajo de los 30 días.

Para tener una mejor interpretación de estos números, comparamos los indicadores de McDonald's con los de Starbucks debido a que es uno de sus grandes competidores dentro del sector.

Cuadro 7. Indicadores de actividad de Starbucks Corporation.

	2018	2019	2020	2021
Días a proveedores	17,41	16,38	15,49	15,22
Días de inventario	29,43	29,35	30,68	28,32
Días de cuentas por cobrar	10,23	12,11	13,71	11,81
Días en la calle	22,25	25,07	28,90	24,91

Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por Starbucks, elaboración propia.

Cuando comparamos los ciclos de cajas, observamos que McDonald's recupera más rápido en dinero invertido en la obtención de los bienes de cambio. Esto se debe principalmente, al eficiente manejo que tiene del inventario. Mientras, Starbucks tiene 29 días en promedio su inventario dentro de los depósitos, McDonald's, solamente los tiene por 2 días. Es importante destacar que McDonald's podría mejorar sus días de cuentas a cobrar ya que su competidora lo supera ampliamente.

5.4. Indicadores crediticios

Los indicadores crediticios muestran la capacidad que tiene la empresa de repagar sus obligaciones y el riesgo financiero que enfrentan. Los indicadores que utilizamos son: Cobertura de intereses, Ratio de apalancamiento y Solvencia.

Cuadro 8. Indicadores crediticios.

	2017	2018	2019	2020	2021
Cobertura de intereses	10,36	8,99	8,08	6,01	8,73
Ratio de apalancamiento	24%	25%	33%	33%	25%
Ratio de solvencia	1,84	1,36	0,98	1,01	1,78

Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por McDonald's, elaboración propia.

El indicador de cobertura de intereses, nos muestra la cantidad de veces que McDonald's puede pagar los intereses con los resultados antes de intereses e impuestos. En este caso, muestra una gran capacidad de pagar intereses. El ratio de apalancamiento nos muestra que la empresa mantiene un nivel de financiamiento mediante deuda bajo y estable. Podemos notar que este indicador se encuentra dentro de niveles aceptables para una empresa financieramente saludable. Cabe aclarar que dicho indicador fue usando la deuda financiera como numerador y la capitalización bursátil como denominador. El cociente de solvencia, nos muestra la capacidad que tiene la empresa de pagar sus deudas de corto plazo con sus activos corrientes. En el cuadro, se observa que cada año excepto en 2019, los activos corrientes superan a los pasivos del mismo tipo, por lo tanto, en caso de que la empresa necesite salir a cubrir dichas obligaciones, cuenta con los activos suficientes para liquidarlos y hacer frente a la deuda. Por ende, la solvencia de McDonald's es muy buena ya que tiene un índice mayor a 1.



Universidad de
San Andrés

6. Riesgos

6.1. Riesgos de la pandemia

El COVID-19 afectó negativamente al negocio y se espera que cause problemas a futuro en los resultados financieros, estimaciones y condiciones operativas. A causa de la pandemia, los consumidores disminuyeron el gasto, se incrementó la volatilidad en los mercados y en las economías mundiales, los gobiernos iniciaron cuarentenas y los suministros de insumos se vieron afectados. Por ende, McDonald's perdió ingresos, tuvo interrupciones en su cadena de suministros, cambiaron los comportamientos de sus consumidores y se incrementaron las indisponibilidades parciales de sus empleados. Con el surgimiento de nuevas enfermedades como la "viruela del mono", se puede suponer que otras enfermedades pueden tener un impacto en las operaciones de la empresa (McDonald's Corporation, 2021).

6.2. Riesgos de estrategia y marca

Si las estrategias de la empresa no se ejecutan correctamente y no evolucionan, es posible que se deteriore el crecimiento (McDonald's Corporation, 2021). McDonald's considera que las estrategias comerciales deben ser efectivas para fortalecer la lealtad del consumidor y capturar mayores cuotas de mercado, de esta manera, pueden crecer las ventas del sistema operativo, los ingresos y los flujos de fondos libres. Si las estrategias se demoran, son mal implementadas o no se obtienen los desenlaces deseados, la condición financiera de la empresa y sus resultados operativos pueden sufrir.

Fracasar en preservar el valor y relevancia de la marca puede tener efectos adversos en los resultados financieros (McDonald's Corporation, 2021). El valor de la marca depende de las reputaciones y percepciones que tiene el cliente sobre la empresa. Entonces, si se falla en el cuidado de la marca, las percepciones pueden ser afectadas negativamente por diversos factores, por lo tanto, la marca y los resultados financieros de largo plazo pueden sufrir.

Si no se anticipan las evoluciones en las preferencias del consumidor y tampoco se ejecutan efectivamente los planes de precios, promociones y *marketing*, el negocio podría sufrir (McDonald's Corporation, 2021). McDonald's cree que, si se responde efectivamente a los cambios demográficos, de tendencias, de preparaciones y ofertas en la comida, a los cambios en los gustos y comportamientos del cliente, incluso en los aspectos de responsabilidad social y ambiental de la empresa, podría evitarse este riesgo

a futuro. También, con adecuados planes de precios, promociones y *marketing* basados en sus fortalezas y ventajas competitivas se evitará que McDonald's pierda ventas, clientes ni cuota de mercado.

Las inversiones para enriquecer la experiencia del consumidor, incluso en las de tecnología, pueden no generar los resultados esperados (McDonald's Corporation, 2021). Las inversiones en la modernización de sus locales, en las de su tecnología y en sus métodos de entrega a domicilio son muy significativas, por lo tanto, a futuro deben hacer efecto y plasmar una experiencia positiva en el cliente. De lo contrario, no se materializarán los beneficios exigidos por realizar estas financiaciones.

La competencia es intensa lo cual puede ser perjudicial para el negocio (McDonald's Corporation, 2021). El ambiente donde participa McDonald's es muy competitivo dado que los competidores tradicionales, de servicio rápido, incluso participantes no tradicionales como tiendas y minoristas pueden tener impactos en los resultados financieros. Por lo tanto, McDonald's debe ser efectivo en las estrategias comerciales, de lo contrario, puede haber un efecto adverso general en el negocio por los buenos rendimientos de sus comparables.

McDonald's podría no proteger adecuadamente su propiedad intelectual o podría infringir la de terceros (McDonald's Corporation, 2021). La competencia puede utilizar propiedad intelectual que no está adecuadamente registrada en ciertas jurisdicciones y las franquicias o terceros con licencias pueden utilizar erróneamente este tipo de posesiones. Por lo tanto, se pueden generar daños en la reputación que afectaría el valor de la marca y negocio.

6.3. Riesgos operativos

El gran alcance global del negocio asigna riesgos que pueden tener impactos dañinos (McDonald's Corporation, 2021). Las diversas culturas, regulaciones, economías y geopolíticas de los países en los que opera pueden complicar el éxito del sistema operativo y entonces, se torna más dificultoso cumplir con las expectativas del cliente. Además, las volatilidades en los precios e incertidumbres en los mercados son otros factores difíciles de anticipar y que pueden dañar los flujos de fondos libres, resultados y condición financiera de McDonald's.

Las interrupciones en la cadena de suministros pueden incrementar los costos o reducir los ingresos, por eso es importante que la gestión de los suministros debe brindar

los insumos de calidad en términos favorables para la empresa (McDonald's Corporation, 2021).

El modelo de franquicias presenta varios riesgos tales como una gran dependencia en el éxito financiero y cooperación de las franquicias, en la habilidad y voluntad de los empresarios independientes en implementar nuevas iniciativas, inversiones o permanecer alineados en los planes de operaciones y promociones (McDonald's Corporation, 2021).

Los desafíos con respecto al ámbito laboral pueden causar estragos en los resultados operativos (McDonald's Corporation, 2021). El éxito del sistema operativo de McDonald's es en parte por la habilidad de poder contratar, motivar y retener a un personal calificado pero los incrementos en los costos de este ámbito, complica a la empresa en el cumplimiento de estas tareas. También, si se suman los cambios en las regulaciones laborales, estos costos pueden ser aún más elevados y la rentabilidad de las empresas y franquicias podrían descender.

La seguridad alimenticia es un factor que concierne a McDonald's (McDonald's Corporation, 2021). El incremento en ventas y rentabilidades del sistema operativo está acompañado por cumplir las expectativas sobre la calidad de la comida. Las enfermedades causadas por el mal estado de los productos no solo impactan en la reputación, sino que, podría causar interrupciones en la cadena de suministros, lo cual lleva a una reducción de ingresos.

Si no hay un manejo apropiado de los bienes raíces, los resultados operativos podrían ser negativamente impactados (McDonald's Corporation, 2021). Como McDonald's busca asegurarse un acuerdo a largo plazo sobre el uso de sus edificios y locales, hay poca flexibilidad para cambiar dichos acuerdos sobre la marcha. Los constantes cambios en las tendencias, preferencias, demografías, tecnología, economía y métodos para entregar la comida pueden generar que ciertos locales dejen de ser deseables. Por ende, se pueden estropear las ventas y rentabilidades de esos restaurantes.

6.4. Riesgos legales y regulatorios

Los incrementos en las regulaciones y en las complejidades legales pueden impactar en los resultados financieros (McDonald's Corporation, 2021). La empresa está sujeto a varios procesos legales que pueden afectar su rendimiento dado que debe pagar costos de defensa y posibles retribuciones a los demandantes en caso de un juicio

desfavorable. Si las regulaciones y complejidades legales crecen, estos costos también lo harán, por lo tanto, la empresa perderá rendimiento.

Las posibles modificaciones en las leyes impositivas y las inesperadas deudas impositivas pueden provocar problemas en el pago de los impuestos y en la rentabilidad dado que las jurisdicciones pueden incrementar los impuestos, cambiar las leyes impositivas o emitir resoluciones desfavorables en materia fiscal contra la empresa (McDonald's Corporation, 2021).

Los posibles nuevos estándares, principios o prácticas contables pueden afectar los resultados a futuro dado que McDonald's podría tener que llegar a reconocer nuevos cargos en sus estados contables.

Si McDonald's fracasa en satisfacer el adecuado manejo de la privacidad y en cumplir con las leyes de colección y protección de datos, podría estar sujeto a procesos legales y sanciones, lo cual dañaría la percepción del cliente y dañaría el valor de la marca (McDonald's Corporation, 2021). Además, se utilizaría más dinero en afrontar los juicios, por lo tanto, el gasto se incrementaría.

6.5. Riesgos macroeconómicos y de mercado

Las condiciones económicas generales desfavorables en los países afectarían las operaciones y los resultados financieros (McDonald's Corporation, 2021). El desempleo, las devaluaciones, la disponibilidad del crédito, la inflación, y la creación de nuevos impuestos son factores importantes que impactan en el consumo del individuo. Si alguno de estos factores se deteriorara, también se deterioraría el consumo, por lo tanto, McDonald's vendería menos en esos países.

Las modificaciones en el precio de las materias primas y de los costos operativos podrían bajar las rentabilidades de la empresa (McDonald's Corporation, 2021). Si se incrementara la volatilidad de dichos precios, los insumos podrían incrementarse lo cual generaría que los márgenes de McDonald's decrezcan. Este riesgo se podría cubrir parcialmente con instrumentos de cobertura como los futuros de materias primas.

Un descenso en la calificación crediticia podría afectar la rentabilidad de la empresa debido a que el costo de fondeo de McDonald's subiría (McDonald's Corporation, 2021). Crecerían los intereses a pagar por la suba de la tasa y en el peor

escenario, podría dificultar la financiación de la empresa. Por ende, McDonald's perdería rentabilidad en estos casos.

La volatilidad del mercado y el precio de la acción pueden ser afectados por diversos factores: la naturaleza impredecible de las condiciones de la economía y mercado, las acciones del gobierno, el programa de recompra de acciones, la tasa de dividendos y los resultados financieros (McDonald's Corporation, 2021). Si alguno de estos elementos se descompone, podría resultar en una baja en el precio de la acción.

Otros eventos como las condiciones meteorológicas, desastres naturales, hostilidades y interrupciones sociales pueden destruir las rentabilidades (McDonald's Corporation, 2021). Estos sucesos son muy difíciles de predecir, pero una vez que suceden, pueden estropear el comportamiento del consumidor y afectaría la cadena de suministros, lo cual genera que la empresa venda menos y a la vez, aumenten sus costos operativos.



Universidad de
San Andrés

7. Valuación por flujos de fondos libres para la firma descontados

En la siguiente sección, explicaremos y presentaremos el método de valuación por flujos de fondos descontados (Schmidlin, 2014). Con los resultados de este método, obtendremos un valor teórico para la acción de McDonald's. Dividimos la sección en diversas subsecciones que son las siguientes: Costo promedio ponderado del capital, Proyecciones de los Flujos, Valor terminal y Valor teórico de la empresa y acción para cada escenario planteado (base, optimista y pesimista).

7.1. Costo promedio ponderado del capital

El costo promedio ponderado del capital (WACC) es una medida que engloba todos los costos de financiación que tiene una empresa. Es decir, es un promedio ponderado del costo del capital propio y de la deuda financiera a largo plazo teniendo en cuenta el escudo fiscal (Massari, et al., 2016).

$$WACC = r_e \times \frac{E}{E+D} + r_d \times \frac{D}{E+D} \times (1 - T)$$

Utilizamos el WACC para descontar a los flujos de fondos libres de la empresa al 31 de diciembre de 2021, que es la fecha en la cual valuamos McDonald's.

Calculamos el costo del capital propio mediante el modelo de valuación de activos financieros (CAPM). Este costo cuantifica el riesgo de que una empresa se financie con su propio capital (Copeland, et al., 1994).

$$r_e = r_f + \beta \times (R_m - r_f)$$

La tasa libre de riesgo es la tasa de un bono del tesoro americano de 10 años dado que se considera este instrumento como libre de riesgo de incobrabilidad. Al 31 de diciembre de 2021, el rendimiento de este bono era del 1,52% anual (U.S. Department of the Treasury, 2022). Luego, calculamos el retorno del mercado de la siguiente manera. Primero, encontramos el retorno promedio del mercado de los últimos 65 años que es del 10,63% anual. Para encontrarlo, utilizamos precios del índice del S&P 500, que abarca las 500 empresas más grandes que cotizan en las bolsas de Nueva York y NASDAQ. Nosotros creemos que este es el índice más representativo para McDonald's porque captura aproximadamente el 80% de toda la capitalización del mercado estadounidense. Por lo tanto, se lo considera como el índice más representativo de la situación real del

mercado, incluso, McDonald's está dentro del S&P 500. Luego, decidimos utilizar un largo período de tiempo desde 1957 hasta el día de valuación dado que así contemplamos las distintas etapas del mercado. Después, obtuvimos los retornos diarios del índice y finalmente, los anualizamos multiplicándolo por la cantidad de ruedas promedio que tiene el mercado en un año. De esta manera, llegamos al retorno promedio del mercado que mencionamos previamente. Al restar el rendimiento promedio del mercado y la tasa libre de riesgo, obtenemos la prima de riesgo que explica el rendimiento que tiene invertir en activos riesgosos por sobre activos sin riesgo.

Más adelante, buscamos el riesgo sistémico de la empresa en el mercado, que es el resultado del cociente entre la covarianza de los retornos diarios del S&P500 y McDonald's sobre la varianza del índice. Por definición, este es el riesgo que posee un portfolio diversificado, y tiene impacto en el retorno requerido de los accionistas de la empresa.

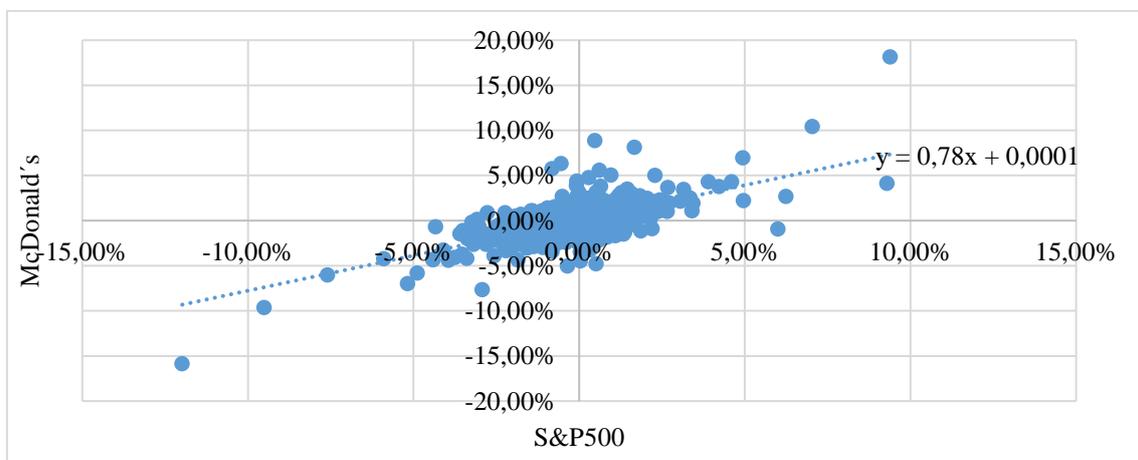
$$\beta = \frac{\text{cov}(r_{S\&P500}; r_{MCD})}{\text{var}(r_{S\&P500})}$$

$\text{cov}(r_{S\&P500}; r_{MCD})$ = covarianza de los retornos diarios

$\text{var}(r_{S\&P500})$ = varianza de los retornos del índice

Para el cálculo del riesgo sistémico, buscamos tres valores que dependen de la longitud del tiempo de los retornos. Encontramos valores para 3, 5 y 7 años, y decidimos seleccionar el valor para 3 años debido a que nos pareció el más acorde con la realidad.

Figura 24. Estimación del Beta de McDonald's.



Fuente: Yahoo Finance – Elaboración propia

En la figura 24, evidenciamos los retornos diarios entre el S&P 500 y McDonald's y obtuvimos una pendiente que representa el riesgo sistémico, que da un valor de 0,78 (Yahoo Finance, 2022).

Con todos estos datos, llegamos a un costo del capital propio de 8,62%. Este costo lo ponderamos por la proporción capital propio a valor de mercado, que equivale a la capitalización bursátil de McDonald's, sobre el valor del capital. El valor del capital es la suma de la deuda financiera y el valor de mercado del capital propio.

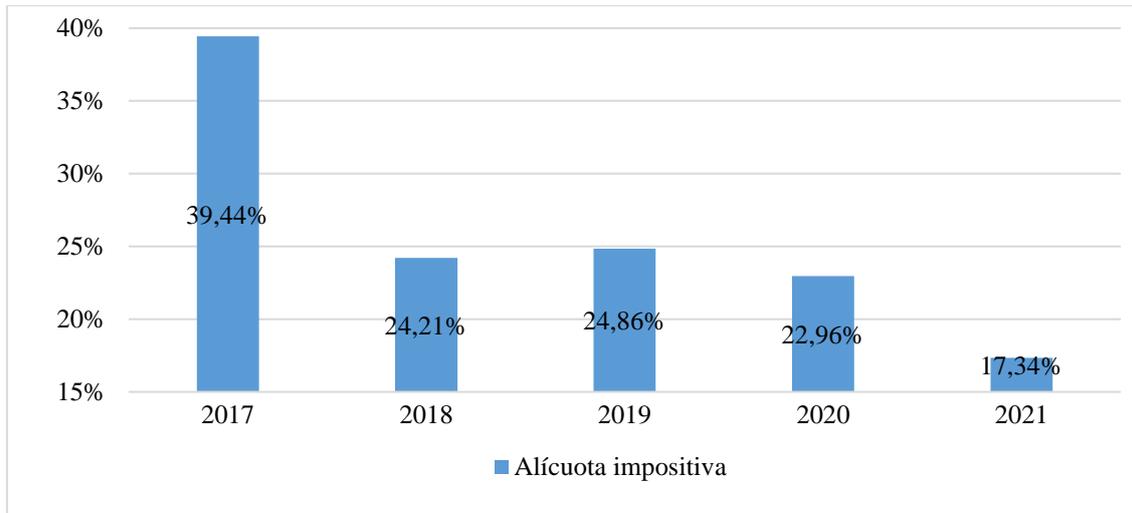
Al 31 de diciembre de 2021, el valor del capital propio fue de \$199.282 millones de dólares y el valor del capital fue de \$234.904,7 millones de dólares, por lo tanto, la proporción nos queda de un 84,84% (Yahoo Finance, 2021).

$$\frac{E}{V} = \frac{E}{E+D} = \frac{\$ 199.282}{\$ 234.904,7} = 84,84\%$$

Luego, conseguimos el costo de la deuda financiera con la tasa interna de retorno del bono más largo emitido por McDonald's a la fecha de la valuación ya que, a la hora de valorar la deuda, se utiliza la financiación no operativa de mayor plazo. El bono más largo de McDonald's es uno que amortiza el 100% del capital en su vencimiento que tiene fecha para el 1 de abril de 2050, paga una tasa de cupón de 4,2% anual, con frecuencia semestral y el valor de mercado de dicho bono al 31 de diciembre de 2021 era de \$119,52 dólares por cada \$100 dólares de valor nominal (Finanzen.net, 2022). Con estos datos, llegamos a una tasa interna de retorno de 3,22% (CBonds, 2022). Luego, este costo lo ponderamos por su proporción de deuda financiera de largo plazo que equivale a 15,16%.

Por último, tuvimos en cuenta el escudo fiscal, es decir, la disminución del impuesto a las ganancias por el pago de intereses. Para esto, utilizamos la alícuota del año fiscal 2021, que tiene un valor de 17,34% (McDonald's Corporation, 2021).

Figura 25. Evolución de la alícuota impositiva.



Fuente: Datos obtenidos del 10-K presentado por McDonald's, elaboración propia.

Decidimos, utilizar dicha alícuota dado que McDonald's cada año tuvo una tasa impositiva más chica, por lo tanto, no creemos que dicha tasa vuelva a subir. Pero también, consideramos que dicha tasa se tonaría muy baja si continúa con dicha tendencia, lo cual no creemos que sea realista. Por ende, la alícuota impositiva usada será la misma que la del año 2021. Entonces, conseguimos el costo promedio ponderado del capital, que es de 7,72%.

$$WACC = 8,62\% \times 84,84\% + 3,22\% \times 15,16\% \times (1 - 17,34\%) = 7,72\%$$

7.2. Proyecciones de flujos para el escenario base

A continuación, exhibiremos y explicaremos las proyecciones de los distintos rubros para para poder obtener los flujos de fondos libres para McDonald's para los años 2022 a 2026. Estimamos los ingresos con el siguiente mecanismo:

$$\text{Ingresos}_t = \text{Ingresos}_{t-1} \times \{1 + E(\pi_t) + \text{Crecimiento promedio de locales} + \text{Crecimiento promedio real SSS}\}$$

En otras palabras, los ingresos estimados para cada año se calcularon con las inflaciones estimadas, más el crecimiento promedio anual de los restaurantes de McDonald's y más el crecimiento promedio anual real de los ingresos en restaurantes comparables. Las inflaciones estimadas las tomamos de los pronósticos de la Reserva Federal para los años 2022 a 2024 mientras que para los años 2025 y 2026, utilizamos el

supuesto de que continuaba la tendencia bajista hasta llegar al 2% anual debido a que es meta de inflación que tiene la Reserva Federal (The balance, 2022).

Cuadro 9. Estimaciones de la tasa de inflación.

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Inflación esperada	7,00%	9,10%	2,70%	2,30%	2,10%	2,00%

Fuente: Reporte de “The Balance” – Elaboración propia

Después, utilizamos los reportes anuales de 2019 (McDonald’s Corporation, 2019) y 2021 (McDonald’s Corporation, 2021) para formar una tendencia de 4 años (2018-2021) y así encontramos los valores promedios anuales del crecimiento de los restaurantes y de los ingresos reales en restaurantes comparables que dieron un total de 1,82% y 1,61%, respectivamente.

Cuadro 10. Evolución de los crecimientos de los locales e ingresos en restaurantes comparables en términos reales.

	2018	2019	2020	2021	Promedio
RSSS	2,55%	3,52%	-8,97%	9,35%	1,61%
Crecimiento Restaurantes	1,65%	2,22%	1,3%	2,13%	1,82%

Fuente: Reportes Anuales 10K 2019 y 2021, McDonald’s Corporation – Elaboración propia

Con todos estos datos, estimamos los ingresos que percibirá McDonald’s en los próximos 5 años.

Cuadro 11. Proyección de los ingresos de McDonald’s en millones de dólares.

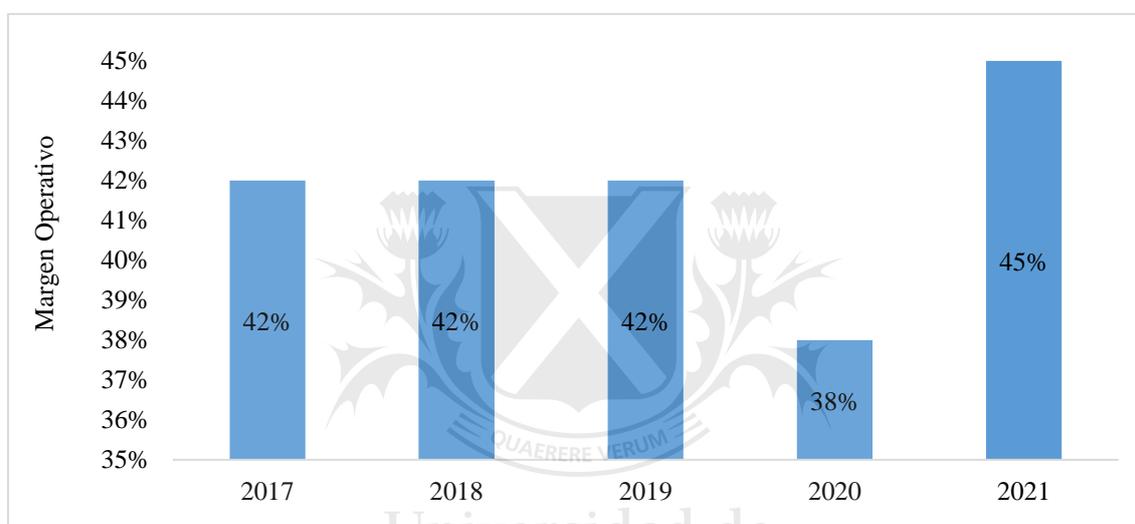
	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	\$ 23.223	\$ 26.134	\$ 27.737	\$ 29.327	\$ 30.950	\$ 32.632

Más adelante, calculamos la utilidad antes de intereses e impuestos con las estimaciones hechas por la administración de McDonald’s. La empresa tiene como

objetivo permanecer con márgenes operativos de entre el 40% y 45%, por lo tanto, proyectamos los márgenes esperados para poder así estimar los resultados operativos. Utilizamos un 42% de margen operativo dado que ese es el promedio de los últimos 5 años. Con esa información, calculamos la utilidad antes de intereses e impuestos multiplicando los ingresos proyectados con los márgenes proyectados, la fórmula queda de la siguiente manera:

$$EBIT_t = \text{Ingresos}_t \times \text{Margen operativo}_t$$

Figura 26. Margen operativo de McDonald's (2017-2021).



En la figura 25, observamos que el promedio del margen operativo de esta tendencia es del 42%. Son muy constantes y a partir del inicio de la pandemia es cuando empieza a fluctuar.

Cuadro 12. Proyecciones de los márgenes operativos y las utilidades antes de intereses e impuestos en millones de dólares.

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Margen operativo	45%	42%	42%	42%	42%	42%
EBIT	\$ 10.356	\$ 10.976	\$ 11.649	\$ 12.317	\$ 12.999	\$ 13.705

Fuente: Reportes Anuales 10K 2019 y 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Luego, cuantificamos las amortizaciones y depreciaciones a través de la siguiente forma. Primero, buscamos la tasa de crecimiento promedio de los bienes de uso brutos y

el cociente promedio de las amortizaciones sobre los bienes de uso para los años 2018 a 2021. Sus valores fueron de 3,45% y 4,20%, respectivamente (McDonald's Corporation, 2021). Luego, con el crecimiento promedio, proyectamos los bienes de uso brutos futuros de 2022 a 2026 dado que son necesarios para estimar las amortizaciones futuras.

$$BU_t = BU_{t-1} \times \text{Crecimiento promedio bienes de uso}$$

Luego de estimar los bienes de usos futuros, con el cociente promedio y los bienes de uso proyectados pudimos estimar las amortizaciones y depreciaciones futuras con la siguiente fórmula:

$$A_t = BU_t \times \text{Promedio A/BU}$$

Cuadro 13. Proyecciones de los bienes de uso brutos y las amortizaciones en millones de dólares.

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bienes de uso	\$ 41.917	\$ 43.364	\$ 44.862	\$ 46.411	\$ 48.014	\$ 49.672
Amortizaciones	\$ 1.868	\$ 1.822	\$ 1.885	\$ 1.950	\$ 2.017	\$ 2.087

Cuadro 14. Evolución de las amortizaciones sobre los bienes de uso y el crecimiento de los bienes de uso.

	2018	2019	2020	2021	Promedio
Amortizaciones/Bienes de uso	3,98%	4,14%	4,22%	4,46%	4,20%
Crecimiento bienes de uso	1,55%	4,99%	6,21%	1,06%	3,45%

Fuente: Reportes Anuales 10K 2019 y 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Más tarde, para proyectar el CAPEX de la empresa realizamos el siguiente proceso. Para el 2022, McDonald's, en su reporte, aclaró que buscan invertir en este rubro entre unos 2.200 y 2.400 millones de dólares, entonces, para nuestro escenario base, decidimos ir con el valor de 2.300 millones (McDonald's Corporation, 2021). Luego, para los siguientes años, los proyectamos con la multiplicación del promedio del cociente de

CAPEX sobre ingresos y los ingresos estimados. El promedio del cociente lo calculamos con el CAPEX sobre ingresos de los cuatro años pasados:

$$\text{CAPEX}_t = \text{Promedio CAPEX/Ingresos} \times \text{Ingresos}_t$$

Cuadro 15. Evolución del indicador CAPEX sobre ingresos.

	2018	2019	2020	2021	Promedio
CAPEX/Ingresos	12,90%	11,20%	8,54%	8,78%	10,36%

Fuente: Reportes Anuales 10K 2019 y 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Cuadro 16. Proyecciones de las inversiones de capital.

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
CAPEX	\$ 2.040	\$ 2.300	\$ 2.879	\$ 3.048	\$ 3.220	\$ 3.399

El último rubro que falta para armar los flujos de fondos es la variación en capital de trabajo. El método es similar que el usado para estimar las inversiones de capital. Buscamos el indicador de capital de trabajo sobre ingresos para los últimos cuatro años, y calculamos un promedio de este que dio igual a 0,94% (McDonald's Corporation, 2021). También, cabe a destacar que el capital de trabajo equivale a las cuentas a cobrar más inventarios menos pagos devengados y otros pasivos operativos, es decir, es el capital de trabajo netamente operativo. Con el promedio, pudimos proyectar el capital de trabajo y para sacar la variación debemos hacer la resta del capital de trabajo de un año con el del año anterior.

$$\text{KT}_t = \text{Promedio KT/Ingresos} \times \text{Ingresos}_t$$

Cuadro 17. Evolución del cociente capital de trabajo sobre ingresos.

	2018	2019	2020	2021	Promedio
KT/Ingresos	-0,17%	1,40%	1,30%	1,21%	0,94%

Fuente: Reportes Anuales 10K 2019 y 2021, McDonald's Corporation – Elaboración propia

Cuadro 18. Proyecciones del capital de trabajo y sus variaciones en millones de dólares.

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
KT	\$ 282	\$ 245	\$ 260	\$ 275	\$ 290	\$ 306
Variación KT	-\$ 449	-\$ 37	\$ 15	\$ 15	\$ 15	\$ 16

Una vez que estimamos cada rubro, calculamos los flujos de fondos libres para McDonald's de los años 2022 a 2026, además, queremos resaltar que la alícuota impositiva (17,34%) que utilizamos es la misma que empleamos para el WACC (7,72%).

$$FFL_t = EBIT_t \times (1-T) + A_t - CAPEX_t - \Delta KT_t$$

Cuadro 19. Proyecciones de los flujos de fondos libres en millones de dólares.

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	\$ 26.134	\$ 27.737	\$ 29.327	\$ 30.950	\$ 32.632
EBIT(1-T)	\$ 9.073	\$ 9.629	\$ 10.182	\$ 10.745	\$ 11.329
A	\$ 1.822	\$ 1.885	\$ 1.950	\$ 2.017	\$ 2.087
CAPEX	\$ 2.300	\$ 2.879	\$ 3.048	\$ 3.220	\$ 3.399
ΔKT	-\$ 37	\$ 15	\$ 15	\$ 15	\$ 16
FFL	\$ 8.632	\$ 8.627	\$ 9.079	\$ 9.542	\$ 10.021

7.3. Valor terminal

El valor terminal es un flujo extra con el supuesto de que la empresa crecerá a una tasa constante a perpetuidad (Damodaran, 2012). Para obtenerlo, utilizamos el flujo de fondos del año 2026, el costo promedio ponderado del capital y una tasa estable de crecimiento. En nuestro caso, decidimos utilizar como tasa estable, la tasa de crecimiento histórica del PBI mundial cuyo valor es del 3,5% ($[1 + 2\% \text{ crecimiento PBI real}] \times [1 + 1,5\% \text{ de inflación en dólares}] - 1$). Decidimos utilizar el crecimiento del PBI mundial como tasa estable porque McDonald's es una empresa global que se ve afectada las economías de más de 100 países.

$$\text{Valor terminal}_{2026e} = \frac{FFL_{2026e} \times (1 + g_{Est})}{(WACC - g_{Est})} = \frac{\$ 10.021 \times (1 + 3,5\%)}{(7,72\% - 3,5\%)} = \$ 245.780$$

De esta manera, el valor terminal que obtenemos para el año 2026 es de \$ 245.780 millones de dólares.

7.4. Valuación del escenario base

Después de estimar los flujos de fondos y el valor terminal, descontamos todos los flujos a valor presente con el costo promedio ponderado del capital y la sumatoria de todos los flujos descontados es el valor de la empresa que en nuestro escenario base es de \$ 206.169 millones de dólares.

Cuadro 20. Flujos de fondos estimados descontados de McDonald's en millones de dólares.

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor terminal
FFL	\$ 8.632	\$ 8.627	\$ 9.079	\$ 9.542	\$ 10.021	\$ 245.780
VP FFL	\$ 8.014	\$ 7.435	\$ 7.264	\$ 7.087	\$ 6.909	\$ 169.461

Una vez hallado el valor de la empresa, buscamos el valor del capital propio de la empresa dado que este es el valor que utilizaremos para hallar el precio intrínseco de la acción. El valor del capital propio equivale al valor de la empresa menos la deuda financiera total de la empresa más la caja no operativa. Este número es igual a \$ 160.790 millones de dólares. Los datos de la deuda financiera y de la caja inicial son obtenidos a través del balance del 2021. Finalmente, con las acciones en circulación que son 744 millones (Yahoo Finance, 2021), obtuvimos el valor teórico de la acción al 31 de diciembre de 2021 que es de \$ 216,12 dólares.

Cuadro 21. Valuación de McDonald's en el escenario base en dólares.

	Monto
Valor de la empresa (millones)	\$ 206.169
Valor deuda financiera (millones)	\$ 50.088
Caja (millones)	\$ 4.709
Valor del capital propio (millones)	\$ 160.790
Acciones en circulación (millones)	744
Valor teórico de la acción	\$ 216,12

8. Escenarios optimista y pesimista

Para diseñar los escenarios optimista y pesimista, modificamos las siguientes variables del modelo.

8.1. Análisis de escenarios

Cuadro 22. Variables modificadas.

	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Crecimiento promedio SSS real	1,36%	1,61%	2,37%
Crecimiento promedio restaurantes	1,50%	1,82%	2,00%
Margen operativo	40%	42%	45%
CAPEX 2022 (millones de dólares)	\$ 2.200	\$ 2.300	\$ 2.400

8.2. Escenario optimista

En este caso, variables tales como el crecimiento promedio real de los ingresos en restaurantes comparables, el crecimiento de los restaurantes y el margen operativo tienen un mejor desempeño del esperado, de esta forma, permite a McDonald's tener flujos de fondos libres mayores al escenario base.

En el escenario optimista, creemos que el crecimiento promedio real de los ingresos en restaurantes comparables será del 2,37%, el crecimiento promedio de los restaurantes será del 2% (ambos en términos anuales) y el margen operativo será del 45%. También, cabe aclarar que, en 2022 se invertirán 2.400 millones de dólares en inversiones de mantenimiento y de crecimiento dado que en el reporte anual explican que esperan invertir entre 2.200 y 2.400 millones de dólares en ese año. Entonces, creemos que el CAPEX estará en el rango superior.

Cuadro 23. Proyecciones de los flujos de fondos libres del escenario optimista en millones de dólares.

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	\$ 26.351	\$ 28.214	\$ 30.096	\$ 32.043	\$ 34.084
EBIT(1-T)	\$ 9.802	\$ 10.495	\$ 11.195	\$ 11.919	\$ 12.678
A	\$ 1.822	\$ 1.885	\$ 1.950	\$ 2.017	\$ 2.087
CAPEX	\$ 2.400	\$ 2.922	\$ 3.117	\$ 3.319	\$ 3.530
ΔKT	-\$ 35	\$ 17	\$ 18	\$ 18	\$ 19
FFL	\$ 9.259	\$ 9.440	\$ 10.010	\$ 10.600	\$ 11.216

Cuadro 24. Flujos de fondos estimados descontados del escenario optimista en millones de dólares.

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor terminal
FFL	\$ 9.259	\$ 9.440	\$ 10.010	\$ 10.600	\$ 11.216	\$ 275.109
VP FFL	\$ 8.596	\$ 8.136	\$ 8.009	\$ 7.872	\$ 7.733	\$ 189.683

Cuadro 25. Valuación de McDonald's en el escenario optimista en dólares.

	Monto
Valor de la empresa (millones)	\$ 230.029
Valor deuda financiera (millones)	\$ 50.088
Caja (millones)	\$ 4.709
Valor del capital propio (millones)	\$ 184.650
Acciones en circulación (millones)	744
Valor teórico de la acción	\$ 248,19

En este escenario, el valor de la empresa se incrementa a \$ 230.029 millones de dólares mientras que el valor teórico de la acción asciende a \$ 248,19 dólares.

8.3. Escenario pesimista

En este caso, variables tales como el crecimiento promedio real de los ingresos en restaurantes comparables, el crecimiento de los restaurantes y el margen operativo tienen un peor desempeño del esperado, de esta forma, los flujos de fondos libres son menores al escenario base.

En el escenario pesimista, creemos que el crecimiento promedio real de los ingresos en restaurantes comparables será del 1,36%, el crecimiento promedio de los restaurantes será del 1,5% (ambos en términos anuales) y el margen operativo será del 40%. Luego, en 2022 se invertirán 2.200 millones de dólares en inversiones de mantenimiento y de crecimiento.

Cuadro 26. Proyecciones de los flujos de fondos libres del escenario pesimista en millones de dólares.

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos	\$ 26.000	\$ 27.446	\$ 28.862	\$ 30.294	\$ 31.766
EBIT(1-T)	\$ 8.597	\$ 9.075	\$ 9.543	\$ 10.016	\$ 10.503
A	\$ 1.822	\$ 1.885	\$ 1.950	\$ 2.017	\$ 2.087
CAPEX	\$ 2.200	\$ 2.843	\$ 2.989	\$ 3.138	\$ 3.290
ΔKT	-\$ 38	\$ 14	\$ 13	\$ 13	\$ 14
FFL	\$ 8.257	\$ 8.104	\$ 8.491	\$ 8.883	\$ 9.286

Cuadro 27. Flujos de fondos estimados descontados del escenario pesimista en millones de dólares.

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor terminal
FFL	\$ 8.257	\$ 8.104	\$ 8.491	\$ 8.883	\$ 9.286	\$ 227.776
VP FFL	\$ 7.666	\$ 6.984	\$ 6.793	\$ 6.597	\$ 6.403	\$ 157.048

Cuadro 28. Valuación de McDonald's en el escenario pesimista en dólares.

	Monto
Valor de la empresa (millones)	\$ 191.490
Valor deuda financiera (millones)	\$ 50.088
Caja (millones)	\$ 4.709
Valor del capital propio (millones)	\$ 146.111
Acciones en circulación (millones)	744
Valor teórico de la acción	\$ 196,39

En este escenario, el valor de la empresa baja a \$ 191.490 millones de dólares mientras que el valor teórico desciende a \$ 196,39 dólares.



9. Valuación por múltiplos

Luego de terminar la valuación por flujo de fondos descontados, realizamos una valuación por múltiplos comparables. La valuación por múltiplos, consiste en buscar distintas empresas que compiten en el mismo segmento de negocio y comparar la forma en que el mercado las valúa (Titman & Martin, 2014). En el caso de McDonald's, las empresas comparables que seleccionamos son las siguientes: Yum! Brands, Chipotle, Starbucks, Wendy's, Domino's Pizza, Jack in the Box y Darden.

Para realizar el modelo de valuación por múltiplos, escogimos el múltiplo Valor de la empresa sobre EBITDA. El motivo por el cual optamos por este múltiplo y no por otro es debido a que nos permite comparar empresas con distinta estructura de capital.

Cuadro 29. Tabla de múltiplos comparables.

	EV/EBITDA	ROA	Margen bruto	Deuda/EBITDA	Crecimiento ingresos	EBITDA	Crecimiento EBITDA
Yum! Brands	19,56	37%	48%	5,26	2,88%	\$2.263	7,60%
Chipotle	41,16	14%	23%	3,26	13,95%	\$1.098	25,72%
Starbucks	16,61	20%	70%	3,00	6,76%	\$6.657	19,42%
Wendy's	16,01	7%	68%	4,84	11,59%	\$470	5,79%
Dominos Pizza	23,27	49%	39%	6,61	11,81%	\$890	12,31%
Jack in the Box	11,95	17%	36%	7,73	1,04%	\$328	9,77%
Darden	16,80	11%	71%	0,93	0,09%	\$1.531	20,61%
Promedio	20,77	22%	51%	4,52	6,87%	\$1.891	14,46%
McDonald's	21,56	19%	54%	3,47	0,29%	\$11.913	7,00%

En la tabla de arriba observamos que para empresas del segmento de comida rápidas hay un rango de EV/EBITDA de 12-41x mientras que el índice de McDonald's es de 21,56. En el caso del resultado sobre activos, marcamos que se encuentra dentro del promedio de la industria. En cuanto al margen bruto, observamos que McDonald's tiene mejores resultados brutos que sus competidores. Luego, marcamos que la empresa tiene una mejor capacidad de pagar su deuda comparado con sus competidores. Sin embargo, el crecimiento promedio de los ingresos de la empresa son muy bajos comparado con el promedio. En síntesis, aunque McDonald's este por encima del promedio en varios

rubros, el bajo crecimiento de sus ingresos y del EBITDA, nos permite pensar que en el futuro la empresa quedará por debajo del promedio. Por ello, seleccionamos un rango del múltiplo de 17-19x.

Cuadro 30. Matriz de sensibilidad (en millones de dólares).

		EV/EBITDA							
		13	15	17	19	21	23	25	27
EBITDA	\$ 11.800	153.400	177.000	200.600	224.200	247.800	271.400	295.000	318.600
	\$ 12.000	156.000	180.000	204.000	228.000	252.000	276.000	300.000	324.000
	\$ 12.200	158.600	183.000	207.400	231.800	256.200	280.600	305.000	329.400
	\$ 12.400	161.200	186.000	210.800	235.600	260.400	285.200	310.000	334.800
	\$ 12.600	163.800	189.000	214.200	239.400	264.600	289.800	315.000	340.200
	\$ 12.800	166.400	192.000	217.600	243.200	268.800	294.400	320.000	345.600
	\$ 13.000	169.000	195.000	221.000	247.000	273.000	299.000	325.000	351.000

La matriz de sensibilidad, nos muestra los distintos valores de McDonald's para el rango del múltiplo que observamos en la industria. Con estos resultados, obtuvimos un rango del valor de la empresa de \$ 200.600 y \$ 247.000 millones de dólares. Esto nos permitió construir una matriz de sensibilidades para el valor de la acción. Para esto fue necesario restarle al valor de la empresa la deuda financiera y sumarle la caja. Así, obtuvimos el valor del capital al cual dividimos por la cantidad de acciones en circulación para obtener el precio de la acción.

Cuadro 31. Matriz de sensibilidad del precio de la acción (en dólares).

		EV/EBITDA							
		13	15	17	19	21	23	25	27
EBITDA	\$ 11.800	145,19	176,91	208,63	240,35	272,07	303,79	335,51	367,23
	\$ 12.000	148,68	180,94	213,20	245,46	277,72	309,97	342,23	374,49
	\$ 12.200	152,18	184,97	217,77	250,57	283,36	316,16	348,95	381,75
	\$ 12.400	155,67	189,01	222,34	255,67	289,01	322,34	355,67	389,01
	\$ 12.600	159,17	193,04	226,91	260,78	294,65	328,52	362,39	396,27
	\$ 12.800	162,66	197,07	231,48	265,89	300,30	334,71	369,11	403,52
	\$ 13.000	166,16	201,10	236,05	271,00	305,94	340,89	375,84	410,78

Luego de armar la matriz de sensibilidad del precio de la acción, buscamos un rango acorde para el precio teniendo en cuenta que McDonald's se encuentra por debajo

del promedio de la industria. Así, obtuvimos un rango de precios entre \$208,63 y \$271 dólares por acción.



Universidad de
San Andrés

10. Conclusiones

Los resultados de las valuaciones realizadas dependen de todos los supuestos que tomamos para estimar cada rubro de los flujos de fondos libres, los costos de oportunidad y las matrices de sensibilidad. No existe un valor objetivo obtenido dado que pueden existir supuestos distintos para cada uno.

Para el método de valuación de flujos de fondos libres, llegamos a un valor teórico de la empresa de \$ 206.169 millones de dólares y un valor intrínseco de la acción de \$216,12 dólares en nuestro escenario base. Para los escenarios optimistas y pesimistas, llegamos a valores de la empresa de \$ 230.029 y \$ 191.490 millones de dólares, respectivamente y el precio teórico de la acción rondaba entre los \$ 196,39 y \$ 248,19 dólares en estos escenarios. Mientras que para la valuación a través del múltiplo EV/EBITDA, llegamos a un rango de valores de la empresa entre \$ 200.600 y \$ 247.000 millones de dólares con precios teóricos entre \$208,63 y \$271.

Si comparamos estos valores teóricos de la acción con el precio de la acción al 31 de diciembre de 2021 que fue de \$268,07 dólares, podemos afirmar que la acción de McDonald's está sobrevaluada por el mercado al 31 de diciembre de 2021, según el modelo de flujos de fondos descontados para el escenario base. El valor intrínseco se encuentra un 19,37% por debajo del precio de mercado a la fecha de valuación. Luego, para el escenario optimista, el valor teórico está un 7,42% por debajo del precio de mercado mientras que para el escenario pesimista el valor intrínseco se encuentra un 26,74% abajo. En otras palabras, se puede concluir que solo en el escenario optimista, el precio de la acción se encuentra bien valuada por el mercado, en los otros dos, el precio de la acción está sobrevaluada.

Para el modelo de múltiplos, la situación es similar. Si bien para el escenario optimista, el valor teórico se encuentra un 1,09% por encima del precio de mercado, en el escenario pesimista dicho valor está un 22,17% por debajo del valor de mercado. Por lo tanto, podemos afirmar que, en el mejor de los casos, la acción de McDonald's está bien valorada por el mercado, en cambio, para el peor de ellos, la acción sobrevaluada.

10.1 Resumen de resultados

Cuadro 32. Valor de la empresa para los distintos escenarios.

	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Valor teórico por FFL (millones de dólares)	\$ 191.490	\$ 206.169	\$ 230.029
Valor teórico por múltiplos (millones de dólares)	\$ 200.600	-	\$ 247.000

Cuadro 33. Valor de la acción para los distintos escenarios.

	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Valor teórico por FFL (dólares)	\$ 196,39	\$ 216,12	\$ 248,19
Valor teórico por múltiplos (dólares)	\$ 208,63	-	\$ 271,00

Universidad de
San Andrés

11. Bibliografía

Libros

Copeland, Koller & Murrin, 1994. *Valuation: measuring and managing the values of companies*. 2nd ed. s.l.:s.n.

Damodaran, A., 2012. *Investment Valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. s.l.:s.n.

Massari, M., Gianfranco, G. & Zanetti, L., 2016. *Corporate Valuation: Measuring the Value of Companies in Turbulent Times*. s.l.:Wiley.

Schmidlin, N., 2014. *The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis*. s.l.:Wiley.

Reportes

EAE Business School, 2011. *El consumo de comida rápida*, s.l.: s.n.

McDonald's Corporation, 2019. *Reporte Anual 10K 2019*, s.l.: s.n.

McDonald's Corporation, 2020. *Reporte anual 10K 2020*, s.l.: s.n.

McDonald's Corporation, 2021. *Reporte anual 10K 2021*, s.l.: s.n.

McDonald's Corporation, 2022. *Stock Information*, s.l.: s.n.

Titman & Martin, 2014. *Valuation: the art and science of corporate investment decisions*. s.l.:s.n.

Sitios web

Beetrack, s.f. *Dark kitchen: ¿qué es y por qué son tan eficientes estos e-commerce?*. [En línea]

Available at: <https://www.beetrack.com/es/blog/dark-kitchen>

Benzinga, 2021. *Benzinga*. [En línea]

Available at: <https://www.benzinga.com/monhttps://www.benzinga.com/money/buy-mcdonalds-stock/#:~:text=McDonald's%20had%20its%20initial%20public,its%20first%20day%20of%20trading>

CBonds, 2022. *International bonds: McDonalds, 4.2% 1apr2050, USD*. [En línea]

Available at: <https://cbonds.com/bonds/705077/>

Finanzen.net, 2022. *Finanzen.net*. [En línea]

Available at: <https://www.finanzen.net/anleihen/historisch/a28vax-mcdonalds-anleihe>

IBIS World, 2021. *IBIS World*. [En línea]

Available at: <https://www.ibisworld.com/industry-statistics/number-of-businesses/fast->

food-restaurants-united-states/#:~:text=There%20are%20204%2C55%20Fast%20Food,over%20the%20past%205%20years%3F

Oncloud, 2021. *La digitalización en los restaurantes*. [En línea]

Available at: <https://on-cloud.com/la-digitalizacion-en-los-restaurantes/>

Statista, 2021. *Statista*. [En línea]

Available at: <https://www.statista.com/statistics/1186194/fast-food-restaurant-industry-market-size-global/>

The balance, 2022. *US Inflation Rate by Year From 1929 to 2023*. [En línea]

Available at: <https://www.thebalance.com/u-s-inflation-rate-history-by-year-and-forecast-3306093>

The Barbecue Lab, 2022. *Fast Food Statistics*. [En línea]

Available at: <https://thebarbecuelab.com/fast-food/>

The Economist, 2022. [En línea]

Available at: <https://www.economist.com/big-mac-index>

U.S. Department of the Treasury, 2022. *Daily Treasury Par Yield Curve Rates*. [En línea]

Available at: https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2021

Yahoo Finance, 2021. *Yahoo Finance*. [En línea]

Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/MCD?p=MCD>

Yahoo Finance, 2022. *Yahoo Finance*. [En línea]

Available at: <https://finance.yahoo.com/>

Zion Market Research, 2021. *Fast Food Market - Global Industry Analysis*, s.l.: s.n.

Zippia, 2021. *Zippia: The Career Expert*. [En línea]

Available at: <https://www.zippia.com/advice/us-fast-food-industry-statistics/>

12. Anexos

12.1. Estado de resultados

Cuadro 34. Estado de resultados de McDonald's para los años 2017-2021 (en millones de dólares).

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos					
Ventas de restaurantes propios	12.719	10.013	9.421	8.139	9.787
Ingresos por restaurantes franquiciados	10.101	11.012	11.656	10.726	13.085
Otros ingresos		233	288	343	351
Ingresos totales	22.820	21.258	21.365	19.208	23.223
Costos operativos y gastos					
Gastos de restaurantes propios	10.410	8.266	7.761	6.981	8.047
Gastos de ocupación de restaurantes Franquiciados	1.789	1.973	2.201	2.208	2.335
Otros gastos de restaurantes		186	224	267	260
Gastos generales, administrativos y de ventas					
Depreciaciones y amortizaciones	184	215	262	301	330
Otros	2.047	1.985	1.967	2.245	2.378
Otros(ingresos) gastos operativos netos	1.163	190	120	118	483
Total costos operativos y gastos	13.267	12.435	12.295	11.884	12.867
Resultado operativo	9.553	8.823	9.070	7.324	10.356
Intereses	922	981	1.122	1.218	1.186
(Ingresos) gastos no operativos netos	58	26	70	35	42
Resultado antes de impuestos	8.573	7.816	8.018	6.141	9.128
Provisión de impuesto a las ganancias	3.381	1.892	1.993	1.410	1.583
Resultado neto	5.192	5.924	6.025	4.731	7.545

12.2. Estado de situación patrimonial

Cuadro 35. Estado de situación patrimonial de McDonald's (en millones de dólares).

	2017	2018	2019	2020	2021
Activos					
Activo corriente					
Caja y equivalentes	2463,8	866,0	898,5	3449,1	4709,2
Cuentas a cobrar	1976,2	2441,5	2224,2	2110,3	1872,4
Inventarios (al costo)	58,8	51,1	50,2	51,1	55,6
Adelanto de gastos y otros activos corrientes	828,4	694,6	385,0	632,7	511,3
Total, activos corrientes	5327,2	4053,2	3557,9	6243,2	7148,5
Otros Activos					
inversiones y anticipos a afiliados	1085,7	1202,8	1270,3	1297,2	1201,2
Activos intangibles	2379,7	2331,5	2677,4	2773,1	2782,5
Varios	2562,8	2381,0	2584,0	3527,4	4449,5
Total, otros activos	6028,2	5915,3	6531,7	7597,7	8433,2
Arrendamiento del derecho de uso	0,0	0,0	13261,2	13827,7	13522,0
Bienes y equipamiento					
Bienes y equipamiento, al costo	36626,4	37193,6	39050,9	41476,5	41916,6
Amortizaciones acumuladas	-14178,1	-14350,9	-14890,9	-16518,3	-17196,0
Total, bienes y equipamientos	22448,3	22842,7	24160,0	24958,2	24720,6
Activos totales	33803,7	32811,2	47510,8	52626,8	53824,3
Pasivos y patrimonio neto					
Pasivos corrientes					
Cuentas a pagar	924,8	1207,9	988,2	741,3	1006,8
Deudas por arrendamiento	0,0	0,0	621,0	701,5	705,5
Impuesto a las ganancias	265,8	228,3	331,7	741,1	360,7
Otros impuestos	275,4	253,7	247,5	227,0	236,7
Intereses devengados	278,4	297,0	337,8	388,4	363,3
Pagos devengados y otros pasivos	1146,2	986,6	1035,7	1138,3	1347,0
Vencimiento de deudas de largo plazo	0,0	0,0	59,1	2243,6	0,0
Total, pasivo corrientes	2890,6	2973,5	3621,0	6181,2	4020,0
Deuda de largo plazo	29536,4	31075,3	34118,1	35196,8	35622,7
Arrendamiento de largo plazo	0,0	0,0	12757,8	13321,3	13020,9
Impuesto a las ganancias de largo plazo	2370,9	2081,2	2265,9	1970,7	1896,8
Ingresos diferidos, cuota inicial franquicias	0,0	627,8	660,6	702,0	738,3
Otros pasivos de largo plazo	1154,4	1096,3	979,6	1054,1	1081,0
Impuesto a las ganancias diferidos	1119,4	1215,5	1318,1	2025,6	2075,6
Patrimonio neto					
Acciones preferidas, sin valor par	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acciones ordinarias, \$0,1 de valor par	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
Pagos adicionales de capital	7072,4	7376,0	7653,9	7903,6	8231,6
Ingresos retenidos	48325,8	50487,0	52930,5	53908,1	57534,7
Ingresos acumulados	-2178,4	-2609,5	-2482,7	-2586,8	-2573,7
Acciones ordinarias en el tesoro	-56504,4	-61528,5	-66328,6	-67066,4	-67810,2
Total, patrimonio neto	-3268,0	-6258,4	-8210,3	-7824,9	-4601,0
Total, pasivo y patrimonio neto	33803,7	32811,2	47510,8	52626,8	53854,3

12.3. Estado de flujo de efectivo

Cuadro 36. Estado de flujo de efectivo (en millones de dólares).

	2017	2018	2019	2020	2021
Actividades operativas					
Ingreso neto	5192,3	5924,3	6025,4	4730,5	7545,2
Cargos y créditos:					
Amortizaciones y depreciaciones	1363,4	1482,0	1617,9	1751,4	1868,1
Impuesto a las ganancias diferido	-36,4	102,6	149,7	6,4	-428,3
Compensaciones basadas en acciones	117,5	125,1	109,6	92,4	139,2
Ganancia neta de ventas de restaurantes	-1155,8	-308,8	-128,2	-28,2	-97,8
Otros	1050,7	114,2	49,2	-75,2	-339,1
Cambios en capital de trabajo:					
Cuentas a cobrar	-340,7	-479,4	27,0	-6,8	309,9
Inventarios y otros activos corrientes	-37,3	-1,9	128,8	-68,6	-62,2
Cuentas a pagar	-59,7	129,4	-26,8	-137,5	225,0
Impuesto a las ganancias	-396,4	-33,4	173,4	-43,6	-302,5
Otros pasivos devengados	-146,4	-87,4	-3,9	44,4	284,0
Caja operativa	5551,2	6966,7	8122,1	6265,2	9141,5
Actividades de inversión					
Inversiones de capital	-1853,7	-2741,7	-2393,7	-1640,8	-2040,0
Compra de restaurantes y otros negocios	-77,0	-101,7	-540,9	-66,1	-374,2
Venta de restaurantes	974,8	530,8	340,8	76,3	196,2
Venta de propiedades	166,8	160,4	151,2	27,4	106,2
Otros	1351,1	-302,9	-628,5	57,4	-53,9
Caja utilizada para inversión	562,0	-2455,1	-3071,1	-1545,8	-2165,7
Actividades financieras					
Prestamos netos de corto plazo	-1050,3	95,9	799,2	-893,1	15,1
Emisiones financieras de largo plazo	4727,5	3794,5	4499,0	5543,0	1154,4
Repagos financieros de largo plazo	-1649,4	-1759,6	-2061,9	-2411,7	-2240,0
Compra al tesoro	-4685,7	-5207,7	-4976,2	-907,8	-845,5
Dividendo de acciones ordinarias	-3089,2	-3255,9	-3581,9	-3752,9	-3918,6
Ingresos por el ejercicio de las acciones	456,8	403,2	350,5	295,5	285,7
Otros	-20,5	-20,0	-23,5	-122,0	-46,7
Caja de actividades financieras	-5310,8	-5949,6	-4994,8	-2249,0	-5595,6
Efecto por tipo de cambio en la caja y equivalentes	264,0	-159,8	-23,7	80,2	-120,1
Aumento de caja y equivalentes	1066,4	-1597,8	32,5	2550,6	1260,1
Caja y equivalentes a principio del periodo	1397,4	2463,8	866,0	898,5	3449,1
Caja y equivalentes al final del periodo	2463,8	866,0	898,5	3449,1	4709,2
Otros flujos de fondos					
Pago de intereses	885,2	959,6	1066,5	1136,0	1197,3
Pago de impuesto a las ganancias	2786,3	1734,4	1589,7	1441,9	2403,9

13. Agrupación de tablas y gráficos

13.1. Agrupación tablas

Número de tabla	Título
1	Segmentación de los productos en la industria de comida rápida en Estados Unidos en 2021.
2	Segmentación según el servicio.
3	Estado de resultados en términos porcentuales.
4	Indicadores de rentabilidad.
5	ROIC McDonald's.
6	Indicadores de actividad de McDonald's.
7	Indicadores de actividad de Starbucks Corporation.
8	Indicadores crediticios.
9	Estimaciones de la tasa de inflación.
10	Evolución de los crecimientos de los locales e ingresos en restaurantes comparables en términos reales.
11	Proyección de los ingresos de McDonald's en millones de dólares.
12	Proyecciones de los márgenes operativos y las utilidades antes de intereses e impuestos en millones de dólares.
13	Proyecciones de los bienes de uso brutos y las amortizaciones en millones de dólares.
14	Evolución de las amortizaciones sobre los bienes de uso y el crecimiento de los bienes de uso.
15	Evolución del indicador CAPEX sobre ingresos.
16	Proyecciones de las inversiones de capital.
17	Evolución del cociente capital de trabajo sobre ingresos.
18	Proyecciones del capital de trabajo y sus variaciones en millones de dólares.
19	Proyecciones de los flujos de fondos libres en millones de dólares.
20	Flujos de fondos estimados descontados de McDonald's en millones de dólares.
21	Valuación de McDonald's en el escenario base en dólares.
22	Variables modificadas.

23	Proyecciones de los flujos de fondos libres del escenario optimista en millones de dólares.
24	Flujos de fondos estimados descontados del escenario optimista en millones de dólares.
25	Valuación de McDonald's en el escenario optimista en dólares.
26	Proyecciones de los flujos de fondos libres del escenario pesimista en millones de dólares.
27	Flujos de fondos estimados descontados del escenario pesimista en millones de dólares.
28	Valuación de McDonald's en el escenario pesimista en dólares.
29	Tabla de Múltiplos comparables.
30	Matriz de sensibilidad (en millones de dólares).
31	Matriz de sensibilidad del precio de la acción (en dólares).
32	Valor de la empresa para los distintos escenarios.
33	Valor de la acción para los distintos escenarios.
34	Estado de resultados de McDonald's para los años 2017-2021 (en millones de dólares).
35	Estado de situación patrimonial de McDonald's (en millones de dólares).
36	Estado de flujo de efectivo (en millones de dólares).

13.2. Agrupación gráficos

Número de gráfico	Título
1	Totalidad de restaurantes de McDonald's según el tipo de restaurante.
2	Proporción de restaurantes franquiciados sobre restaurantes totales de McDonald's.
3	Ventas globales de los restaurantes franquiciados del sistema de McDonald's (millones de dólares).
4	Ingresos globales de McDonald's (millones de dólares).
5	Márgenes de los restaurantes según el tipo de restaurante (millones de dólares).

6	Ventas totales de las franquicias independientes según el tipo de segmento (millones de dólares).
7	Ingresos totales de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).
8	Proporción de ingresos por segmento en 2021.
9	Ingresos de los restaurantes franquiciados según el tipo de segmento (millones de dólares).
10	Ingresos de los restaurantes propios de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).
11	Resultados operativos de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).
12	Resultados operativos de los restaurantes franquiciados según el tipo de segmento (millones de dólares).
13	Resultados operativos de los restaurantes propios de McDonald's según el tipo de segmento (millones de dólares).
14	Rendimiento en base 100 de la acción a diciembre 2016.
15	Precio del Big Mac en dólares.
16	Proporción de personas que consumen comida rápida en Estados Unidos según el rango etario.
17	Posicionamiento competitivo de McDonald's y sus competidores para el 2020.
18	Posicionamiento competitivo de McDonald's y sus competidores para el 2021.
19	Ventas globales del sector de comida rápida (millones de dólares).
20	Crecimiento de las ventas globales del sector de comida rápida.
21	Totalidad de restaurantes de comida rápida en Estados Unidos.
22	Crecimiento de la cantidad total de Restaurantes de comida rápida en Estados Unidos.
23	Ventas proyectadas de la industria de comida rápida (millones de dólares).
24	Estimación del Beta de McDonald's.
25	Evolución de la alícuota impositiva.
26	Margen operativo de McDonald's (2017-2021).