



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Starbucks Corporation

Autora: Melanie Hacinlioglu

D.N.I: 36.728.991

Director del Trabajo final de Graduación: Javier P. Epstein

Buenos Aires, 12 de diciembre de 2022

Resumen Ejecutivo

En el presente trabajo, se desarrollará un análisis de la compañía Starbucks Corporation, líder global en fabricar y comercializar, principalmente, distintos tipos de café de especialidad, con el objetivo de establecer criterios para estudiar su valuación al 3 de octubre de 2021, fecha del último cierre de ejercicio.

Para ello, el trabajo expone los resultados de la valuación del precio por acción de Starbucks Corporation a través del uso de dos métodos complementarios.

En primer lugar, se realizó una valuación a través del método de flujos de fondos descontados. Para ello, se calculó una tasa de descuento WACC para descontar los flujos de fondos disponibles de la firma la cual fue calculada a través del método Capital Asset Pricing Model. Esta valuación arrojó un precio de USD 99,19 por acción. Al 3 de octubre de 2021 el precio de las acciones ordinarias de Starbucks (SBUX) en el mercado ascendían a USD 111,46. Asimismo, se realizó un análisis de sensibilidad, que considera un escenario pesimista y otro optimista, donde surge que el precio puede oscilar entre USD 63,12 y USD 146,59.

Posteriormente, se introduce el modelo complementario de valuación por múltiplos de mercado haciendo una comparativa entre distintas empresas que cotizan en bolsa, dedicadas a la fabricación y comercialización de productos comestibles. Para ello se seleccionó el indicador EV/EBITDA por tratarse de una métrica muy utilizada en la práctica financiera. El resultado obtenido posiciona el precio de la acción entre USD 98,9 y USD 122,30.

A partir de estos datos, se puede afirmar que dada la similitud de los resultados obtenidos con los precios de mercado parecería que los inversores poseen supuestos similares respecto al crecimiento y rentabilidad futura de la compañía a los utilizados en el modelo de valuación del presente trabajo.

Contenido

Resumen Ejecutivo.....	2
1. Glosario	4
2. Descripción del negocio.....	7
2.1. Aspectos generales y dimensión del negocio	7
2.2 Historia de la compañía.....	18
2.3 Capital accionario.....	21
2.4 Estrategias y perspectivas de crecimiento	25
2.5. Sustentabilidad	29
3. Análisis de la industria y posicionamiento competitivo	30
3.1 Descripción de la industria	30
3.2 Competidores	42
4. Análisis financiero	45
4.1 Indicadores de rentabilidad.....	45
4.2 Indicadores de gestión	48
4.3 Indicadores de estructura de capital y endeudamiento	50
4.4. Indicadores crediticios.....	51
4.5.Ratios propios de la industria	53
4.6. Comparación con competidores	55
5. Valuación.....	57
5.1 Valuación por Flujos de Fondos Descontados.....	57
5.1.1. Tasa de Descuento	63
5.1.2. Valor terminal	71
5.1.3. Resultado de valuación por DCF	72
5.1.4. Análisis de sensibilidad.....	74
5.2. Valuación por Múltiplos	75
6. Bibliografía.....	80
6.1. Bibliografía Académica.....	80
6.2. Informes y Reportes	81
6.3. Sitios web	82
7. Anexo A: Betas de los competidores	83
8. Anexo B: Proyección del Escenario BASE	85
9. Anexo C: Proyección del Escenario OPTIMISTA	85
10. Anexo D: Proyección del Escenario PESIMISTA.....	86

1. Glosario

CAGR: del inglés, *compound average growth rate*, significa tasa promedio de crecimiento anual compuesta.

CAPEX: del inglés, *capital expenditures*. Son gastos de capital o inversiones de capital.

CAPM: del inglés, *Capital Asset Pricing Model*. Es un modelo de valuación de activos que permite estimar el rendimiento requerido de un activo financiero.

CEO: del inglés, *Chief Executive Officer*. Es el máximo responsable de gestión y dirección administrativa en una empresa.

COVID-19: enfermedad por coronavirus 2019. Es una enfermedad infecciosa causada por el SARS-CoV-2.

Delivey: servicio de reparto que ofrece un comercio para entregar productos en el domicilio del comprador.

DCF: del inglés, *Discounted Cash Flow*. Significa Flujo de Fondos Descontados. Es un método de valuación mediante el cual se puede estimar el valor de un proyecto o empresa a través del descuento de un flujo futuro de fondos.

EBIT: del inglés, *earnings before interests and taxes*. Significa ganancias antes de intereses e impuestos.

EBITDA: del inglés, *earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*. Significa ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

EV: del inglés, *Enterprise Value*. Es el valor total de una empresa, utilizada como una alternativa más integral a la capitalización bursátil. El valor de la empresa incluye en su cálculo, la capitalización de mercado de una empresa, la deuda a corto y largo plazo, y el efectivo.

FCFF: del inglés, *Free Cash Flow to the Firm*. Es el flujo de fondos disponible para la firma.

Kd: costo de la deuda. Es el costo que debe asumir una empresa al tomar deuda financiera, y está expresado como una tasa de interés.

Ke: costo del capital propio o costo del equity. Es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una firma.

Market Cap: medida o dimensión económica del capital de una empresa. Se calcula como el precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones emitidas de una empresa.

ROA: del inglés, *return on assets*. Significa retorno sobre los activos totales. Se calcula como el cociente entre el EBIT y el total de activos (EBIT/Total Activos).

ROE: del inglés, *return on equity*. Significa retorno sobre capital o patrimonio neto. Se calcula como el cociente entre la ganancia neta de la compañía y su patrimonio neto (Ganancia Neta/Patrimonio Neto).

SBUX: Ticker con el que Starbucks Corporation opera en la bolsa.

SSS: del inglés, *Same store sales*. Es una medida financiera que hace referencia al crecimiento orgánico de una empresa.

S&P500: Índice Standard & Poor's, que se basa en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas, las cuales poseen acciones que cotizan en las bolsas de NYSE o NASDAQ. La índice captura, aproximadamente, el 80% de toda la capitalización de mercado de Estados Unidos.

Take away: Es un término en inglés que se refiere a la comida servida en un restaurante para ser consumida fuera de él.

Ticker: Código alfanumérico específico y único que se les ponen a los activos financieros, que sirve para reconocerlo en el mercado.

USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal de Estados Unidos (y de otros países y dependencias).

WACC: del inglés, *Weighted Average Cost of Capital*. Es el costo promedio ponderado del capital.

Yield to maturity: es la tasa interna de retorno teórica que paga un activo que se adquiere hoy, suponiendo que se mantenga dicho activo hasta el vencimiento.



Universidad de
SanAndrés

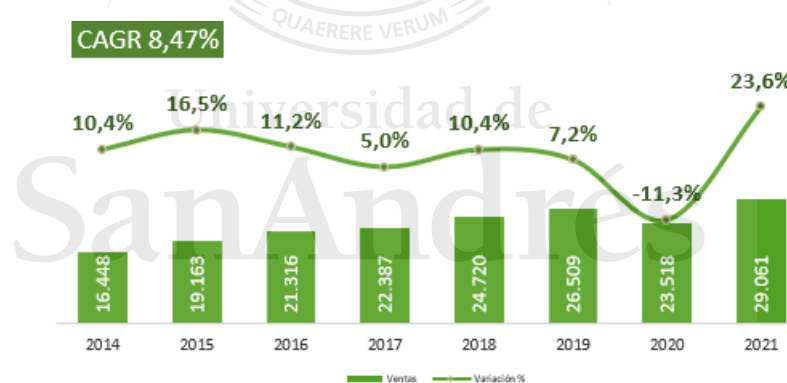
2. Descripción del negocio

2.1. Aspectos generales y dimensión del negocio

Starbucks Corporation, conocida mundialmente como Starbucks, es una cadena de cafeterías con sede en Estados Unidos que ha sabido posicionarse, siendo la compañía de café más grande del mundo, con aproximadamente 33.000 locales que operan en 83 mercados.

Desde sus orígenes, Starbucks, se propuso ser una empresa diferente, una empresa donde no solo se honre el café y su tradición, sino que también sea un lugar donde se cree una sensación de conexión entre sus clientes y empleados, a quienes la empresa realmente valora. Su misión es “inspirar y nutrir el espíritu humano. Una persona una taza de café y una comunidad a la vez”.

Gráfico 1: Evolución de ventas totales de Starbucks Corporation 2014 – 2021
en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía.

Starbucks, en el período 2021 ha finalizado su 50° aniversario y durante ese período fiscal ha podido mantener su modelo de crecimiento a largo plazo, reportando ventas que superaron los USD 29.000 millones. Como se puede observar en el gráfico 1, las ventas se incrementaron un 23,6% en relación con el año anterior y un 9% con relación al período fiscal 2019. Los resultados expuestos para el período 2014–2019 demuestran una tendencia alcista y sostenida. Durante el período fiscal 2020, la empresa se enfrentó

a la pandemia mundial COVID-19 registrando un muy buen primer trimestre, donde sus ventas habían aumentado un 7% en relación al año anterior, a diferencia del resto de los trimestres que registraron un -5%, -38% y -8% respectivamente, donde la pandemia y las medidas tomadas por los distintos gobiernos en respuesta a la misma, se vieron reflejadas en el ingreso del período que promediaron una baja del 11,28%. Las ventas no fueron las únicas que recibieron el impacto de la pandemia, sino que también se cerraron muchísimas tiendas por las restricciones y el menor caudal de clientes que recibían. Sin embargo, Starbucks no se quedó de brazos cruzados y durante el tercer trimestre de 2020 anunció la reestructuración de su negocio poniendo en marcha un plan para optimizar su cartera de tiendas en América del Norte, principalmente en mercados de mayor densidad poblacional mediante la combinación de distintos formatos de tiendas para satisfacer mejor los gustos y preferencias cambiantes de los clientes. De esta forma se terminaron cerrando aproximadamente 800 tiendas en los Estados Unidos y Canadá.

Cabe mencionar que el CAGR de las ventas fue de 8,47% considerando para dicho análisis, los últimos ocho períodos fiscales.

En el gráfico 2, se pueden observar los resultados operativos que arrojó la empresa reportando un EBIT de USD 5.356 millones para el año 2021. La CAGR del período 2014-2021 de la empresa fue de 7,83%.

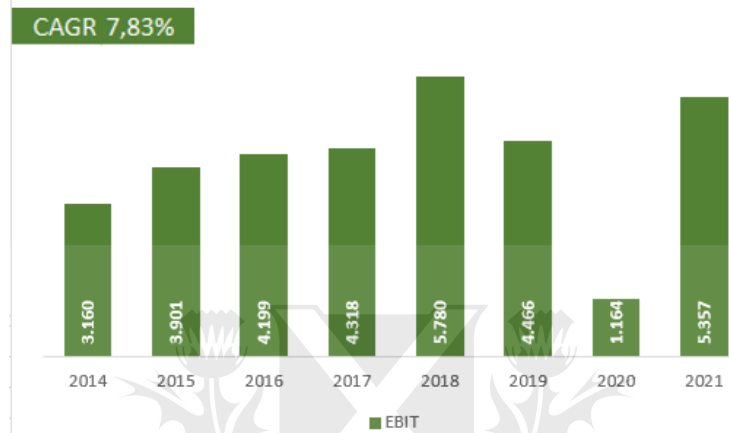
Los resultados de Starbucks suelen ser estables, los mismos fueron positivos y concordantes con las ventas de cada período. Sin embargo, en el gráfico podemos ver dos situaciones que llaman la atención:

Por un lado, en el período 2018, la empresa tuvo una ganancia mayor a la que tenía habitualmente y esto fue debido a la alianza que realizó con Nestlé S.A. donde le otorga los derechos para vender sus productos, incluidos los cafés y tés individuales, como así

también, los granos de café en bolsa, recibiendo una regalía prepagada por adelantado; y por el otro lado, ganancias muy bajas durante el período fiscal 2020 donde únicamente lograron tener un margen operativo del 5% debido a la pandemia COVID-19 y al cierre de las tiendas anteriormente mencionadas.

Gráfico 2: Evolución de EBIT de Starbucks Corporation 2014-2021

en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía.

La empresa, pone un gran foco en las experiencias que sus clientes tienen en sus tiendas, constantemente impulsa la innovación en bebidas, equipos, procesos y tecnología. Regularmente, se ofrecen nuevos e innovadores cafés y otros productos en una gran variedad de formas, a través de nuevas categorías, diversos canales y formatos de tienda alternativos. Starbucks busca enaltecer y expandir el portafolio global de tiendas con los nuevos “Starbucks Roastery”, “Reserve Stores” y “Reserve Bars”, estas tiendas tienen como principal característica la exclusividad, el sofisticado diseño y los productos gourmet.

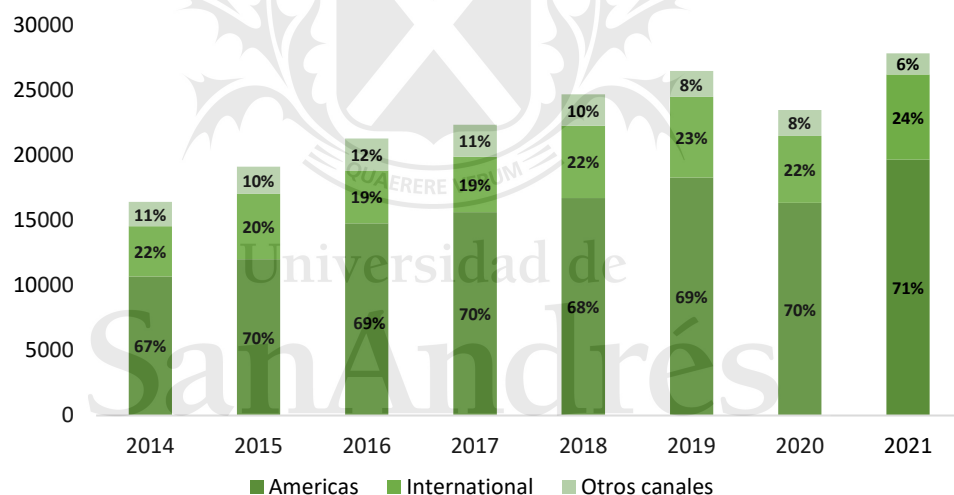
Con el objetivo de analizar las variables operativas y optimizar la toma de decisiones, Starbucks expone su información financiera de la siguiente forma:

1. A través de sus tres segmentos operativos:
 - o América del norte que incluye Estados Unidos y Canadá.

- Internacional que incluye China, Japón, Asia Pacífico, Medio Oriente, África, y América Latina.
- Desarrollo de canales incluye café tostado en grano y molido, Seattle's Best Coffee, productos de las marcas Starbucks y Teavana, una variedad de bebidas listas para beber, como Frappuccino y Starbucks Doubleshot, productos de servicio de alimentos y otros productos de marca vendidos en todo el mundo fuera de las tiendas a través de la “Global Coffee Alliance” con Nestlé SA.

Gráfico 3: Evolución de ventas provenientes de los distintos segmentos operativos de Starbucks Corporation 2014 – 2021

en millones de USD



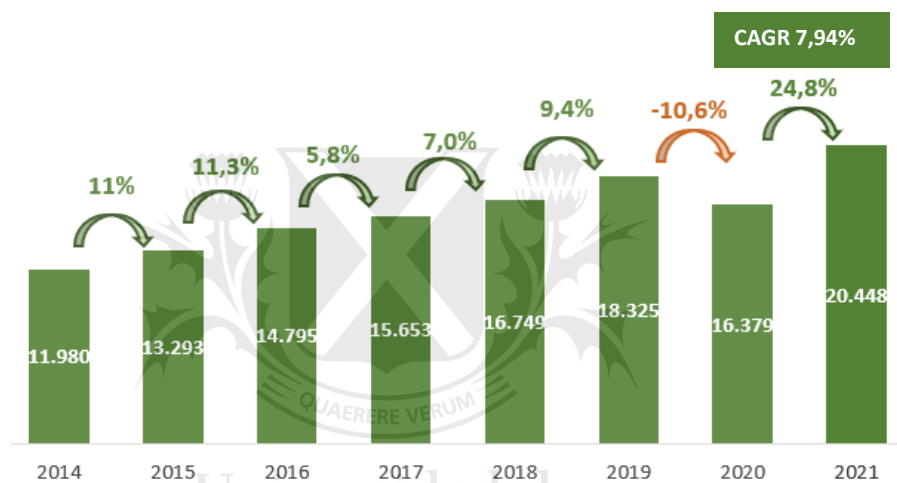
Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía.

América del norte es el segmento de mayor solidez y madurez donde poseen más de la mitad de sus tiendas propias. Su segundo segmento y mayor apuesta sigue siendo China, quien representa un potencial inmenso mercado donde la empresa abrió el “Starbucks Roastery” más grande del mundo. Las cafeterías Starbucks en China son consideradas como un destino de gama alta para reuniones de negocios o citas, además pueden cobrar más por un café que en Estados Unidos.

A continuación, se detallan los ingresos de cada segmento en particular:

Las ventas de américa del norte para el año fiscal 2021 aumentaron USD 4.200 millones, principalmente debido a un aumento del 22% en las ventas del SSS, también contribuyó al aumento el desempeño de las nuevas tiendas abiertas y el cierre de otras de bajo rendimiento, también hubo mayores ingresos por regalías de franquiciados, principalmente debido a la superación el severo impacto de la pandemia del año anterior.

Gráfico 4: Ventas provenientes del segmento américas 2014 - 2021
en millones de USD

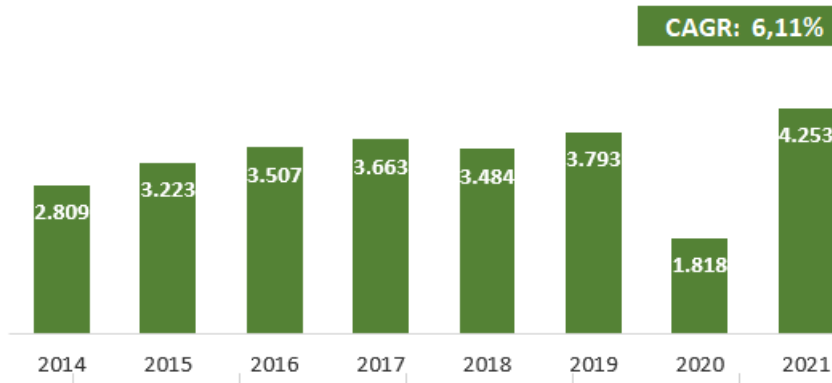


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de la compañía

Los ingresos operativos de este segmento para el año 2021 aumentaron un 136% a, en comparación con el año fiscal 2020. El margen operativo fue del 20,8%, principalmente debido al crecimiento de las ventas a partir de la recuperación de la región y superando los costos más altos afrontados a causa del COVID-19 en el año anterior. También contribuyeron a las mejoras en los márgenes los precios, los menores gastos de reestructuración y los beneficios por el cierre de tiendas de menor rendimiento.

Gráfico 5: Evolución de EBIT en el segmento américas 2014 - 2021

en millones de USD.



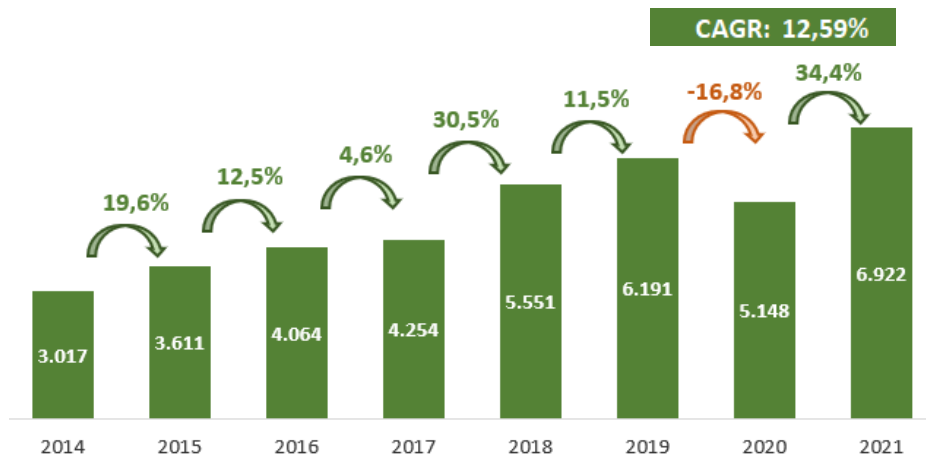
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de la compañía

Estos aumentos fueron parcialmente compensados por mejoras en los salarios y beneficios de los socios de tiendas minoristas y, en menor medida, mayores costos en los suministros debido a la creciente inflación en la segunda mitad del año fiscal 2021.

Por otro lado, se encuentra el segmento internacionales que para el año fiscal 2021 aumentaron sus ventas en USD 1.700 millones, debido a un aumento del 16% en las ventas de SSS. También contribuyeron a este aumento la apertura de 746 tiendas propias y mayores ventas de productos e ingresos por regalías de los franquiciados, principalmente debido al impacto de la pandemia de COVID-19 en el año anterior.

Gráfico 6: Ventas provenientes del segmento internacional 2014 - 2021

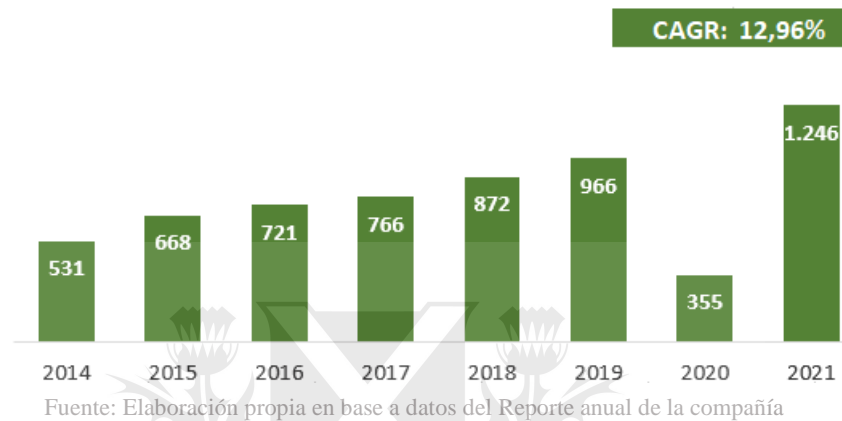
en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de la compañía

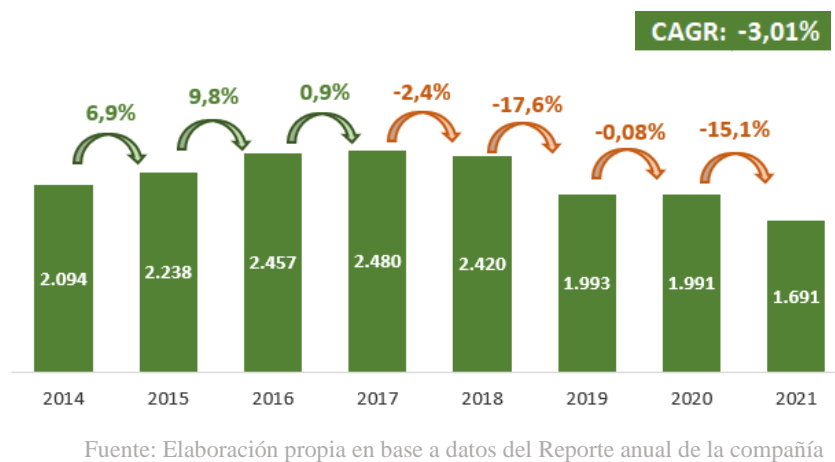
Los ingresos operativos para este segmento aumentaron un 236% en comparación con el año fiscal anterior. El margen operativo aumentó al 18%, principalmente debido al crecimiento de las ventas impulsadas por la superación del impacto de la pandemia en el año anterior.

Gráfico 7: Evolución de EBIT en el segmento internacional 2014 - 2021
en millones de USD



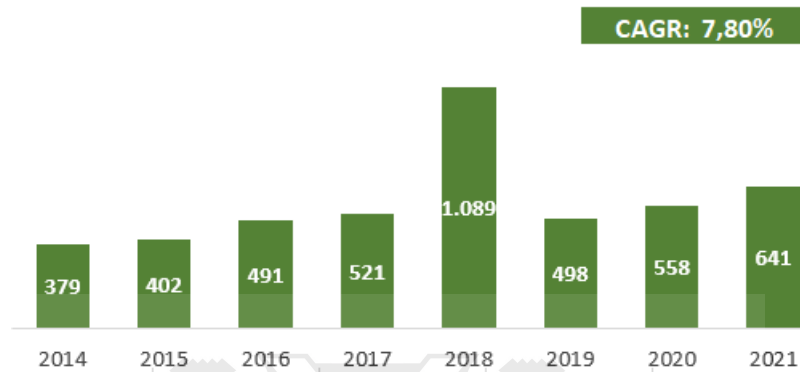
El tercer segmento es otros canales, el cual tuvo una disminución en las ventas de USD 331 millones, en comparación con el año fiscal 2020, principalmente debido a la transición de ciertas actividades de productos monodosis a Nestlé S.A. Estos fueron parcialmente compensados por el crecimiento de las bebidas listas para beber.

Gráfico 8: Ventas provenientes del segmento otros canales 2014 - 2021
en millones de USD



Los ingresos operativos aumentaron un 15% en comparación el año anterior y el margen operativo fue del 37%, principalmente debido a la transferencia de ciertas actividades de productos a Nestlé.

Gráfico 9: Evolución de EBIT en el segmento otros canales 2014 - 2021
en millones de USD

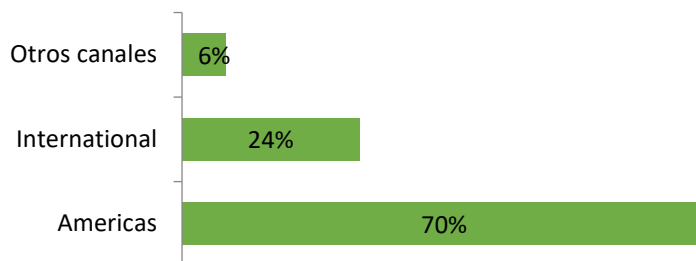


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de la compañía

Por último, se aclara que además de estos segmentos, existe un cuarto que se denomina gastos corporativos que incluye gastos administrativos no atribuibles a los segmentos operativos informados anteriormente. Las pérdidas operativas para el año fiscal 2021 fueron de USD 1.400 millones principalmente debido a inversiones tecnológicas.

A continuación, se expone el porcentaje de ventas que proviene de cada uno de los segmentos.

Gráfico 10: Porcentaje de ventas provenientes de cada segmento operativo (2021)
en %

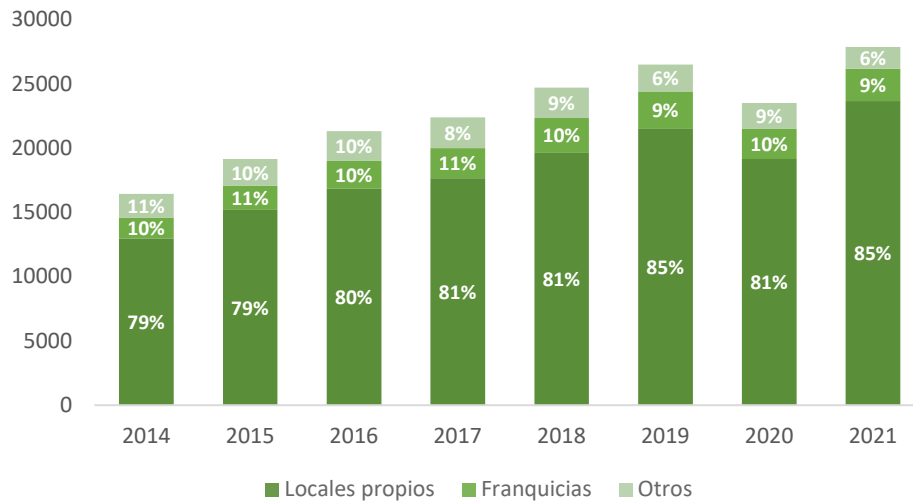


Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía.

2. Según el modelo de negocios:

Gráfico 11: Evolución de ventas por tipo de tienda 2014 - 2021

en millones de USD

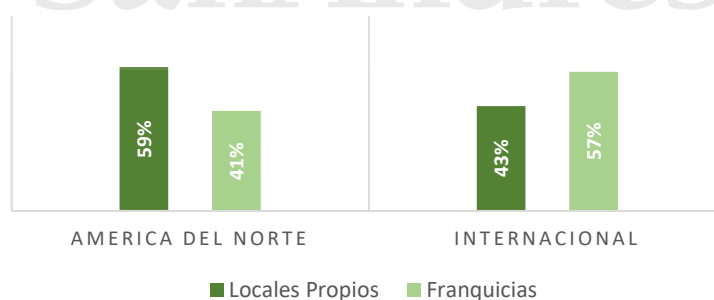


Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía.

En el año 2003 la compañía tomo la decisión de que la mayoría de los locales de la empresa fueran propios, en lugar de franquicias, para crear así una cultura propia alrededor de valores universales a través de la gestión de sus propios establecimientos y de incentivar a cada empleado para que piense como dueño de esa cafetería.

Gráfico 12: Porcentaje de tiendas según el modelo de negocios – año 2021

en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía.

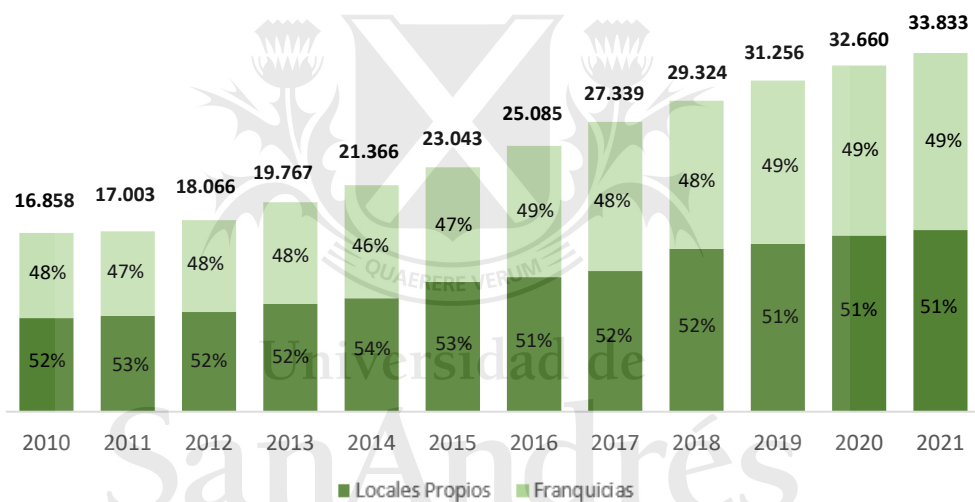
Como se puede observar en el gráfico 12, si bien la cantidad de tiendas propias y sus franquicias no difiere en gran medida, sus ingresos si lo hacen. Las tiendas propias representan el 85% de las ventas totales del año fiscal 2021, mientras que las tiendas

franquiciadas representan un ingreso para la compañía del 9%. En el caso de las franquicias, Starbucks recibe un margen sobre las ventas de los productos y suministros de la marca junto con una regalía sobre las ventas minoristas. La compañía no es responsable de los costos operativos y las inversiones de capital de la tienda.

A continuación, se detalla el crecimiento y la evolución de las tiendas propias y las franquiciadas en los últimos doce años donde se puede observar que siempre las tiendas propias superan a las franquicias.

Gráfico 13: Evolución de tiendas según el modelo de negocios 2010-2021

Cantidad de tiendas y su %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la compañía

Starbucks constantemente se encuentra adaptándose a las preferencias o situaciones que atraviesa la empresa o sus mercados, así lo hizo cuando la tecnología ocupó un rol más relevante. Hace aproximadamente cuatro años, el 80% de las ventas en las tiendas de Starbucks en los Estados Unidos eran ocasiones "sobre la marcha". Esta alerta hizo que Starbucks comience a renovar sus tiendas introduciendo nuevos formatos como "Starbucks pickup", "drive thru" o "Starbucks now" donde se mejora la eficiencia operativa en las tiendas y se adaptan a las preferencias de las personas, permitiéndoles hacer sus pedidos con anticipación, pagarlo mediante la aplicación móvil y recogerlo en

la vereda. Gracias a estas mejoras, pudieron hacer frente a la pandemia COVID-19 donde las preferencias de los consumidores cambiaron rotundamente y cada vez concurren menos a restaurantes o cafeterías por el distanciamiento social al que se vieron obligados a respetar, por lo que la cadena de cafeterías fortaleció sus operaciones a través de estos formatos y algunos otros canales de entregas de delivery a través de plataformas como Uber Eats o Rappi. De esta forma han logrado sobreponerse a la pandemia, innovado tanto digital como tecnológicamente, tanto en bebidas como los alimentos, ofreciendo sobre todas las cosas grandes experiencias dentro de las tiendas.

El modelo de negocios de la compañía fue evolucionando y adaptándose constantemente a las necesidades de sus clientes. Actualmente se encuentran a la venta café de especialidad, té, otras bebidas artesanales y una variedad de alimentos frescos de alta calidad a través de sus tiendas. La principal fuente de ingreso a nivel global de la compañía es la venta de bebidas que representa el 74% de las ventas, seguido por alimentos y snacks que representan el 21% de las ventas y por último se encuentran los té y cafés envasados, vajilla y bebidas listas para beber, entre otros representados por el 5% restante de las ventas. Estas proporciones se mantienen a lo largo de los años.

2.2 Historia de la compañía

Starbucks es una cadena internacional de cafeterías con sede en los Estados Unidos, fue iniciada en 1971 en Seattle, Washington por Jerry Baldwin, Gordon Bowker y Zev Siegl. En aquel momento el negocio consistía exclusivamente en la venta de granos de café tostados. Una década más tarde, Howard Schultz, actual presidente y CEO de Starbucks, entró por primera vez en una tienda Starbucks y al tomar su primera taza de café se sintió atraído por la tienda, un año después se incorporó a la empresa como director de operaciones y marketing.

En 1985, Howard se marchó de Starbucks y puso en marcha sus propias cafeterías “Il Giornale” donde vendía distintas bebidas a base de los granos de café comprados en Starbucks. Dos años después, compró Starbucks con ayuda de otros inversores locales y fusionó ambas empresas creando “Starbucks Corporation”.

Howard se inspiró en la tradición de la cafetería italiana y la quiso llevar a los Estados Unidos con la idea de cautivar a los clientes con las barras del café italiano y el romanticismo de ofrecer una experiencia al tomar un café, poder crear un lugar en el cual se pueda sociabilizar, donde todos puedan sentirse parte de la comunidad. Desde ese momento, comenzó su rápida expansión que le ha permitido a Starbucks ser líder global en la industria comercializando distintos tipos de café. Su salida a bolsa se produjo en 1992 cotizando en el Nasdaq Global Select Market ("NASDAQ") bajo el símbolo bursátil “SBUX”.

Desde el principio, Starbucks se propuso ser una empresa diferente, donde no sólo se honrara al café y a su tradición, sino donde también se creara una sensación de conexión, donde tanto sus clientes como sus empleados se sintieran extremadamente valorados.

El objetivo de la empresa es mantener a Starbucks como una de las marcas más reconocidas y respetadas del mundo. Para lograr esto, tienen prevista la expansión disciplinada de tiendas a nivel global, así como la optimización de la combinación de tiendas propias y franquicias en todo el mundo. La estrategia de impacto social global de Starbucks, los compromisos relacionados con el abastecimiento ético de café de alta calidad, la contribución positiva a las comunidades en las que hacen negocios y el ser el empleador preferido contribuyen al objetivo. Starbucks ha sido pionero en lo relativo a la política de recursos humanos, dándole a los empleados distintos beneficios, valorándolos y haciéndolos sentir parte de la empresa.



Universidad de
SanAndrés

Ilustración 1: Hitos de la compañía

1971	• Jerry Baldwin, Gordon Bowker y Zev Siegl abren la primera tienda “Starbucks” en Seattle, Washington.
1982	• Howard Schultz se une a la empresa.
1983	• Howard viaja a Italia y se inspira en el concepto de las cafeterías italianas para traer el modelo a Estados Unidos.
1984	• Sirven el primer Starbucks Café Latte.
1985	• Howard se aleja de Starbucks y funda su propio café de estilo italiano “Il Giornale”
1987	<ul style="list-style-type: none"> • Se abre la primera tienda internacional en Vancouver, Canadá. • Il Giornale adquiere Starbucks y continúa con bajo el nombre de Starbucks Corporation..
1988	• Comienzan a ofrecer beneficios de salud completos a sus empleados.
1991	• Se realiza la primera concesión de Bean Stock donde los empleados se convierten en “socios”.
1992	• Starbucks se convierte en una empresa pública cotizando en NASDAQ.
1994	• Se abre la primera tienda de autoservicio.
1996	<ul style="list-style-type: none"> • La primera bebida Frappuccino embotellada llega a los estantes de los supermercados. • Se abre la primera tienda fuera de América del Norte, en Japón.
1998	• Se abre la primera tienda en Europa, en Inglaterra.
1999	• Se abre la primera tienda en Beijing, China.
2000	• Se lanza el programa de café Reserva Especial.
2002	<ul style="list-style-type: none"> • Ofrecen wifi en todas las tiendas. • Se publica el primer informe de RSE.
2007	• Se eliminan todas las grasas trans artificiales y se convierte la leche al 2%.
2010	<ul style="list-style-type: none"> • Se lanza la aplicación móvil Starbucks Card para poder pagar a través del celular. • Se estrena el primer programa de fidelización de Starbucks.
2011	• Se abre el primer drive-thru.
2012	<ul style="list-style-type: none"> • Los baristas comienzan a escribir los nombres de los clientes en los vasos. • Se abre la primera tienda en Buenos Aires, Argentina
2013	• Starbucks compra su primera finca de café en San José, Costa Rica.
2014	• Se abre el primer Starbucks Reserve Roastery en Seattle.
2015	• Los clientes pueden hacer sus pedidos a través de la aplicación móvil.
2017	<ul style="list-style-type: none"> • Kevin Johnson asume como CEO. • Se abre Starbucks Reserve Roastery en Shanghái.
2018	• Se compromete a eliminar los sorbetes de plástico.
2019	• Se abre Starbucks Reserve Roastery en Tokio y Chicago.
2020	<ul style="list-style-type: none"> • Expande las tapas sin sorbetes para sus bebidas frías. • Anuncia nuevas aspiraciones de sustentabilidad.
2021	• Abre centros de apoyo al agricultor.

Fuente: Elaboración propia en base a la información proporcionada por la página oficial de Starbucks.

2.3 Capital accionario

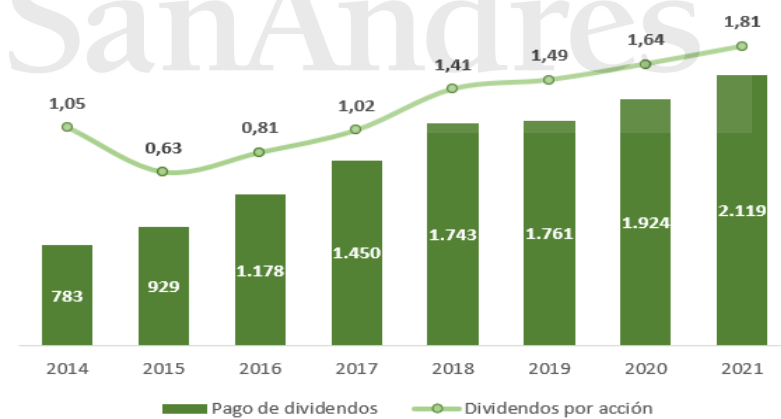
Las acciones de Starbucks Corporation cotizan en la bolsa de valores NASDAQ bajo el ticker “SBUX” desde el año 1992. Al 3 de octubre de 2021, la capitalización de mercado ascendía a USD 137.220 millones.

La decisión de pagar dividendos es discrecional de la junta directiva y depende del desempeño operativo del período, condición financiera, requisitos de gastos de capital y otros factores que la junta directiva considere relevantes.

Un dato no menor es que el directorio se comprometió a devolverle USD 20 mil millones a los accionistas antes del período 2024. La tasa de retorno de los dividendos al 3 de octubre de 2021 equivale a 1,6%. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los dividendos por acción junto con los pagos realizados durante los últimos ocho años. Esta evolución de los dividendos por acción registra un CAGR de 8,1%.

Gráfico 14: Evolución de dividendos por acción y pago de dividendos de Starbucks Corporation 2014-2021

Pago de dividendos en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de la compañía.

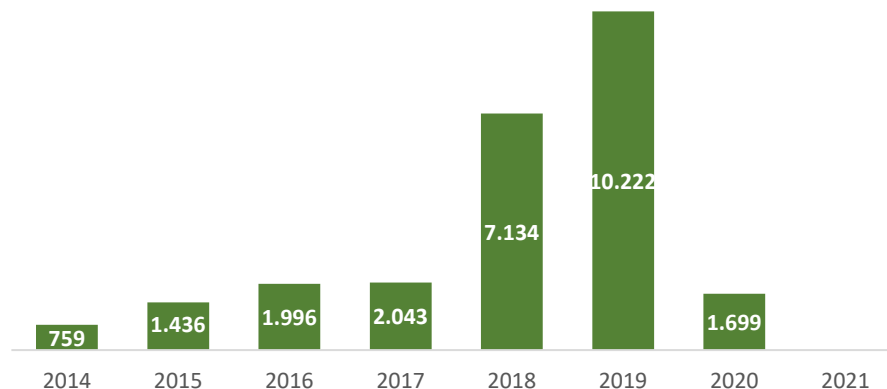
Adicionalmente, la empresa recompra acciones ordinarias de Starbucks bajo un programa autorizado por la junta directiva cumpliendo con los requisitos de la regla 10b5-1(c)(1) de la ley de bolsa. El momento, la forma, el precio y el monto de las recompras se determina a discrecionalidad, y puede suspenderse, cancelarse o

modificarse en cualquier momento y por cualquier motivo. Según la ley aplicable del estado de Washington, las acciones recompradas se retiran y no se muestran por separado como acciones en tesorería en los estados financieros. En su lugar, el valor nominal de las acciones readquiridas se deduce del capital social y el exceso del precio de recompra sobre el valor nominal se deduce del capital pagado adicional y de las utilidades retenidas.

Debido a esta política, hace tres años que la empresa viene presentando un patrimonio neto negativo. El comunicado lo realizó la empresa en 2001 y desde entonces viene siguiendo este plan de manera discrecional cuando lo cree conveniente. Si bien, durante el ejercicio fiscal finalizado el 3 de octubre de 2021, no hubo actividad de recompra de acciones debido a la recuperación del negocio, se reanudaron en el primer trimestre del año fiscal 2022.

En el gráfico 15, se puede observar la evolución de este plan a lo largo de los últimos años.

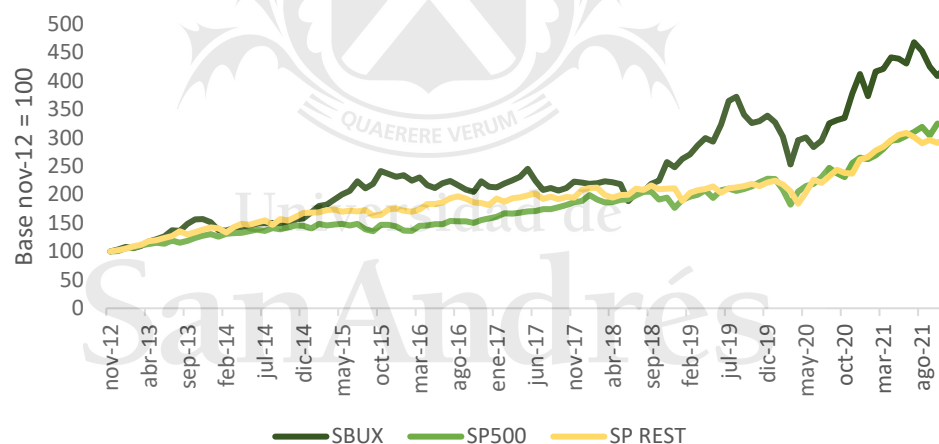
Gráfico 15: Plan de recompra de acciones ordinarias de Starbucks Corporation 2014-2021
en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de la compañía.

En cuanto al desempeño de las acciones de la empresa, para poder realizar un análisis en profundidad, se debe tener en cuenta la evolución y el retorno de éstas, como así también, su comparación con algún índice de mercado relevante, en este caso por tener la mayor proporción del negocio en Estados Unidos, se comparó contra el índice S&P500. Como puede observarse en el gráfico 16, se expone el precio mensual de la cotización de las acciones de Starbucks desde noviembre 2012 hasta octubre 2021, así como también la evolución de la cotización del índice S&P500 y su subíndice S&P Restaurants donde se encuentran empresas tales como Chipotle Grill, Domino's Pizza, McDonald's y Restaurantes Darden, entre otros.

Gráfico 16: Evolución de precios de las acciones de Starbucks vs. índice S&P 500 y índice S&P Restaurants



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Investing

El desempeño de las acciones de Starbucks ha sido notablemente superior que el del índice en los últimos años. Si se toma el período de análisis de este trabajo y nos centramos en el período 2014 – 2021 se puede observar que a finales del año 2014 comienza a despegarse del índice. En el año 2018 las acciones de la compañía crecieron exponencialmente impulsadas por el buen desempeño de sus ingresos y por los márgenes operativos. En 2019, el mercado corrige parte de este incremento y en marzo

de 2020 cae a causa de la pandemia. Sin embargo, se puede observar cómo las acciones de Starbucks siguen la tendencia del índice S&P, pero varios puntos básicos por encima.

Adicionalmente, se agrega otra variable que es el subíndice S&P Restaurantes donde se encuentran únicamente compañías de dicha industria y aun así Starbucks sigue sobresaliendo en ambos índices.



Universidad de
SanAndrés

2.4 Estrategias y perspectivas de crecimiento

En la década del '90, Starbucks comenzó a posicionarse como “el tercer lugar”, un espacio entre el hogar y el trabajo donde los clientes podían encontrar comodidad, comunidad y un buen café.

Starbucks se posiciona año tras año, como una de las mejores cadenas gastronómicas, creciendo a gran escala. La compañía planea seguir abriendo tiendas alrededor del mundo, muchas de ellas en China, el segundo mercado más grande de la compañía desde hace algunos años. A partir de la digitalización, inteligencia artificial y reingeniería por la que atravesó la compañía, la idea de generar un tercer lugar entre el trabajo y los hogares de los clientes se estaba desvaneciendo y dejando de ser una prioridad para la empresa; pasando a ser un lugar de paso donde simplemente se compraba un delicioso café. Los pedidos para llevar representaban más del 80% de las ventas y una quinta parte de ellos se realizaban a través de la aplicación móvil. Las bebidas frías, más portátiles que las calientes, se vendían más, la naturaleza comunal de los cafés se estaba erosionando, y con ella la identidad de marca de Starbucks. Al mismo tiempo, comenzó a cambiar la relación de Starbucks con sus socios, por los bajos salarios y porque se estaba descuidando la seguridad de los trabajadores.

Por este motivo, algunos baristas en Buffalo, Nueva York, comenzaron a organizarse y a crear el primer sindicato que tuvo la empresa al que se le adhirieron 27 estados. Esta situación llamó mucho la atención de la sociedad, ya que Starbucks siempre fue una de las pocas empresas que realmente se preocupaba por sus empleados, a quienes llama socios, incluso fue la primera en ofrecerles distintas acciones y beneficios. Ante esta situación, no es casual la vuelta de Schultz a la cabeza de la empresa. Schultz busca que Starbucks vuelva a sus orígenes, reforzando la unión con sus empleados quienes son los pilares de Starbucks, buscando que ésta vuelva a ser para

sus clientes el mismo tercer lugar que explicamos en el párrafo anterior, pero esta vez digitalizado. Los desafíos son muchos, tanto dentro como fuera de la empresa. Desde su regreso, Schultz junto con su equipo han estado visitando distintas plantas tostadoras para identificar los problemas que han tenido los últimos años y como se vio afectado su trabajo.

Starbucks anunció que planea aumentar su presencia de 30.000 a 55.000 tiendas para 2030 y que se compromete a devolver USD 20 mil millones a los accionistas durante los próximos tres años. Asimismo, se hicieron distintos anuncios como nuevas inversiones en socios y tiendas para áreas prioritarias, aumentos salariales, capacitación y colaboración modernizada e innovación en tiendas. La idea de la empresa es transformar las experiencias de los clientes y de los socios a través de esta digitalización de la empresa, acelerando la demanda en las tiendas y reduciendo la presión sobre los socios.

Por otro lado, el mercado de China se encuentra en una desaceleración de las ventas este año a partir de la nueva ola de COVID-19 en China donde rápidamente imponen nuevos bloqueos dentro del país.

De esta forma, la firma planea llevar a cabo cinco estrategias para impulsar el negocio:

- Integrar la cultura y los valores en los socios minoristas, socios de operaciones y socios de soporte logrando unir a todos los pilares de la compañía y haciéndola una sola unidad. Así, Starbucks busca poner mayor enfoque en ser una empresa con agilidad y organización empoderada, lo que será un catalizador significativo para mejorar el rendimiento operativo y financiero a largo plazo.
- Mejorar radicalmente la experiencia de los socios en la tienda. Lo que buscan es empoderar y afirmar la importancia estratégica de los socios a través de

distintas medidas como la aceleración salarial, duplicando las inversiones en capacitación de socios en la tienda y la implementación de una nueva plataforma digital de participación de socios.

- La reingeniería de las tiendas priorizando los nuevos hábitos de los clientes de hoy y brindando experiencias superiores a través de la personalización en todos los formatos y en todos los canales. Innovaciones tales como nuevas configuraciones de barras, tecnología de café patentada, prototipos de tiendas novedosas son prioridades importantes en el plan diseñado para mejorar el rendimiento y las bebidas altamente personalizadas, junto con la experiencia del cliente y de los socios.
- Evolucionar la forma de reconectarse con los clientes, teniendo en cuenta que cada consumidor individual debe recibir una experiencia personal única que esté unificada en todos los canales. Sobre la base del compromiso con el cliente, las iniciativas representativas en esta esfera incluyeron un enfoque reinventado para productos y plataformas orientados al cliente, nuevos modelos de pedidos digitales sin esfuerzo y un mayor crecimiento de la propuesta de valor de los programas de fidelización a través de nuevas y novedosas asociaciones estratégicas.
- Por último, rediseñar lo que significa Starbucks, creando nuevas formas de seguir evolucionando de una empresa que escucha a una empresa de creación conjunta. Esto se traduce en nuevos enfoques para la innovación compartida, la responsabilidad y el éxito compartido.

El papel del café estará presente en cada una de las prioridades planteadas y servirá de inspiración, base y diferenciador más feroz para definir el futuro de Starbucks.

Para respaldar este plan, la empresa planea emitir una cantidad moderada de deuda y mantener un apalancamiento por debajo del objetivo de 3 veces el EBITDA, para mantener su calificación BBB+.

En resumen, la empresa espera que, a partir de las cinco áreas estratégicas de reinención, reforzadas por iniciativas alineadas y la reafirmación de la importancia del café, comience el resurgimiento de Starbucks.



Universidad de
SanAndrés

2.5. Sustentabilidad

Starbucks pone especial foco en la sustentabilidad de la marca, y año tras año intenta reducir más el impacto ambiental, expandir los empaques reutilizables, utilizar energía renovable y comprometerse con la sustentabilidad del café de alta calidad y el resto de sus materias primas. La empresa está comprometida con el abastecimiento ético de café, té y cacao.

Los centros de apoyo a los agricultores que tiene la empresa cuentan con agrónomos y expertos en sustentabilidad que trabajan con las comunidades cafetaleras para promover las mejores prácticas en la producción de café diseñadas para mejorar tanto la calidad como los rendimientos del café y el apoyo a la agronomía para abordar el cambio climático y otros impactos.

Starbucks se encuentra comprometido en convertirse en una empresa positiva en cuanto a recursos almacenando más carbono del que emite, eliminando el desperdicio y reponiendo más agua dulce de la que usa.

La empresa ha formalizado sus objetivos medioambientales para el año 2030 de reducir a la mitad su huella de carbono, agua y residuos. En cuanto al carbono, planean reducirlo un 50% en las emisiones de gases de efecto invernadero producido en las operaciones directas y en los suministro de Starbucks. El agua se conservará o repondrá el 50% de la extracción para las operaciones globales, el envasado y la cadena de suministro agrícola y los residuos se reducirá en un 50% los residuos enviados a vertederos desde las tiendas y la fábrica, impulsados por un cambio más amplio hacia una economía circular.

3. Análisis de la industria y posicionamiento competitivo

3.1 Descripción de la industria

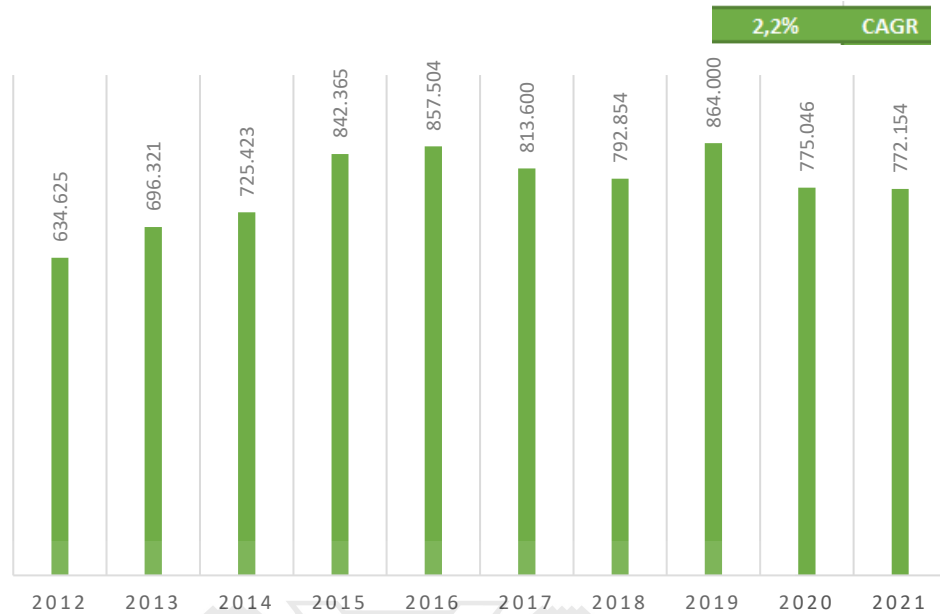
La industria en la que se desempeña la compañía es la de “restaurantes”, esta industria, se caracteriza por ser el sector de negocios que se dedica a la prestación de servicios de alimentación y bebidas. Dentro de esta inmensa industria, hay distintos tipos de negocios como: los restaurantes de alta cocina que brindan un servicio de alto nivel con productos de alta gama, los restaurantes informales que ofrece un entorno más relajado y accesibles, los restaurantes de comida rápida que se centran en la velocidad y mayormente en el bajo costo de sus productos, los restaurantes informales rápidos que son un intermedio entre los restaurantes de comida rápida y los informales poniendo énfasis en la rapidez del pedido pero también en la calidad de los productos que brindan y por esta razón los precios suelen ser más elevados y por último, las cafeterías que ofrecen bebidas calientes junto con alimentos sencillos, productos horneados y tortas, entre otros, relativamente baratos. En resumen, cualquier lugar que permita a los clientes ingresar a las instalaciones, pedir comida y consumirla dentro del negocio o fuera de ella.

Starbucks forma parte del segmento cafeterías con el estilo de los restaurantes informales rápidos ya que los pedidos se hacen en un mostrador en lugar de ofrecer un servicio de mesa, son rápidos, ponderan la calidad de sus productos, tienen precios más altos que las cafeterías convencionales y un menú acotado.

A continuación, se exponen las ventas que tuvo la industria en los últimos diez años.

Gráfico 17: Ventas de la industria de restaurantes 2012 – 2021

en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.

Como se puede observar en el gráfico, para el período 2012-2021, la industria registró un CAGR de 2,2%. La pandemia COVID-19 afectó gravemente a esta industria ya que debido a las restricciones gubernamentales hicieron imposible continuar con sus negocios y debieron permanecer cerrados. Para sobrevivir, muchos de ellos se centraron en los servicios de delivery o take away. Gracias a estas medidas, lograron que el impacto sea únicamente una caída del 10%. Si bien hoy en día los restaurantes se encuentran abiertos muchos de ellos adoptaron algunas de estas prácticas y brindan una combinación de servicios para consumir en el lugar y fuera de él.

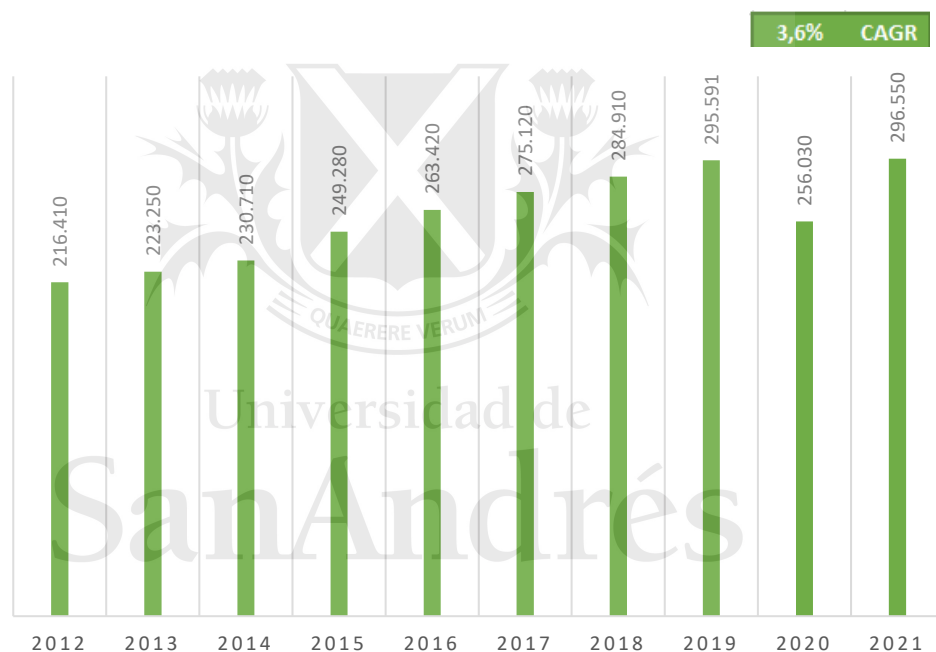
Esta industria, además, se segmenta según los modelos de negocios que llevan adelante las compañías: por un lado, se encuentran los restaurantes de servicio completo y por el otro, los de servicio limitado, la principal diferencia radica en el servicio de mesa. Starbucks, por las características anteriormente mencionadas, forma parte de los restaurantes de servicio limitado. En esta categoría de restaurantes se encuentran los

restaurantes conocidos como comida rápida, establecimientos informales o las cafeterías.

Hace años, los restaurantes de servicio completo predominaban el mercado, pero hoy en día la industria ha cambiado, se encuentran en auge los restaurantes de servicio limitado. Este crecimiento se atribuye a la popularidad de los restaurantes informales rápidos que combinan una gran apariencia con comidas rápidas, pero también saludables donde las personas pueden pasar un buen momento solos o acompañados.

Gráfico 18: Ventas de restaurantes de servicio limitado 2012 – 2021

en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.

Como se puede observar en el gráfico 18, el CAGR de las ventas de los restaurantes de servicio limitado es mayor que el de la industria y esto se debe a que los consumidores concurren menos a los restaurantes de servicio completo y se vuelcan a los locales de servicio limitado debido a las ventajas que tienen estos últimos. También, a partir de la pandemia cambiaron algunos hábitos de los ciudadanos y los pedidos a través del delivery o el take away se convirtieron en opciones más tentadoras que llegaron para quedarse.

Adentrándonos en el mundo del café, se puede afirmar que es una de las bebidas más consumidas del mundo, el hecho de poder servirse tanto frío como caliente, lo convierte en una bebida apta para cualquier momento y situación. Un amplio sector de la población lo toma a diario, muchas de ellas más de una vez al día. Actualmente, es considerada la segunda mercancía más comercializada en el mundo debido a su gran demanda social. El cultivo, procesamiento y comercialización del café proporciona empleo a millones de personas en todo el mundo.

La primera referencia del café en Norteamérica data de 1668, fue llevado a Nueva Ámsterdam, actual Nueva York, por los holandeses o británicos. Sin embargo, la primera tienda se estableció en Boston en 1669.

Durante la Revolución Americana, beber té era considerado antipatriótico, ya que era la bebida favorita de los británicos, convirtiendo al café en la bebida favorita de los estadounidenses. Después de la Revolución, la afición por el café se impuso rápidamente en los Estados Unidos, particularmente cuando estalló la guerra civil, en 1861, y el café se convirtió en un producto indispensable para energizar a los soldados y darles la capacidad de seguir luchando. A fines del siglo XIX y principios del XX se masificó la popularidad del café a partir de la caída de los precios, acompañado por la expansión de la red ferroviaria en el país, logró que fuera accesible para una mayor parte de la población.

El famoso “coffee break” en las oficinas de Estados Unidos proporcionaba un entorno social, un lugar donde la gente podía reunirse, aunque en esa época, las tiendas de café eran relativamente poco comunes.

En 1929, con la gran depresión, los comedores sociales empezaron a repartir café y rosquillas a los ciudadanos hambrientos. La cultura del café volvió a evolucionar en 1941 cuando Estados Unidos se incorporó a la segunda guerra mundial y una vez más,

el café formaba parte de las raciones de los soldados estadounidenses. A lo largo de la segunda mitad del siglo, los periódicos, las revistas y la televisión empezaron a promocionar las maravillas del café entre las familias estadounidenses, los anuncios de café de la época estaban orientados a la vida familiar, un enfoque diferente al de los anuncios europeos, que promovían la clase y la sofisticación.

A finales de la década de 1970, surgió la segunda ola del café en Estados Unidos y la gente empezó a pasar una cantidad significativa de tiempo en las tiendas de café. Fue entonces cuando la cultura del café empezó a convertirse en un concepto social en todo el país. Esta ola empezó a tomar velocidad en los ochenta a partir de la aparición de distintas cadenas de café como Starbucks, quien fue la primera en darse cuenta de que una cafetería podía y debía ser un lugar de encuentro en lugar de ser simplemente un lugar donde la gente tomara café; fue quien revolucionó la forma de beber café, esta bebida caliente debía implicar una experiencia diferente, social y con café de calidad. Esta segunda ola se caracteriza por la apertura de muchas cafeterías nuevas. Este cambio de perspectiva en cuanto al consumo del café fue tan importante que muchas compañías dedicadas a la venta de alcohol sufrieron una fuerte disminución en sus ventas.

Esta ola fue la más importante ya que transformó la cultura del café y esta evolución dio pie al cambio en el diseño interior de las cafeterías que comenzaron a tener como objetivo que la gente se sintiera más cómoda y a gusto en sus tiendas. Hubieron mejoras en las máquinas de espresso y el hecho de mejorar la experiencia dentro de las cafeterías funcionó como estrategia para justificar los precios que comenzaron a aumentar a causa de la mejor calidad del café. A su vez, esta segunda ola trajo consigo otra innovación: la creación de nuevas bebidas a base de café, tales como los Frappuccinos, con la meta de atraer a un público más joven y no sólo al público adulto.

La segunda ola preparó el camino para la tercera a lo largo del siglo XXI. Al principio se afianzó en las principales ciudades, después se extendió rápidamente al resto del mundo durante la década de 2010. Esta ola se basa en un consumidor de café mucho más sofisticado, un verdadero amante del café que se preocupa por la calidad del producto, sobre todo su origen, el proceso del cultivo y la producción. De esta forma, el café comenzó a verse y venderse como una experiencia, más que como una simple bebida. Este enfoque alentó a los clientes a ver las cafeterías como un lugar para relajarse, reunirse y disfrutar de un mejor café. Por otro lado, el enfoque de la industria en cuanto a la sostenibilidad de toda la cadena de producción se volvió también un elemento sustancial en esta tercera ola.

Como se mencionó anteriormente, el café es una de las mercancías más consumidas en el mundo. Únicamente en el año 2021, se consumieron a nivel mundial aproximadamente 166,3 millones de sacos de 60 kilos de café¹. Esta cantidad supuso un incremento de más de dos millones con respecto al consumo global de esta bebida caliente registrado durante el período anterior.

Como se puede observar en el gráfico 19, el consumo de café aumenta año a año, siendo un hábito que forma parte de la rutina de muchas personas. En el año 2020 se elaboró un estudio por un equipo de investigadores de la Escuela de Salud Pública de la Universidad de Harvard que confirmaba que “tomar café puede ser parte de un estilo de vida saludable”. Además, hay estudios que evidencian que el café es bueno para la salud y específicamente para el hígado. De hecho, se descubrió que el café reduce el riesgo de padecer cáncer de hígado en un 40% y que el porcentaje mejoraba si tomaban tres tazas de café al día. Sin embargo, muchas personas están acostumbradas a tomar más café de

¹ Un kilo de café equivale a 125 tazas de café americano (125 ml).

lo recomendado y esto puede traer otras consecuencias como nervios, taquicardia, falta del sueño o los dolores estomacales.

Gráfico 19: Consumo de café en el mundo

En millones de sacos de 60k de café

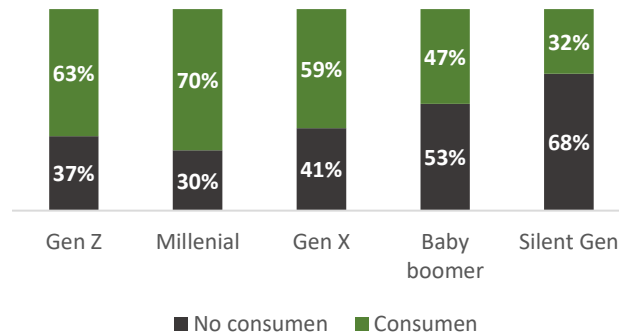


Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.

Los países que más consumen café en el mundo son los países nórdicos. El consumo medio en Finlandia es de 8,2 litros per cápita al año, seguido por Dinamarca y Noruega con 7,4 y 6,8 respectivamente. En el resto del mundo se encuentran Brasil, Italia y Estados Unidos a la cabeza, pero el país de origen no es el único factor a la hora de consumir café, sino que otro factor muy importante es el rango etario. En el gráfico 20 se puede observar que el café seduce a distintas generaciones, en especial desde la generación X hasta la Z, pero quienes más lo consumen actualmente son los millennials, ellos tienen expectativas claras: buscan una experiencia, innovación y valores auténticos en todo lo que compran.

Gráfico 20: Porcentaje de consumo de café dependiendo las generaciones (2021)

%



Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.

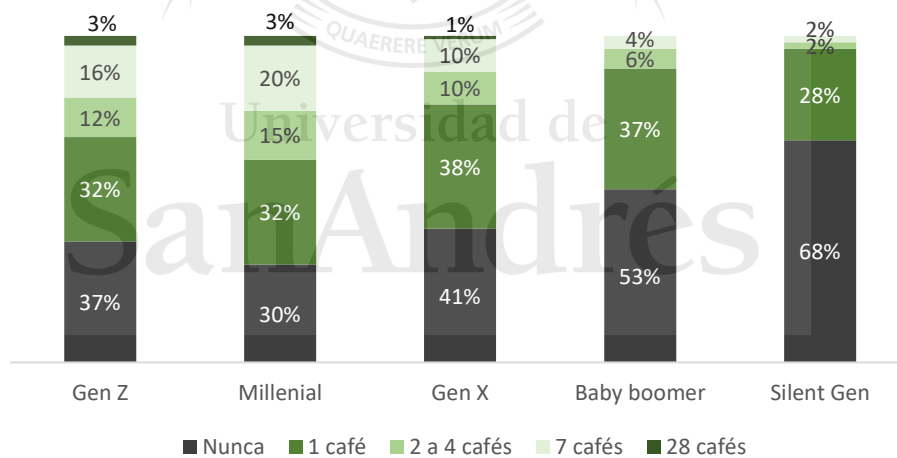
A partir del surgimiento de la tercera ola del café ha habido un enfoque innovador para que la industria del café mejore la calidad de la bebida. Esta ola se centró en el café de especialidad, los millennials fueron la primera generación que creció con el café artesanal, son más aventureros y no temen probar productos nuevos como los cafés fríos, que ha sido uno de los mayores cambios que tuvo la industria en la década de los '90. Si bien el café que beben es importante y ponderan la calidad de este, el lugar donde lo beben les da el resto de la experiencia. Hoy en día, las cafeterías son modernas y acogedoras, donde la gente lee, trabaja y estudia, tienen wifi y son activas en las redes sociales poniendo a disposición de los clientes las aplicaciones móviles para hacer más sencillos los pedidos.

En los últimos años, se ha visto que la industria se ha vuelto mucho más enfocada a lo visual, todo tiene que estar preparado para ser fotografiado. Una de las mejores estrategias que tuvo Starbucks en este sentido fue personalizar los vasos con el nombre de sus clientes, y muchas veces escribirlos mal, esto generaba un impacto en las redes sociales de los usuarios de la marca y incentivaban al resto a querer pertenecer.

Como se mencionó anteriormente y como se puede observar en el gráfico 21, la generación Z, los millennials y la generación X tienen como hábito tomar café, el 60% de ellos lo consumen con distintas frecuencias, aproximadamente el 30% consume únicamente 1 taza de café a la semana, el 10% consume entre 2 a 4 tazas de café a la semana y el 15% lo consume una vez al día. Sin embargo, también se puede observar que el 3% de las generaciones más jóvenes consumen hasta 4 tazas de cafés al día, lo que significaría 28 tazas de café semanales y la mayoría de estas generaciones lo consume en las cafeterías a modo de recreación o mientras hacen sus tareas habituales. Por el lado de las generaciones más adultas como los baby boomers o la generación silent los consumos son en una menor proporción y normalmente en sus hogares.

Gráfico 21: Frecuencia de consumo de café por generación (2021)

Datos semanales



Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.

Asimismo, se ha observado un cambio gradual del consumo de bebidas gaseosas al café entre los consumidores en los últimos años. No es extraño que los millennials se enamorasen de la cafeína a una edad temprana, el café está socialmente más aceptado que una bebida industrial.

Starbucks, es reconocida como una empresa líder en la venta de café, particularmente café de especialidad, diferenciado por su calidad desde la producción del grano de café, su almacenamiento, el tostado y el proceso hasta la comercialización del mismo. Estos granos se tuestan según sus propios y exigentes estándares para las distintas mezclas y cafés de origen.

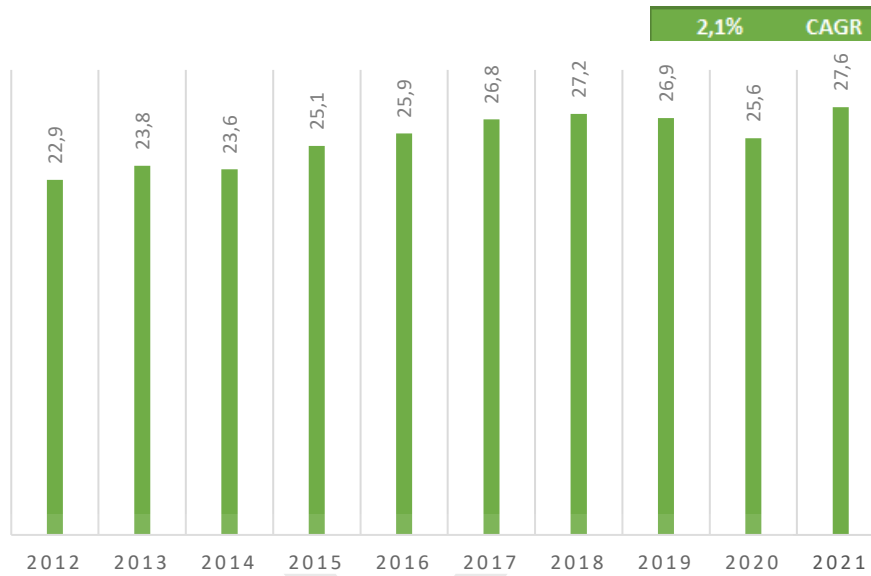
La Asociación de Cafés de Especialidad de América (SCAA) define el café de especialidad en su etapa verde como café libre de defectos primarios, no tiene quakers, tiene el tamaño adecuado y está seco, se presenta en la taza libre de fallas o manchas y debe poder pasar las pruebas de cata y clasificación de aspecto. Starbucks utiliza estos granos para asegurarles el mejor producto a sus clientes, garantiza el cumplimiento de los rigurosos estándares de café, controla sustancialmente todas las compras, el tostado, el envasado del café y la distribución global que se utiliza en cada operación. La empresa compra estos granos de café verde que son los granos de café cosechados previo a su tratamiento en las plantas.

En la última década, la población norteamericana ha incrementado notablemente el consumo del café de especialidad por sobre el café tradicional. Actualmente, se encuentran en auge y constantemente se ven nuevos locales con este tipo de café. En el mercado minorista de Estados Unidos, el café de especialidad ocupa el 51% de la cuota de mercado mientras que el café tradicional el 49%.

A continuación, se hace una segmentación del consumo mundial del café enfocándonos en los dos mercados más importantes de Starbucks, por un lado, Estados Unidos y por el otro China.

Gráfico 22: Consumo de café USA

millones de sacos de 60k de café

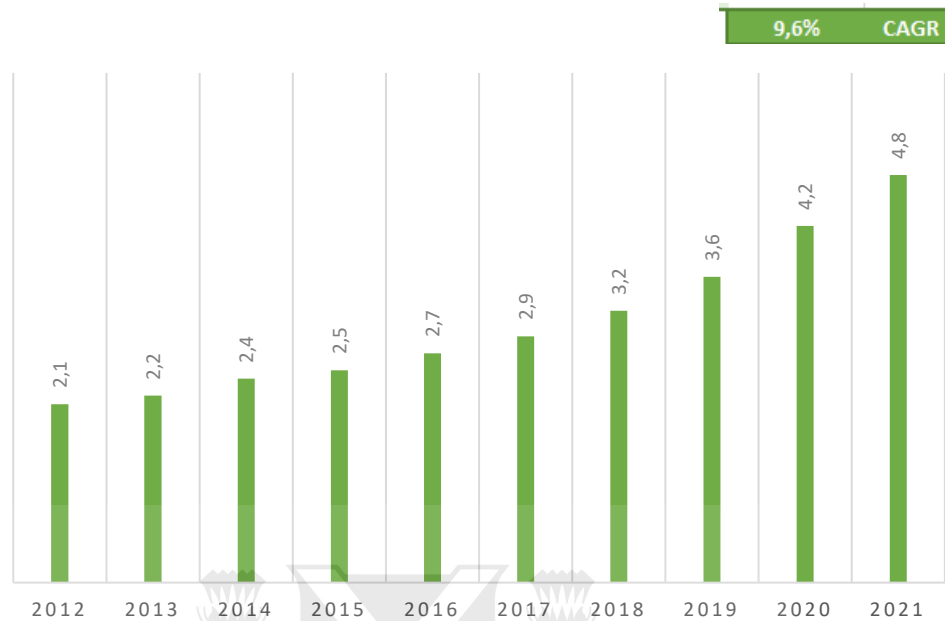


Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.

Conforme a que Estados Unidos fue llegando a un nivel de saturación, la empresa fue buscando distintas formas de crecimiento y una de ellas fue la expansión internacional, el futuro está en la expansión por países de Europa y oriente, países como China o India donde el consumo de café de Starbucks esta visto como una señal de estatus. Este dato no es menor ya que son dos de los países con mayor población del mundo. Actualmente el 43% de los locales propios de Starbucks se encuentran fuera de América del norte, dando un total de 7.272 tiendas de las cuales 5.358 actualmente se encuentran en China posicionándolo como el segundo mercado más importante de la empresa y el que mayor crecimiento puede tener. Además, China representa el mayor mercado a nivel global de ventas de bebidas calientes donde el principal producto consumido es el té y en segundo lugar el café. Por esta misma razón, no todos los Starbucks son iguales ni se comercializan los mismos productos en todas sus tiendas, sino que la empresa pondera el origen de sus clientes y sus preferencias.

Gráfico 23: Consumo de café China

millones de sacos de 60k de café



Fuente: Elaboración propia en base a reportes de Statista.


Con el objetivo de aumentar las ventas, se crearon distintos programas y beneficios para que los clientes, además de tomar un café, tengan una gran experiencia y quieran volver a consumir en la marca. De esta forma se crearon las tarjetas Starbucks, que funcionan como tarjetas de compra, donde se obtienen distintos beneficios, principalmente si cargas dinero en tu cuenta. La mitad de los pagos de todas las ventas se generan desde la aplicación y esto resulta beneficioso para ambas partes. Por un lado, el consumidor no tiene que hacer filas ni tiene demoras al hacer su pedido y, por otro lado, Starbucks se asegura que esos clientes volverán a consumir en sus tiendas.

Por otro lado, mejoraron sus ventas a través de canales digitales gracias a la introducción de inteligencia artificial llamada “deep brew” donde envían recomendaciones a los clientes dependiendo de sus gustos y preferencias enviándoles notificaciones cada vez que estén cerca de una tienda. Además, esta analítica de datos ayuda a la compañía a encontrar nuevas localizaciones estratégicas para abrir nuevas tiendas.

3.2 Competidores

Cuando se habla de Starbucks, se pueden diferenciar dos tipos de competidores: aquellos que venden los mismos productos que la empresa, es decir, el café de especialidad y los que comparten un modelo de negocios similar dentro de la industria de restaurantes con locales propios y franquiciados.

Dentro del primer grupo podemos encontrar:

 **Peet's Coffee** 

Es una tostadora y minorista de café de especialidad con sede en San Francisco, Estado Unidos. Fue fundada por Alfred Peet en 1966 quien introdujo en Estados Unidos su café arábico de tueste más oscuro en mezclas que incluye un tueste francés. El grupo ofrece frijoles recién tostados, café y bebidas exprés.

 **Biggby Coffee.** 

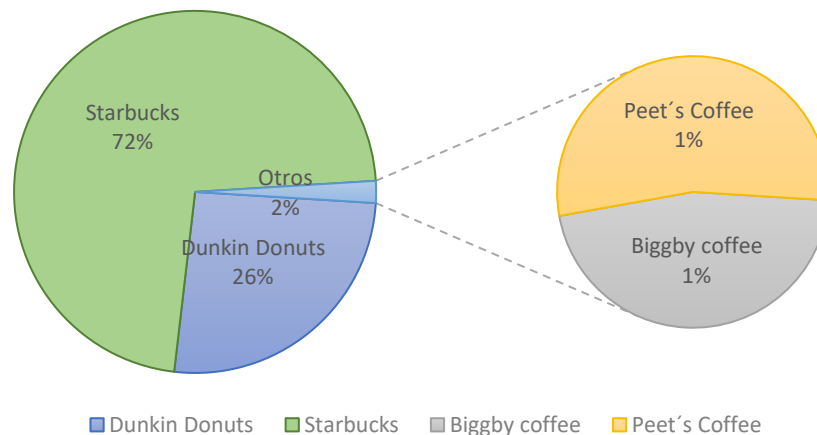
Es una cadena de cafeterías de especialidad estadounidenses, fundada en 1995 bajo el nombre de "Beaner's Coffee" en Michigan. Durante el siglo XXI la empresa comenzó a expandirse a través de franquicias. En el año 2007 cambiaron su nombre a Biggby Coffee.

 **Dunkin' Donuts** 

Es una cadena multinacional de franquicias de tipo cafetería especializada en donuts, con sede en Quincy, Massachusetts, Estados Unidos. La competencia directa de Dunkin Donuts en la mayoría de los países suele ser la cadena de cafeterías Starbucks Coffee. establecimientos del mundo, por detrás de Starbucks, y la primera en Reino Unido.

Gráfico 24: Cuota de mercado de las principales cadenas de café - año 2021

en %



Fuente:Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de las compañías.

En cuanto a estos competidores que forman parte de la industria de café de especialidad, la información contable no se encuentra publicada, debido a que no cotizan en bolsa o, de cotizar, forman parte de grandes grupos que no discriminan las distintas unidades de negocios y presentan sus balances de forma consolidada. Por este motivo, ninguno de ellos se tuvo en consideración al momento de realizar las comparaciones y valuaciones.


Por otro lado, se encuentran las empresas de comida rápida que tienen un modelo de negocio similar a Starbucks, por ejemplo:

Mc Donald's y su segmento Mc Café



Es una cadena de comida rápida estadounidense con sede en Chicago. Sus principales productos son las hamburguesas y las papas fritas. Cuenta con 36.000 establecimientos de 118 territorios y países alrededor del mundo.

Su segmento, Mc Café, comercializa bebidas estilo cafetería con algunos alimentos para complementarlos.

 **Yum! Brands Inc.**



Es una empresa multinacional cuya administración central está en Kentucky, Estados Unidos. Gestiona las marcas KFC, Pizza Hut y Taco Bell. Es líder mundial de comida rápida en número de restaurantes, con más de 40 000 establecimientos en 125 países.

 **Restaurant Brands International.**



Es una empresa multinacional canadiense-estadounidense. Se formó en 2014 a partir de la fusión de Burger King y Tim Hortons y se expandió en 2017 con la compra de la cadena Popeyes Luisiana Kitchen.

 **Chipotle Mexican Grill.**

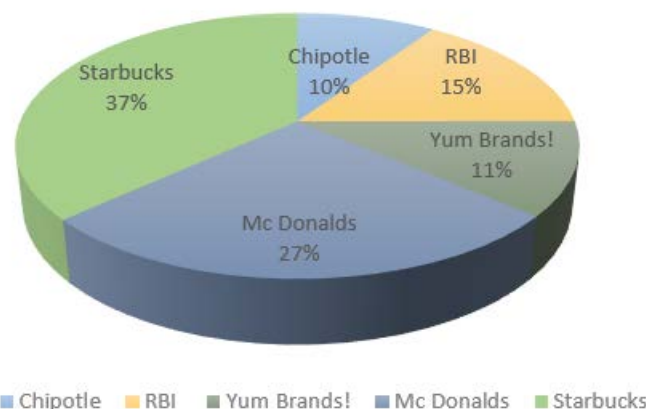


Es una franquicia de restaurantes de comida rápida especializada en cocina tex-mex. Su sede se encuentra en Los Ángeles y cuenta con más de 2000 establecimientos en cinco países.

A continuación, se expone la cuota de mercado de los principales competidores de comida rápida.

Gráfico 25: Cuota de mercado de los principales competidores de comida rápida – año 2021

En %



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Reporte anual de las compañías.

4. Análisis financiero

El análisis financiero de una empresa nos permite saber en qué situación se encuentra la compañía y poder proyectar a partir de distintos indicadores.

4.1 Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad son ratios financieros y una herramienta fundamental para la toma de decisiones. Éstos, permiten medir y analizar si una empresa está siendo rentable o no a partir del seguimiento su situación financiera.

Dos de las herramientas que más utilizadas comúnmente son los ratios ROA y ROE, estos indicadores son de gran utilidad a la hora de medir la rentabilidad de una empresa.

El ROA, tiene la capacidad de mostrar la rentabilidad que tiene una empresa en relación con sus activos totales. Es decir, que permite medir la eficacia integral de una empresa para generar beneficios con sus activos disponibles, independientemente de su financiación o su estructura de capital. Para calcularlo, se realiza el cociente entre el EBIT y el activo total. Adicionalmente, se puede expresar como la multiplicación de la rotación de activos y el margen operativo. La rotación de activos sería el cociente de ventas y el activo total, esto expresa la cantidad de veces que el activo de una empresa genera ingresos por ventas; y el margen operativo muestra la relación entre el EBIT y las ventas de un período. De esta forma, se puede desagregar el indicador y sacar más información para la toma de decisiones.

$$R.O.A = \frac{EBIT}{Activo} = Rotación de Activos * Margen operativo$$

El ROA de Starbucks, históricamente se ubicó entre el 23% y 30%. La notable baja del ROA en el año 2020 obedece al impacto de las condiciones extraordinarias a nivel mundial, en ese período la rotación de activos bajó más de un 50% y el margen operativo disminuyó un 12%. Asimismo, el decrecimiento del EBIT fue del 74% a

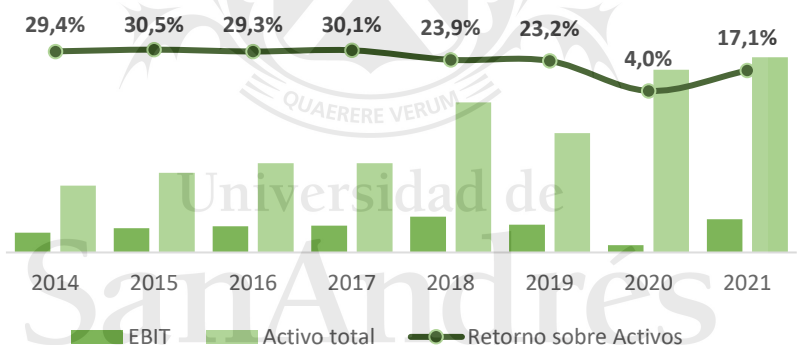
partir del impacto negativo que tuvieron las ventas del período y un incremento del 53% en el Activo originado por el derecho de uso de activos adquiridos mediante leasing operativo utilizados para la reorganización de las tiendas propias de mayor tránsito dentro de estados unidos.

Asimismo, se puede observar la recuperación del año 2021 donde el margen operativo, el EBIT y las ventas vuelven a sus valores históricos pero la rotación de activos aumenta únicamente un 17% siendo que el activo y las ventas aumentaron en un 7% y 24% respectivamente.

A continuación, en el siguiente gráfico se expone la evolución del ratio durante los últimos ocho años.

Gráfico 26: Evolución del retorno sobre Activos 2014-2021

En %



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

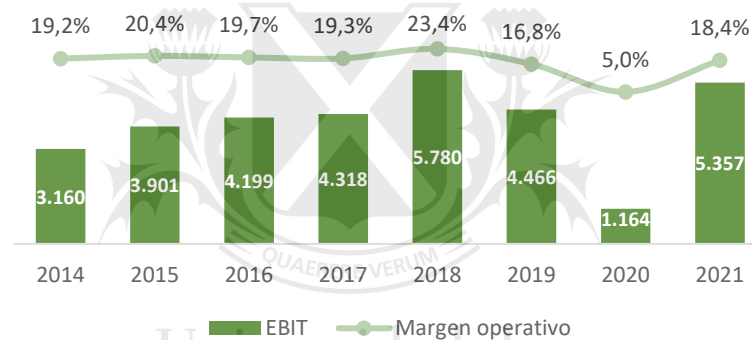
El ROE, por el otro lado, es un ratio que mide la rentabilidad sobre la inversión en el patrimonio. Se calcula como el cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto, pero para el caso de Starbucks utilizaremos otras medidas debido a que, como se comentó anteriormente, la empresa presenta hace más de tres años patrimonio neto negativo.

Otra de las herramientas más utilizadas es el margen operativo, éste es un ratio que cuantifica el porcentaje de ventas que la empresa transforma en beneficios. Este

ratio se centra en las operaciones de la empresa, por ese motivo no se tienen en cuenta los impuestos e intereses a descontar.

Como puede observarse en el gráfico 27, la empresa ha mantenido estable el margen operativo a excepción del año 2018 y 2020. La baja que se observa en el período fiscal 2020, como se comentó anteriormente, se debe no solo a la disminución de ventas sino también al cierre de las tiendas alrededor del mundo. Por otro lado, el período 2018 es notoriamente superior al resto de los períodos y esto se debe a la alianza que realizó con Nestlé S.A. mostrando una gran rentabilidad operativa.

Gráfico 27: Evolución del margen operativo de Starbucks Corporation 2014-2021
en millones de USD y %



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

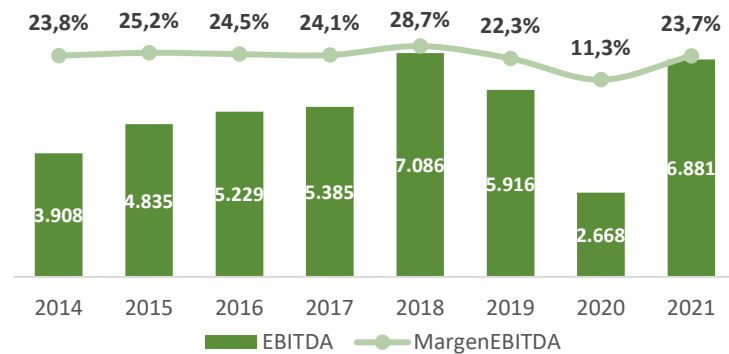
Otra medida que nos permite evaluar los rendimientos de una empresa es el ratio EBITDA. Este ratio relaciona los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones con sus ventas.

El margen EBITDA, estandariza al EBITDA y lo hace una medida capaz de permitir la comparación entre distintas empresas de una misma industria ya que excluye el efecto de las leyes fiscales, la estructura de capital o estimaciones contables.

Al igual que en el gráfico anterior, tanto los márgenes operativos de los distintos períodos como los márgenes EBITDA siguen una misma tendencia.

Gráfico 28: Evolución del margen EBITDA de Starbucks Corporation 2014-2021

en millones de USD y %

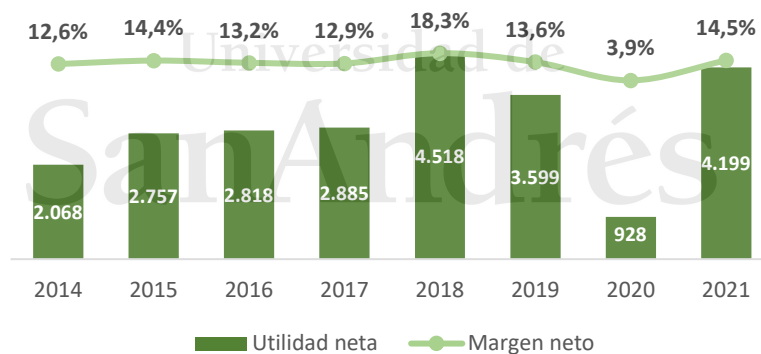


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

Por último, se analizó el ratio que asocia el margen neto con las ventas. Este margen sería el resultado operativo luego del pago de impuestos e intereses. En este caso se ve la misma tendencia que en los gráficos anteriores pero algunos puntos básicos menos debido a las erogaciones mencionadas.

Gráfico 29: Evolución de la ganancia y margen neto de Starbucks Corporation 2014-2021

En millones de USD y %



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

4.2 Indicadores de gestión

El ciclo de conversión de caja muestra la cantidad de días que transcurren desde que se adquieren las materias primas esenciales para la producción hasta que se cobra la venta del producto terminado. Es resultante de tres indicadores que se detallan a continuación: días de inventarios, días de cuentas por cobrar y días de cuentas a pagar.

Tabla 1: Ratios de Gestión de Starbucks Corporation

	2017	2018	2019	2020	2021
Días de Inventario	32	29	29	31	28
Días de Cuentas por cobrar	20	15	17	17	17
Días de Cuentas a pagar	16	22	20	19	18
Ciclo de Conversión de Caja	36	22	26	29	27

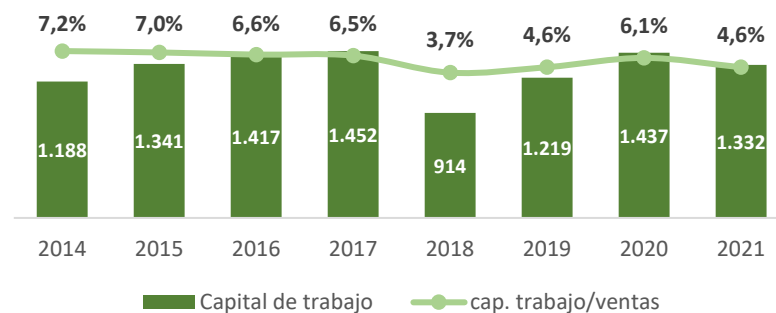
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2017-2021

Medir este indicador es fundamental ya que permite identificar fortalezas o debilidades en la gestión del capital del trabajo y su impacto en caja. Como se puede observar en la tabla 1, el ciclo de conversión de caja no ha sufrido variaciones significativas durante los períodos analizados. Starbucks se encuentra con un óptimo ciclo de conversión de caja.

Por otro lado, se encuentra el capital de trabajo, éste es muy importante ya que a partir de él podremos saber si la empresa cuenta con recursos económicos dentro de su patrimonio para afrontar los compromisos de la actividad de pago a corto plazo.

Para el cálculo del capital de trabajo, se tuvieron en cuenta las siguientes cuentas de los estados contables: inventarios y cuentas por cobrar por el lado de los activos corrientes; y las cuentas a pagar por el lado del pasivo corriente. La diferencia entre estos activos corrientes operativos y los pasivos corrientes operativos seleccionados dan como resultado el capital de trabajo de Starbucks Corporation.

Gráfico 30: Evolución del capital de trabajo de Starbucks Corporation 2014-2021
en millones de USD y %



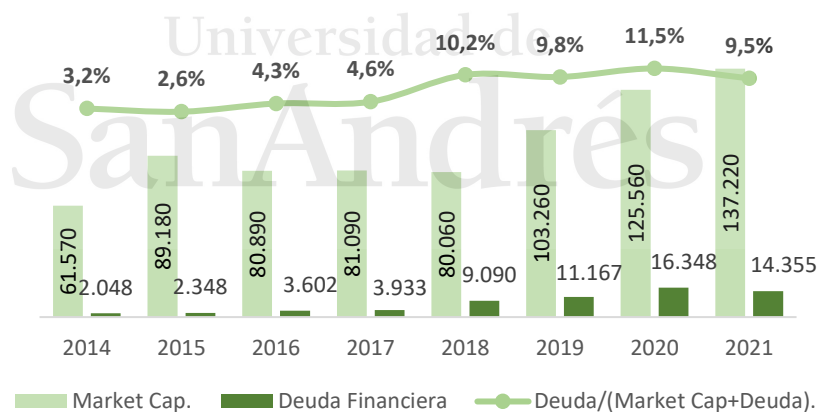
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

Como se puede observar en el gráfico, los valores del capital de trabajo promedian los USD 1.300 millones. Se puede observar también que el período 2018 fue particularmente bajo debido a que las cuentas a cobrar bajaron un 20% en relación con el año anterior. Posteriormente tuvo aumentos del 33% y 17%, y una disminución de un 7% para el último período.

4.3 Indicadores de estructura de capital y endeudamiento

A continuación, se muestra la evolución del endeudamiento financiero de Starbucks Corporation entre los años 2014-2021. La compañía comenzó a tomar más deuda a largo plazo a partir del período 2018 cuando impulsó un proceso de reestructuración. A partir de ese momento, este ratio se mantuvo estable hasta la actualidad en un valor promedio del 10%, lo que nos indica que la empresa está teniendo un bajo volumen de deuda.

Gráfico 31: Evolución de endeudamiento financiero de Starbucks Corp. 2014-2021 en millones de USD



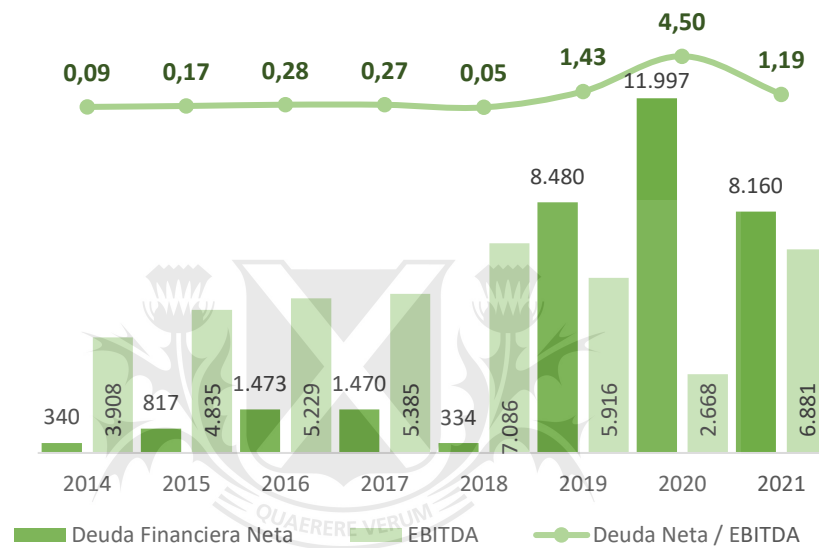
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

Con el objetivo de analizar el nivel de deuda que tiene la empresa con sus resultados operativos, se analizó el ratio Deuda financiera neta/EBITDA, para determinar la capacidad de solvencia de la empresa. Cuando una empresa tiene este ratio elevado quiere decir que tiene riesgo de deuda. En el caso de Starbucks, como se puede observar en el gráfico 32, su deuda neta en relación con su EBITDA es muy

razonable y se considera conservadora. El único período que podría ser alarmante es el año 2020 donde este ratio alcanzó los 5,34 puntos, pero esto se debe a la pronunciada baja en el EBITDA a causa de la pandemia, situación que al año siguiente se encuentra revertida.

Gráfico 32: Evolución de la deuda financiera neta/EBITDA Starbucks Corp. 2014-2021

en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

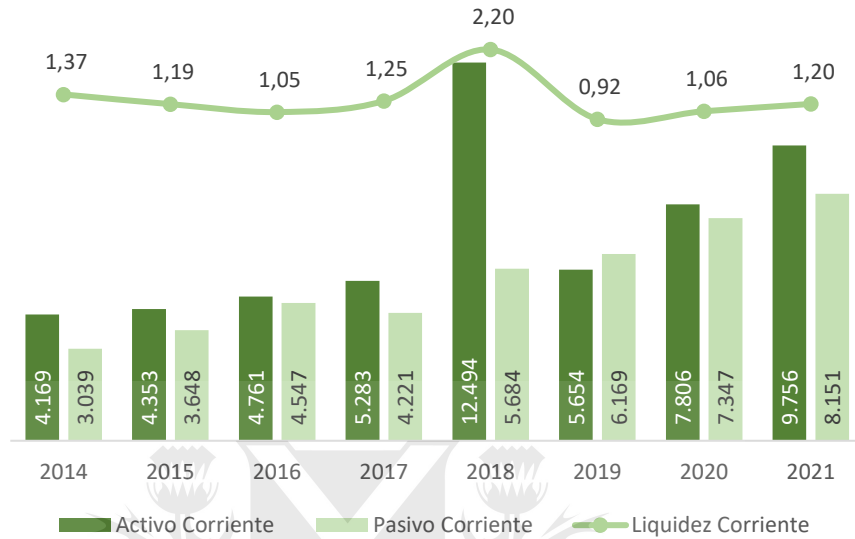
4.4. Indicadores crediticios

Los ratios crediticios muestran la capacidad de repago que tiene la compañía. La liquidez corriente nos indica cuantos activos posee una empresa para respaldar los pasivos adquiridos a corto plazo. Lógicamente, cuanto mayor sea este resultado, mayor será la capacidad de la empresa de pagar estas deudas. En el caso de Starbucks, se puede observar que la misma normalmente se encuentra por encima de 1 lo que indica que la empresa podrá hacer frente de su pasivo corriente con su activo en el corto plazo. Los períodos 2019 y 2020 se encuentran ligeramente más bajos debido a la deuda que fueron tomando para hacer frente a la pandemia, pero como se puede ver en el período 2021 el ratio se estabilizó en los valores históricos de la empresa. Por otro lado, hay que

mencionar que en el período 2018 el ratio fue notablemente superior al resto y esto se debe al exceso de caja que tuvo la empresa a raíz de la alianza con Nestlé S.A.

Gráfico 33: Evolución de la liquidez corrientes de Starbucks Corp. (2014-2021)

En millones de USD



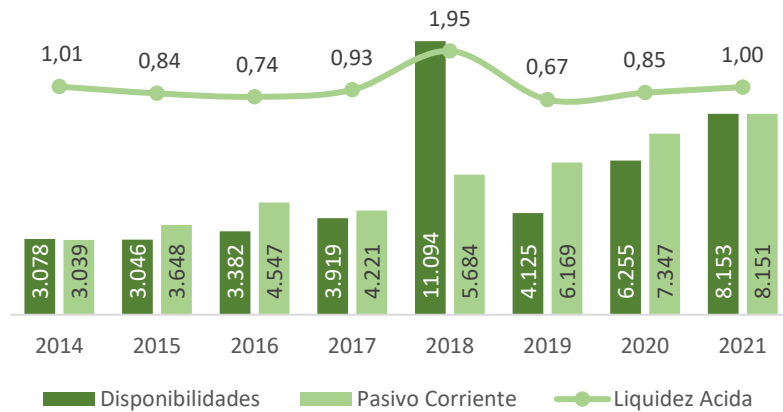
Fuente:Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2017-2021

Si a los activos corrientes se le eliminan los inventarios quedarían únicamente las disponibilidades de la empresa que al dividirla por el pasivo corriente da como resultado la liquidez ácida, ya que lo que se quiere determinar es la capacidad financiera a corto plazo que tiene la empresa entendiendo que la misma no debería tener que vender su inventario para poder hacer frente a sus deudas.

De esta forma, a partir de sus disponibilidades podemos observar que la empresa se encuentra ligeramente por debajo del indicador 1. Cuando la empresa ronda este valor, excluyendo al período 2018 que como se explicó anteriormente tiene un exceso de caja a causa de la alianza con Nestlé S.A., significa que la misma puede hacer frente a sus responsabilidades de corto plazo. Asimismo, podemos observar que este ratio se encuentra en tendencia alcista por lo que podríamos afirmar que la empresa estaría en condiciones de afrontar sus pasivos corrientes.

Gráfico 34: Evolución de la liquidez ácida de Starbucks Corporation (2014-2021)

en millones de USD



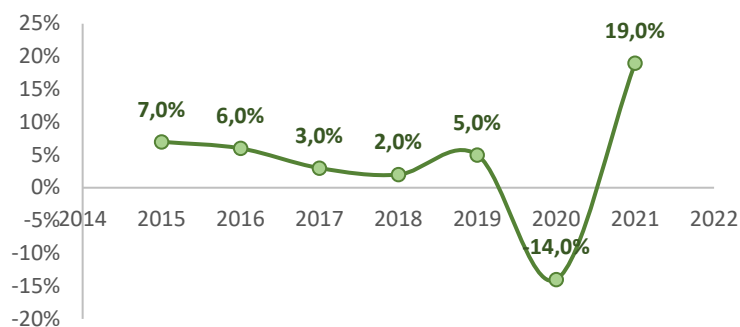
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2017-2021

4.5. Ratios propios de la industria

El ratio same-store sales (SSS) es una métrica de ventas que brinda más información financiera, nos indica cual fue la causa del aumento de porcentaje en las ventas de las tiendas comparables. Es decir que miden anualmente (o con distintas frecuencias) los mismos locales y evalúan su variación en ventas. Este ratio mide la productividad de la empresa y nos revela si estas variaciones en ventas son orgánicas, a partir de la suba o baja de las transacciones indicándonos si el interés de la gente es mayor por los productos que la compañía ofrece, o si se deben a un cambio en los precios.

Gráfico 35: Evolución de las ventas SSS 2015-2021

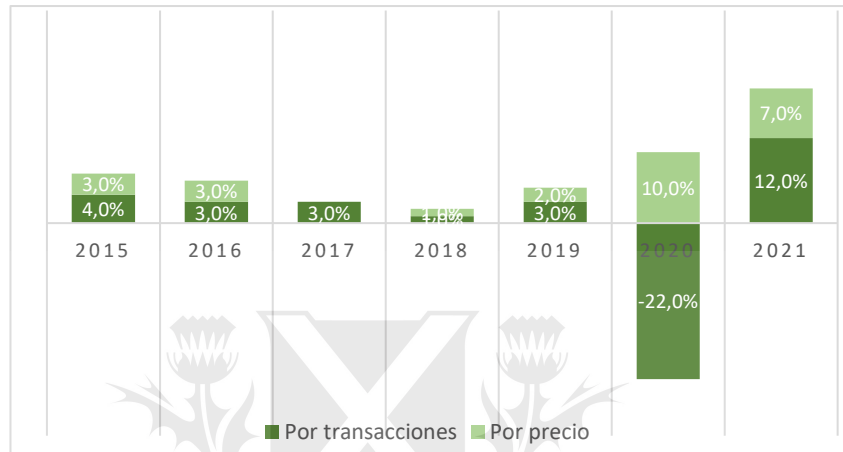
en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2015-2021

Seguidamente, se puede observar cómo se compone este porcentaje. En el caso de Starbucks, se puede observar que en el período 2021 las transacciones fueron notablemente superiores a la suba de precio, a pesar de que la inflación de Estados Unidos se encuentra en valores inéditos.

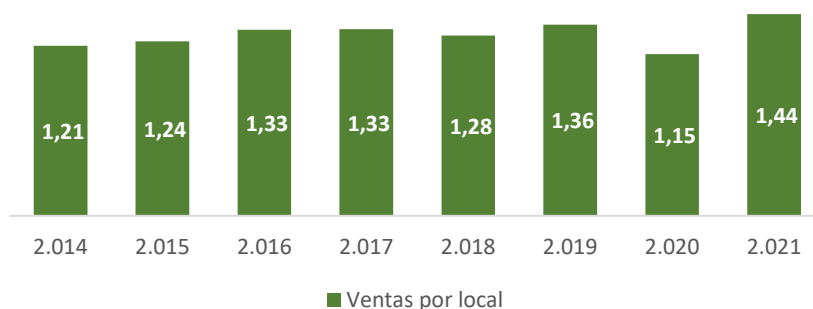
Gráfico 36: Composición por transacciones y precio del “Same-store sales”
en %



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2015-2021

El ratio anteriormente mencionado se analiza junto con la evolución de ventas promedio por local. Éstas son importantes para determinar la eficacia de la gestión de una cadena minorista para producir un crecimiento de las ventas a partir de los activos existentes.

Gráfico 37: Evolución de ventas por local 2014-2021
en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Starbucks Corporation 2014-2021

4.6. Comparación con competidores

A continuación, se compararán los ratios más significativos presentados en la anterior sección con sus pares del mercado. Para eso, se seleccionaron tres compañías de la industria de restaurantes que lideran la industria junto con Starbucks: McDonald's; Yum! Brands Inc. y Restaurant Brands International Inc. (RBI).

Tabla 2: Comparación de ratios de rentabilidad de Starbucks y sus competidores
en %

Indicadores	Starbucks	McDonald's	Yum Brands	RBI
Crecimiento de ventas (CAGR 2016-2021)	6,7%	7,3%	6,2%	6,7%
ROA	17,1%	16,9%	28,1%	5,9%
Margen operativo	18,4%	42,9%	26,5%	25,6%
Margen EBITDA	23,7%	47,4%	29,1%	29,4%
Deuda/ Market cap.	9,5%	17,8%	27,9%	68,9%
SSS	5,0%	3,5%	3,0%	2,4%
Cantidad de locales propios	17133	2802	1068	1340
ventas promedio por local (en millones de USD)	1,44	2,31	1,03	1,20

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de los reportes 10k de cada empresa

Como se puede observar en la tabla 2, el crecimiento de ventas para el período 2016-2021 de todas las empresas han sido positivas y levemente superiores al crecimiento de la industria. La firma que presenta la mayor tasa es McDonald's con un CAGR del 7,3%.

Tanto el margen operativo como el margen EBITDA de Starbucks se encuentran por debajo de sus competidores, esto se debe al modelo de negocios de la empresa donde la firma posee un mayor porcentaje de locales propios lo que conlleva mayores costos. Actualmente Starbucks posee un 51% de los locales propios a diferencia de sus competidores que promedian el 5% lo que genera menores costos operativos y mayores márgenes. En cuanto al SSS, Starbucks tiene un ratio superior al resto de sus competidores. Sin embargo, se puede observar que las ventas por local de McDonald's son superiores a las de Starbucks y a la del resto de la competencia.

En cuanto al endeudamiento financiero se puede observar que Starbucks es la firma menos endeudada en relación con el market cap.

Cabe aclarar que el análisis fue complejo debido a la ausencia de competidores directos de Starbucks y se intentó buscar aquellos que tengan un modelo de negocio similar, con locales propios y franquicias.



Universidad de
SanAndrés

5. Valuación

A partir de toda la información relevada anteriormente se realizó la valuación de Starbucks Corporation al 3 de octubre de 2021 con el objetivo de estimar el valor intrínseco del capital accionario de la compañía. Esta fecha corresponde al último cierre de ejercicio presentado por la empresa.

Esta valuación se realizó mediante dos métodos complementarios. Por un lado, el método de flujo de fondos y, por el otro, el método de múltiplos de valuación.

5.1 Valuación por flujos de fondos descontados

El método de flujos de fondos descontados será utilizado para poder determinar el valor de la compañía, en este caso Starbucks Corporation, y el resultado se obtiene de la suma de los flujos de fondos disponibles que la empresa espera generar en el futuro, descontados a una tasa que refleja el costo de financiamiento de la empresa.

Para poder realizar la valuación mediante este modelo, se utilizará la información histórica reportada por la compañía ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC), las llamadas de los directivos y las expectativas para los próximos años. Para calcular el valor presente de los flujos de caja y el valor terminal de la compañía, se buscará identificar las variables con mayor impacto en la generación de valor de la firma como sus ventas, márgenes, necesidades operativas, etc. Luego, se calculará una tasa de descuento apropiada, para finalmente construir la matriz con variaciones de la tasa de descuento, para arribar a las diferentes valuaciones de tres escenarios posibles, uno base, otro optimista y por último uno pesimista.

En términos matemáticos, el flujo de fondos descontados se calcula de la siguiente manera:

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

Donde:

VPNFF= Valor presente neto de los flujos de fondos.

FFt= Flujo de fondos disponibles a la firma al momento t.

d= Tasa de descuento utilizada.

VTN= Valor terminal disponible en el momento N.

g= Tasa de crecimiento esperada a perpetuidad.

Para poder calcular los flujos de fondos hay que estimar la vida del negocio. Por ese motivo, el flujo de fondos de Starbucks Corporation será proyectado para los próximos 5 años, en ese momento se estima que la empresa llegaría a una etapa de madurez y luego se incorpora una estimación del valor terminal que equivale al flujo de fondos a perpetuidad. La tasa de descuento representa el retorno requerido de una inversión, en la cual se incorpora el riesgo y el costo de oportunidad. Para la tasa de descuento, se utilizará la tasa WACC, que es el costo promedio ponderado del capital, y representa el costo de financiamiento de accionistas y acreedores, es decir, el valor total de la Compañía (EV). Mientras que el costo de financiamiento con los acreedores se denomina Costo de la Deuda (Kd), y está dado por la tasa de interés requerida por éstos para financiarse, el costo de financiamiento con accionistas se denomina costo del equity (Ke) y representa la tasa esperada de retorno (a ser distribuido como dividendos) sobre los aportes de capital. Para calcular el Ke es necesario contar con una tasa libre de riesgo, a la que se le adicionará una beta multiplicada por una prima de riesgo.

A continuación, se detallarán cada uno de los supuestos utilizados para llevar adelante la valuación de la firma Starbucks Corporation.

Para la estimación del crecimiento de ventas se han tomado como referencia la estrategia que determinó la compañía sobre la expansión de sus locales donde el directorio pretende el crecimiento del 3% en tiendas de norteamérica y pone especial foco en el mercado internacional, particularmente en China, donde espera abrir más de 600 locales para fines de 2022 lo que representaría una tasa de crecimiento del 16% interanual, en comparación del 17% correspondiente al año anterior. Dado que China se encuentra en uno de los mercados con mayor conocimiento digital en el mundo, otro objetivo es poder crear experiencias relevantes en línea que se ajusten con el estilo de vida de este país.

Tabla 3: Proyección de locales propios 2022e-2026e

Cantidad neta a partir de la apertura y cierre de locales por año

CANTIDAD DE LOCALES	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Apertura	1.395	1.298	1.387	1.388	1.326
Cierre	270	212	297	301	316
Cantidad de locales netos	18.258	19.344	20.434	21.521	22.531

Fuente: Elaboración propia

Esta estrategia se proyectó a partir de la cantidad de locales que posee la compañía, proyectando el SSS. En la misma se tuvieron en cuenta tanto la proyección de transacciones como el aumento del precio debido al efecto de la inflación para finalmente aplicarlo a las ventas por local. En cuanto a los ingresos provenientes de las franquicias, las mismas tienen un crecimiento promedio del 8,5% basándonos en los datos históricos de la compañía que se mantendrán en la proyección.

Por último, se proyectó un aumento del 3% interanual para los ingresos provenientes de otros canales dado que la empresa lanzará nuevos productos en su alianza con Nestlé S.A. y planea tener otras semejantes.

Asimismo, para la proyección de ventas se asumió que el impacto del tipo de cambio es nulo y que la empresa logra cubrir en su totalidad las fluctuaciones cambiarias entre las monedas que opera.

De esta forma, se llegó a los siguientes resultados:

Tabla 4: Proyección del SSS y Ventas por local de Starbucks Corporation 2022e – 2026e

% y ventas por local en millones de USD

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
SSS	11,5%	6,2%	5,7%	5,1%	5,7%
Ventas por local	1,61	1,71	1,81	1,90	2,01

Fuente: Elaboración propia

Tabla 5: Proyección de ventas de Starbucks Corporation 2022e - 2026e

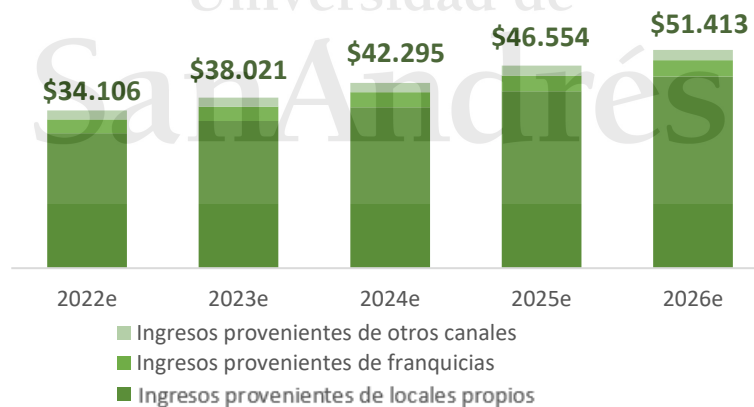
en millones de USD

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	CAGR
Ingresos de locales propios	29.371	32.984	36.933	40.843	45.326	11,46%
Ingresos de franquicias	2.912	3.159	3.428	3.719	4.035	8,50%
Ingresos de otros canales	1.823	1.878	1.934	1.992	2.052	3,00%
Ingresos totales	34.106	38.021	42.295	46.554	51.413	10,81%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 38: Proyección de ventas de Starbucks Corporation 2022e - 2026e

en millones de USD



Fuente: Elaboración propia

Como se expuso oportunamente en el gráfico 27, el margen operativo de Starbucks mantuvo una tendencia estable hasta el año 2019, con una disminución en el año 2020 que como se mencionó anteriormente se debe principalmente a los efectos de la crisis, volviendo a sus valores históricos en el período 2021. Por esta razón, y

teniendo en cuenta que el SSS es mayor que la inflación es esperable que en los próximos años el margen vaya subiendo de a poco manteniéndose en torno al 20%.

Tabla 6: Evolución de la proyección del margen operativo de Starbucks Corporation 2022e - 2026e

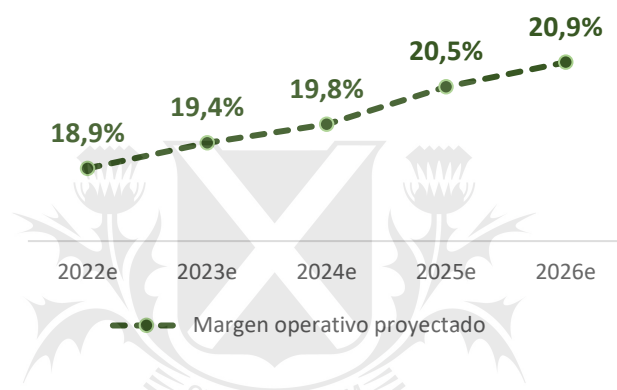
en millones de USD y %

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Margen operativo proyectado	18,9%	19,4%	19,8%	20,5%	20,9%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 39: Proyección del margen operativo de Starbucks Corporation 2022e - 2026e

en %



Fuente: Elaboración propia

Continuando con las proyecciones necesarias para la valuación se estimaron las necesidades de CAPEX y luego las amortizaciones y depreciaciones. Para las estimaciones de inversiones en bienes de capital se analizó la relación histórica del CAPEX con las ventas netas de la compañía. En este sentido, se proyecta que el ratio CAPEX/Ventas se mantenga en 6,70% dado que responde al promedio de la información histórica.

Tabla 7: CAPEX proyectado de Starbucks Corporation 2022e - 2026e

en millones de USD

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
CAPEX	2.285	2.547	2.834	3.119	3.445
CAPEX/Ventas	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%

Fuente: Elaboración propia

Respecto a las depreciaciones y amortizaciones de propiedad equipo e intangibles, las mismas se han mantenido históricamente estables dentro de un rango de 9,21 y 10,62. Por este motivo se proyecta que las depreciaciones y amortizaciones se encontrarán en un 10,03%,

A la propiedad y equipo del período 2021 se le adicionó la inversión en CAPEX de ese año y eso se tradujo en la propiedad y equipo del año siguiente sobre el cual se aplicó la depreciación del 10,03%.

Tabla 8: Depreciación y amortización proyectada de Starbucks Corp. 2022e-2026e
en millones de USD

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Propiedad y Equipo	15.570	16.349	17.166	18.024	18.926
CAPEX	2.285	2.547	2.834	3.119	3.445
Depreciación	1.632	1.791	1.895	2.006	2.121

Fuente: Elaboración propia

Luego, para la estimación del capital de trabajo se analizó la relación histórica entre el capital de trabajo neto y las ventas. Se espera que el capital de trabajo neto de la compañía evolucione manteniendo la misma relación del promedio calculado que asciende a 5,80%.

Tabla 9: Proyección del capital de trabajo neto de Starbucks Corporation (2022e - 2026e)

en millones de USD

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Capital de trabajo neto	1.978	2.205	2.453	2.700	2.982
CTN/ Ventas	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Δ Capital de trabajo	-646	-227	-248	-247	-282

Fuente: Elaboración propia

Las variaciones de capital de trabajo positivas tienen un impacto negativo y deberán ser descontadas del flujo de fondos. En la tabla 9, las variaciones del capital de trabajo neto se exponen teniendo en cuenta el efecto que tendrán sobre el flujo de fondos. Por ese motivo figuran en negativo.

Por último, se consideró una alícuota impositiva del 21%, dado que, a partir del 2018 con la reforma fiscal de los Estados Unidos, se fijó en ese porcentaje la tasa del impuesto impositivo y ésta será la tasa utilizada para las futuras proyecciones.

La proyección de los flujos de fondos disponibles son los siguientes:

Tabla 10: Flujos de fondos disponibles proyectados de Starbucks Corp. 2022e - 2026e

en millones de USD

Proyección	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Resultado Operativo (EBIT)	6.446	7.372	8.353	9.530	10.766
Impuesto a las Ganancias	- 1.354	- 1.548	- 1.754	- 2.001	- 2.261
Depreciación & Amortización	1.632	1.791	1.895	2.006	2.121
CAPEX	- 2.285	- 2.547	- 2.834	- 3.119	- 3.445
Δ Capital de trabajo	- 646	- 227	- 248	- 247	- 282
Flujo de fondos disponible	3.793	4.840	5.413	6.168	6.899

Fuente: Elaboración propia

5.1.1. Tasa de Descuento

La tasa de descuento es la tasa que refleja los riesgos, el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad que tiene una empresa. Esta tasa será descontada del FCFE para poder arribar al valor presente de la misma. Para la empresa, la tasa de descuento representa el costo de financiamiento, ya que considera todas las fuentes de financiamiento, capital accionario y deuda financiera. Por consiguiente, para el cálculo de la tasa WACC debe realizarse un promedio ponderado de los retornos requeridos por todos los inversores, tanto accionistas como acreedores financieros, según la participación relativa de cada fuente de financiamiento en la estructura de capital de la empresa.

El cálculo del WACC se realiza mediante la aplicación de la siguiente formula:

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

Donde:

K_e = costo de capital propio.

E = valor de mercado del capital propio.

D = valor de mercado de la deuda financiera.

K_d = costo de la deuda financiera.

t = tasa de impuesto a las ganancias

El costo de la deuda financiera (K_d), está dado por la tasa de interés requerida por los acreedores financieros, mientras que el costo del capital accionario (K_e) representa la tasa de retorno esperada por los accionistas por sus aportes de capital. En otras palabras, el costo del capital representa la retribución que esperan recibir los inversores por financiar el negocio. En este sentido, el costo del capital puede interpretarse desde el punto de vista de los inversores como el costo de oportunidad de los fondos. Los acreedores financieros proveen fondos en forma de deuda y reciben el pago de intereses. Por su parte, los accionistas aportan capital propio y son retribuidos con el pago de dividendos y a través de la variación en el precio del capital accionario como consecuencia del cambio de valor de la firma.

Para poder calcular el costo de capital propio o también llamado costo de capital accionario, se utiliza el modelo CAPM. Este modelo postula que el costo de capital propio es igual al retorno de los activos libres de riesgo, más el riesgo sistemático de la compañía, es decir su beta, multiplicado por la prima de riesgo del mercado.

La fórmula para poder calcularlo es la siguiente:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP$$

Donde:

R_f = tasa libre de riesgo

β = coeficiente beta

MRP = Prima de riesgo del mercado

A continuación, se detallarán cada una de ellas:

- La tasa libre de riesgo es el componente básico sobre el que se construyen el costo de capital propio y el costo de capital. Según explica Damodaran, para que una tasa pueda ser considerada como libre de riesgo, deben cumplirse dos condiciones: no debe existir riesgo de default o de incumplimiento de pago ni riesgo de reinversión. De esa manera, la tasa de retorno obtenida será igual a la tasa de retorno esperada.

En teoría, la tasa libre de riesgo debería de un instrumento cupón cero, cuyo vencimiento coincida con el plazo de las proyecciones de flujos de fondos, a fin de cumplir con las condiciones de inexistencia de riesgo de reinversión.

Para realizar la valuación de Starbucks, se utilizará la tasa interna de retorno (TIR) de las notas del tesoro de Estados Unidos a 10 años, que con fecha 3 de octubre de 2021 equivalen a 1,48%².

- La prima de riesgo de mercado se calcula como la diferencia entre el retorno esperado de un portafolio diversificado representativo del mercado y la tasa libre de riesgo.

A los fines del cálculo de la prima de riesgo de mercado para este trabajo de valuación, se adoptará la metodología más utilizada en la práctica financiera, que consiste en estimar dicha prima a partir de datos históricos. La teoría sugiere que cuanto mayor sea el período analizado, más robusto será el análisis. Para este caso la información está disponible desde el año 1960.

Tabla 11: Prima de riesgo del mercado

Diferencia entre el retorno del S&P y la tasa libre de riesgo

² https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2021

Starbucks Corporation	
Retorno del S&P500 (1960-2021)	9,51%
Tasa libre de riesgo (03-10-2021)	1,48%
Prima de riesgo de mercado	8,03%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance.

- El coeficiente beta es una medida del riesgo sistemático del capital accionario de una compañía con relación al mercado, es decir aquel riesgo que no puede eliminarse mediante la diversificación de un portafolio. El coeficiente beta es una medida de sensibilidad del activo respecto a los movimientos del mercado.

Para calcular el beta se llevaron adelante los siguientes pasos:

- Cálculo de los retornos totales, con frecuencia semanal y mensual, del capital accionario de Starbucks Corporation a partir de la información histórica del precio de las acciones de los últimos 3, 5 y 7 años.
- Cálculo de los retornos totales, con frecuencia semanal y mensual, del índice S&P 500 a partir de la información histórica del precio de las acciones de los últimos 3, 5 y 7 años.
- Estimación del coeficiente beta de Starbucks utilizando el método de regresión lineal simple.

$$rS = \alpha + \beta S \times rS\&P\ 500$$

Donde:

rS : Retornos totales del capital accionario de Starbucks.

α = Intercepto

βS : Coeficiente Beta de Starbucks.

$rS\&P500$: Retornos totales del Índice S&P 500

A partir de esta información, se realizó este procedimiento para distintas ventanas temporales semanales y mensuales por 3, 5 y 7 años:

Tabla 12: Ventanas temporales para beta Y R² de Starbucks Corporation

Retornos semanales y mensuales de 3, 5 y 7 años de SUX vs. S&P500

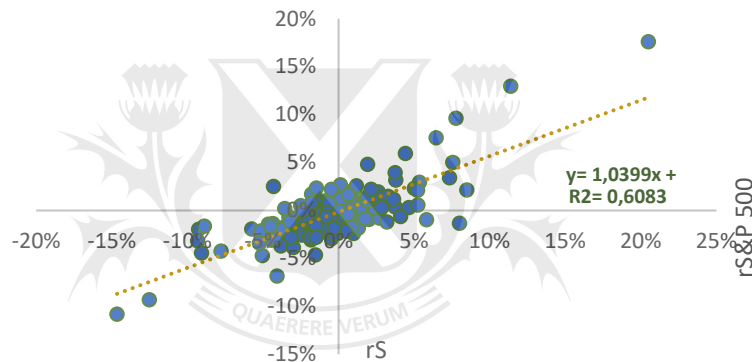
	Datos semanales			Datos mensuales		
	3 años	5 años	7 años	3 años	5 años	7 años
β	1,0399	1,0015	0,928	0,9076	0,7943	0,7541
R ²	0,6083	0,4942	0,4637	0,4559	0,2789	0,2634

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance

A partir de estos resultados, se decidió trabajar con los datos semanales de los últimos 3 años por resultar más significativos dado que arroja un coeficiente de determinación más alto.

Gráfico 40: Gráfico de dispersión entre los rendimientos de Starbucks Corporation (SBUX) vs. S&P 500

Datos semanales de los últimos 3 años



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance.

Tabla 13: Resultado de regresión lineal simple de SBUX vs. S&P500

Retornos de SBUX vs. S&P500

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,7815
Coefficiente de	0,6108
R ² ajustado	0,6083
Error típico	0,0254
Observaciones:	156

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados		Valor crítico de F
			F		
Regresión	1	0,1556	0,1556	241,6895	0,0000
Residuos	154	0,0991	0,0006		
Total	155	0,2547			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,0004	0,0020	0,2068	0,8364	-0,0036	0,0045	-0,0036	0,0045
rS&P500	1,0399	0,0669	15,5464	0,0000	0,9078	1,1721	0,9078	1,1721

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance.

A partir de esta regresión, se puede concluir que el beta obtenido es 1,04; El R² o coeficiente de determinación indica la proporción de la varianza total de los retornos

de la acción que es explicada por los movimientos del mercado, en este caso, el valor que adopta el R^2 de la regresión es 0,60, lo que significa que el 60% de los movimientos en los precios de Starbucks pueden ser explicados por el movimiento del mercado.

Para contrastar la razonabilidad del coeficiente beta obtenido de Starbucks, se llevó a cabo el mismo análisis para tres compañías del mercado. Las empresas seleccionadas fueron: McDonald's, Yum! Brands Inc. y Restaurant Brands International Inc. De esta manera, se obtuvieron los valores de los coeficientes beta apalancados de cada empresa, posteriormente se calculó el beta desapalancado de cada compañía, es decir el beta que tendría la empresa si ésta no tuviese deuda, sólo capital accionario. Por último, se promediaron los betas desapalancados de las empresas comparables y ese beta desapalancado promedio se utilizó para calcular el nuevo coeficiente según la estructura de capital de Starbucks al 3 de octubre de 2021. A continuación, se exponen los resultados obtenidos.

Tabla 14: Beta de Starbucks calculado a partir de betas de firmas comparables

McDonalds, Yum! International Inc., Restaurant Brands International.

	Mc Donalds	Yum! Brands Inc.	Restaurant Brands Intern.
Beta apalancado (β_L)	0,84	1,25	1,46
D/E	0,20	0,31	0,77
Beta desapalancado (β_U)	0,73	1,00	0,91
Beta desapalancado promedio			0,88
Beta Starbucks apalancado			0,95

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance y los reportes anuales de McDonalds, Yum! International Inc, y Restaurant Brands International.

El beta obtenido es de 0,95 guardando coherencia con el beta obtenido a partir de la regresión lineal simple. Asimismo, la siguiente tabla expone las betas obtenidas sumándole la beta promedio de la industria de restaurantes obtenida en la base de datos provista por Damodaran³.

³ Véase Damodaran, Aswath. Online Database. Levered and Unlevered Betas by Industry. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Tabla 15: Comparación de coeficientes beta

β a través de compañías comparables	β a través de la regresión simple	β promedio de la industria de Restaurantes
0,95	1,04	1,11

Fuente: Elaboración propia

De esta forma se verifica que los resultados obtenidos en la regresión lineal de 3 años se encuentran dentro de los parámetros de razonabilidad de la industria.

Por último, se calcula el costo de capital accionario con los datos arribados anteriormente:

Tabla 16: Costo de capital accionario

Tasa libre de riesgo, beta, prima de riesgo de mercado, K_e

Costo de capital accionario	
Tasa libre de riesgo (03-10-2021)	1,48%
β - Beta	1,04%
Prima de riesgo de mercado	8,03%
K_e	9,83%

Fuente: Elaboración propia.

El costo de la deuda financiera (K_d) debe reflejar las expectativas de retorno requeridas por los inversores en deuda a largo plazo de Starbucks.

Dada la existencia del riesgo de crédito, los inversores requerirán una tasa de retorno superior a la tasa libre de riesgo. Al mismo tiempo, el retorno esperado por los inversores debe ser consistente con los rendimientos esperados en instrumentos con riesgos y vencimientos similares.

Para estimar el costo de endeudamiento de Starbucks a largo plazo, se tomarán en cuenta las tasas internas de retorno (TIR) de las emisiones de deuda denominadas en dólares que posee Starbucks en el mercado a largo plazo.

De esta forma, se calculó el promedio de su rendimiento ponderado por el volumen y se arribó a un costo de deuda de 2,66%.

Tabla 17: Bonos de Starbucks Corporation emitidos en USD

Vencimientos, tasa de cuón, yield to maturity, volumen en millones de USD

Empresa	ISIN	Moneda	Vencimiento	Tasa de Interés Cupón	Yield To Maturity	Volumen (millones)
Starbucks Corporation	US855244AN97	USD	01/03/2023	3,10%	2,05%	1000
Starbucks Corporation	US855244AD16	USD	01/10/2023	3,85%	2,39%	750
Starbucks Corporation	US855244AQ29	USD	15/08/2025	3,80%	2,61%	1250
Starbucks Corporation	US855244AK58	USD	15/06/2026	2,45%	1,92%	500
Starbucks Corporation	US855244AR02	USD	15/11/2028	4,00%	2,87%	750
Starbucks Corporation	US855244AP46	USD	01/03/2028	3,50%	2,65%	600
Starbucks Corporation	US855244AT67	USD	15/08/2029	3,55%	2,78%	1000
Starbucks Corporation	US855244AU31	USD	15/08/2029	4,45%	2,60%	1000
Starbucks Corporation	US855244AW96	USD	12/03/2030	2,25%	2,23%	750
Starbucks Corporation	US855244AZ28	USD	15/11/2030	2,55%	2,40%	1250
Starbucks Corporation	US855244AH20	USD	15/06/2045	4,30%	3,49%	350
Starbucks Corporation	US855244AM15	USD	01/12/2047	3,75%	3,30%	500
Starbucks Corporation	US855244AS84	USD	15/11/2048	4,50%	3,48%	1000
Starbucks Corporation	US855244AX79	USD	12/03/2050	3,35%	3,15%	500
Promedio ponderado		USD	2023-2050	3,53%	2,66%	11.200,00

Fuente: Elaboración propia en base a markets.businessinsider.com y base de datos Reuters

Es fundamental para poder calcular el WACC, obtener las proporciones correspondientes a deuda financiera y a capital accionario. En el caso de Starbucks, como mencionamos anteriormente se encuentra en un plan de recompra lo que hace que su patrimonio neto sea negativo. Por este motivo, para poder calcular la estructura de capital se utilizó el market cap.

En primer lugar, la deuda financiera se tomó de los reportes presentados con fecha 03 de octubre de 2021 por la empresa. En segundo lugar, se multiplicó el precio de la acción de Starbucks a la misma fecha por las acciones en circulación para así obtener el valor de la firma y poder calcular los porcentajes.

Tabla 18: Cálculo de la Estructura de Capital de Starbucks Corporation

Valor de la firma a partir del market cap.

Estructura de capital	
Valor de la Deuda Financiera (D)	14.355
Capital a valores de mercado (E)	137.220
Precio de la acción al 03-10-2022	111,49
Cantidad de acciones en circulación	1.173
Valor de la Firma (V)	151.575

Fuente: Elaboración propia

De esta forma, se puede afirmar que la estructura de capital del grupo se compone por un 90,5% de capital propio y un 9,5% de deuda financiera.

Tabla 19: Cálculo del costo promedio del capital (WACC) de Starbucks Corporation

Ke/ Kd

Costo promedio del capital	
Capital accionario / Capital total	90,5%
Costo del capital accionario (Ke)	9,8%
Deuda financiera / Capital total	9,5%
Costo de deuda financiera (Kd)	2,6%
(1-Tc)	0,79
WACC	9,1%

Fuente: Elaboración propia

5.1.2. Valor terminal

El valor terminal representa el flujo de fondos disponibles esperado más allá del período proyectado explícitamente. Esto parte del supuesto de que la vida de la compañía es ilimitada o infinita, ya que se espera que genere flujos de fondos por un período de tiempo muy prolongado.

Para el cálculo de este concepto se utilizará la siguiente fórmula:

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

Donde:

VTN: valor terminal en el momento “N”

FCFFN: flujo de fondos disponible para la firma en el momento “N”

r: tasa de descuento

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

El flujo de fondos disponibles del que partirá el cálculo es aquel calculado para el año 2026, y la tasa de descuento r será la WACC.

La tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad, a la que se denomina g , se calculó tomando como base los datos de crecimiento real del PBI a nivel mundial provistos por el FMI en su World Economic Outlook de abril de 2022. Dicho informe estima una tasa de crecimiento real del PBI global del 3,3% para el año 2027. Sin embargo, las proyecciones se realizaron a partir del promedio ponderado de tasas de crecimiento por región, América del Norte específicamente Canadá y Estados Unidos, e internacional donde se seleccionaron las tasas de China, Japón y Reino Unido. Estas tasas de crecimiento real del PBI están estimadas en 1,7% y 4,6%, respectivamente las cuales se ponderaron sobre el porcentaje de ventas como se puede observar en la tabla 20.

Por último, se adicionó el dato de inflación esperada para el año 2027 en dólares estadounidenses que representa el 2%. A partir de esos datos se calculó la tasa nominal de crecimiento a perpetuidad de la firma.

Tabla 20: Cálculo de tasa de crecimiento a perpetuidad

En %

Crecimiento a perpetuidad	
America del norte	0,70 1,7%
Internacional	0,30 4,6%
<i>Crecimiento real promedio PBI</i>	<i>2,6%</i>
Inflación esperada	2%
tasa de crecimiento (g)	4,6%

Fuente: Elaboración propia en base a World Economic Outlook FMI Abril 2022

5.1.3. Resultado de valuación por DCF

En este apartado se resumen los resultados de la valuación de Starbucks Corporation al 3 de octubre de 2021 realizada mediante la metodología de flujo de fondos descontados para los próximos 5 años. A tal fin se utilizaron los siguientes datos:




-  Tasa de descuento equivalente al WACC= 9,1%
-  Flujos de fondo libres de la firma estimados entre 2022 y 2026.
-  Valor terminal para el período 2026 a perpetuidad.

Tabla 21: Resultado de la valuación de Starbucks Corporation al 03/10/2021

En millones de USD a excepción del precio por acción

Starbucks Corporation	
Fecha de valuación	3/10/2021
Tasa de descuento (WACC)	9,1%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	4,6%
Valor de Starbucks Corporation	124.281
Caja y equivalentes al 03/10/2021	6.456
Deuda financiera al 03/10/2021	14.355
Valor del Equity de Starbucks Corporation	116.382
Cantidad de acciones en circulación	1.173
Precio por acción	99,19

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en la tabla 20, el valor de la empresa asciende a USD 124.281 millones al 3 de octubre de 2021. A partir de este resultado se pudo llegar al valor del capital accionario al adicionarle las disponibilidades por USD 6.456 millones y descontarle la deuda financiera por USD 14.355 millones que son los valores presentados en los estados contables al momento de la valuación. De esta forma, se puede afirmar que el capital accionario de Starbucks Corporation asciende a USD 116.382 millones. A partir de estos datos, se arribó a un precio de USD 99,19 por acción. El precio de las acciones en el mercado a esa fecha ascendía a USD 111,46. No obstante de que el resultado obtenido se asemeja mucho al valor de mercado, podrían existir expectativas de mayor crecimiento futuro o un menor riesgo que las que se utilizó en la presente valuación.

A continuación, se realiza un análisis de sensibilidad con las tasas de crecimiento y la tasa de descuento estimadas.

Tabla 22: Matriz de tasas de crecimiento a perpetuidad (g) y tasas de descuento (WACC)

Precio por acción en USD

g \ WACC	4,40%	4,50%	4,60%	4,70%	4,80%
11,10%	63,94	64,81	65,71	66,64	67,60
10,10%	76,85	78,10	79,40	80,75	82,15
9,10%	95,27	97,19	99,19	101,29	103,48
8,10%	123,67	126,91	130,32	133,94	137,78
7,10%	173,16	179,53	186,40	193,85	201,95

Fuente: Elaboración propia.

5.1.4. Análisis de sensibilidad

Las proyecciones, al tratarse de valuaciones de estimaciones futuras las cuales se sostienen sobre distintos supuestos, pueden estar sujetas a un grado de incertidumbre e inexactitud. Con la intención de corregir este margen de error sobre estos supuestos, se realizará un análisis de sensibilidad. Este análisis consiste en realizar la estimación de dos escenarios más, alternos al principal (escenario base) introduciendo algunos cambios en los supuestos. Uno de ellos será pesimista y el otro optimista.

ESCENARIO PESIMISTA

A partir del rebrote de la pandemia mundial COVID fracasa la estrategia del directorio. Durante el año 2022 cierran más de 900 locales y durante los siguientes años se logran abrir únicamente 3/4 de los locales previstos. Además, el SSS promedió un valor de 3% debido a la baja en las transacciones.

El margen operativo se posiciona en 11% para el año 2022 y luego aumenta 200 puntos básicos por año.

ESCENARIO OPTIMISTA

Se cumplen todos los objetivos del directorio, se logra abrir todas las tiendas proyectadas y también en el año 2022 entran al mercado de Rusia expandiéndose por todo el país por lo que superan las proyecciones abriendo un 10% adicional

de locales. El SSS se consolidó en un valor del 9% debido al considerable aumento de las transacciones.

Los márgenes operativos tienden a deprimirse los primeros dos años por la erogación de fondos y la puesta en marcha de los nuevos locales, pero terminan estabilizándose en torno al 26%.

A continuación, se exponen los resultados obtenidos al realizar el análisis de sensibilidad, donde se exponen los datos más relevantes hasta arribar al precio de la acción en los distintos escenarios dándonos un rango en donde se espera que se encuentre ubicado el precio.

Tabla 23: Análisis de sensibilidad de la valuación del capital accionario de Starbucks Corporation

en millones de USD, a excepción de las tasas y el precio por acción

Starbucks Corporation	Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
Fecha de valuación	3/10/2021	3/10/2021	3/10/2021
Tasa de descuento (WACC)	9,1%	9,1%	9,1%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	4,6%	4,6%	4,6%
CAGR Ventas (2022e-2026e)	7,67%	10,81%	13,19%
Margen operativo al final del período	18,00%	20,94%	26,44%
Valor presente del FCFF (EV)	81.951	124.281	179.895
Caja y equivalentes al 03/10/2021	6456	6456	6456
Deuda financiera al 03/10/2021	-14355	-14355	-14355
Valor del Equity	74.053	116.382	171.996
Cantidad de acciones	1.173	1.173	1.173
Valor por acción	63,12	99,19	146,59

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con los datos obtenidos del análisis de sensibilidad, el precio de la acción podría oscilar ente los USD 63,12 y USD 146,59.

5.2. Valuación por Múltiplos

De manera complementaria, se realizará otro método de valuación que consiste en estimar el valor de un activo en base al valor que el mercado asigna a activos de similares características, en la misma fecha de valuación. La valuación por múltiplos también es

llamada valuación por comparables, este método es alternativo y se utiliza habitualmente como complemento de la valuación por DCF.

Según explica Damodaran, este modelo de valuación implica que el valor de un activo se obtiene a través de la comparación de los precios de los activos semejantes en cuanto a la generación de flujos de fondos, riesgo, y características de crecimiento.

Por lo tanto, resulta necesario la identificación de compañías que cotizan en bolsa, que realizan actividades similares y poseen características semejantes, en términos de riesgo y retorno, así como la selección de múltiplos de valuación que resulten más apropiados para reflejar su valor. En este caso, las compañías identificadas que poseen un modelo similar a Starbucks son: McDonalds, Yum Brands Inc., Wendy's, Restaurant Brands International y Chipotle. Se trata de empresas líderes en la industria de restaurantes con presencia dentro y fuera de Estados Unidos.

Una de las ventajas de este modelo es que requiere menos información y es una forma sencilla de hacer demostraciones ya que refleja la percepción del mercado en un momento determinado.

En cuanto a la selección del múltiplo hay que tener en cuenta las características del negocio. En las compañías dedicadas a la producción de bienes o servicios de consumo masivo destinados a al sector minorista, los múltiplos más utilizados son los que se basan en las ventas, ganancias o los márgenes.

En el ámbito financiero, existe un uso generalizado del múltiplo EV/EBITDA ya que una de sus ventajas es que puede computarse aún para firmas que reportan pérdidas netas, e industrias con grandes inversiones en infraestructura.

El ratio EV/EBITDA puede calcularse de la siguiente forma:







$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor empresa}}{\text{Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}}$$

$$\text{Valor empresa} = \text{Capitalización de mercado} + \text{Deuda} - \text{Caja}$$

En la siguiente tabla se muestra el valor del múltiplo para cada una de las empresas junto con otros indicadores que permitan hacer un análisis más profundo de las compañías.

Tabla 24: Valuación de Starbucks Corporation por compañías comparables

Múltiplo EV/EBITDA y principales indicadores de competidores

Compañía	EV/EBITDA	CAGR Ventas (2016 - 2021)	Margen Operativo	Margen EBITDA	CAGR EBITDA (2016-2021)	ROA	% locales propios	% locales franquiciados
 McDonald's	20,97	7,3%	42,9%	47,4%	10,7%	16,9%	7,0%	93,0%
 Yum!	27,65	6,2%	26,5%	29,1%	6,7%	28,1%	2,9%	97,1%
 Wendy's	19,01	9,5%	16,1%	23,3%	8,8%	4,8%	5,9%	94,1%
 rbi restaurant brands international	19,55	6,7%	25,6%	29,4%	7,1%	5,9%	4,4%	95,6%
 CHIPOTE MEXICAN GRILL	47,49	14,1%	9,4%	13,2%	13,5%	9,2%	-	-
Promedio	26,94	8,8%	24,1%	28,5%	9,3%	13,0%	5,0%	95,0%
Mediana	20,97	7,3%	25,6%	29,1%	8,8%	9,2%	5,1%	94,9%
 STARBUCKS COFFEE	18x - 22x	6,7%	18,4%	23,7%	5,7%	17,1%	50,6%	49,4%

Fuente: Elaboración propia.

Es importante analizar estos indicadores de crecimiento y rentabilidad para poder evaluar cuál es el múltiplo que le correspondería a Starbucks.

Como se puede observar en la tabla 23, el ROA de Starbucks se posiciona por encima de sus competidores. Sin embargo, sus márgenes operativos y EBITDA son de los más bajos. Esta situación, como se explicó anteriormente, se debe a que la firma posee un mayor porcentaje de locales propios lo que conlleva mayores costos. Los competidores promedian el 5% de locales propios y este modelo de negocios lógicamente tendrá menos costos operativos y mejores márgenes. Además, si bien el

CAGR de las ventas de Starbucks se encuentra por encima del de la industria, está levemente por debajo de los competidores seleccionados. Teniendo en cuenta estos ratios, Starbucks tendría características de rentabilidad más similares a Wendy's, RBI y Yum!. Por este motivo, el rango razonable de múltiplos seleccionado debería estar levemente por debajo que la mediana y será de 18x a 22x, con un punto intermedio de 20x.

Tabla 25: Valuación de Starbucks Corporation por compañías comparables

En millones de USD

Starbucks Corporation			
Multiplo de mercado	EV/EBITDA		
	Limite inferior	Punto medio	Limite superior
	18x	20x	22x
EBITDA	6.881	6.881	6.881
Valor de la empresa	123.858	137.620	151.382
Deuda Financiera	-14.355	-14.355	-14.355
Caja	6.456	6.456	6.456
Valor del Equity	115.959	129.721	143.483
Cantidad de acciones	1.173	1.173	1.173
Precio por acción	98,9	110,6	122,3

Fuente: Elaboración propia.

A partir de los datos que surgen en la valuación por el múltiplo EV/EBITDA se puede afirmar que el precio de la acción de Starbucks Corporation oscila entre USD 98,9 y USD 122,3 y estos valores no distan a los obtenidos mediante la valuación del DCF.

Por último, y para dar por concluido el trabajo se realizó un análisis de sensibilidad para evaluar cómo se comporta la variable ante cambio en los múltiplos o en el valor que podría tomar el EBITDA.

Tabla 26: Análisis de sensibilidad del valor accionario de Starbucks Corporation

En millones de USD

EV/EBITDA EBITDA	16x	18x	20x	22x	24x
6.210,10	91.462,64	103.882,85	116.303,05	128.723,26	141.143,46
6.536,95	96.692,20	109.766,10	122.840,00	135.913,90	148.987,80
6.881,00	102.197,00	115.959,00	129.721,00	143.483,00	157.245,00
7.225,05	107.701,80	122.151,90	136.602,00	151.052,10	165.502,20
7.586,30	113.481,84	128.654,45	143.827,05	158.999,66	174.172,26

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 27: Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Starbucks Corporation

Precio en USD

EV/EBITDA EBITDA	16x	18x	20x	22x	24x
6.210,10	77,97	88,56	99,15	109,74	120,33
6.536,95	82,43	93,58	104,72	115,87	127,01
6.881,00	87,12	98,86	110,59	122,32	134,05
7.225,05	91,82	104,14	116,46	128,77	141,09
7.586,30	96,74	109,68	122,61	135,55	148,48

Fuente: Elaboración propia.

Este análisis de sensibilidad arroja un nuevo rango de precios por acción que se ubica ente USD 77,97 y USD 148,48. Dentro de este rango se ubica la valorización del mercado al momento de la valuación. Asimismo, los valores son congruentes con el análisis de sensibilidad del método anterior.

6. Bibliografía

6.1. Bibliografía Académica

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2013). *Principles of Corporate Finance*. Décima edición. McGraw Hill Higher Education.

Copeland T. E., Weston J. F. & Shastri K. (2003) *Financial Theory and Corporate Policy*. Pearson.

Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance*. Cuarta Edición. John Wiley & Sons.

Damodarán A. (1994). *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance*. John Wiley.

Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation*. 2da Edición. Wiley Finance.

Duff & Phelps (2019). *Valuation Handbook: Industry Cost of Capital*

Fernández, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Academic Press.

James R. H. (2011). *Financial Valuation. Applications and Models*. John Wiley & Sons.

Ross A. S., Westerfield R. & Jaffe J. (2013). *Corporate finance*. Sexta edición. McGraw-Hill/Irwin.

6.2. Informes y Reportes

Chipotle Mexican Grill. *Estados Contables*.

International Monetary Fund. (Abril 2022). World Economic Outlook. Obtenido en

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

McDonald's. *Estados Contables*.

Restaurants Brands International. *Estados Contables*.

Starbucks Corporation. *Estados Contables*.

Statista (Diciembre 2021). *Consumer Market Outlook*

Statista (Diciembre 2021). *Coronavirus: impact on restaurant food delivery in the U.S.*

Statista (Diciembre 2021). *Quick service restaurant brands: Starbucks*

Statista (Septiembre 2022). El mercado del café en el mundo

Statista (Septiembre 2022). *Coffee consumption trends in the U.S. – Statistics & facts.*

Statista (septiembre 2022). *Los países más y menos adictos al café.*

Wendy's. *Estados Contables*.

Yum! Brands. *Estados Contables*.

6.3. Sitios web

Base de datos Reuters <https://eikon.thomsonreuters.com/index.html>

Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/>

Damodaran, A. Online database: Levered and Unlevered Betas by Industry (agosto 2022). https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Investing. Historical Date. (Abril-Junio 2022). <https://es.investing.com>

Market Insider (agosto 2022).

<https://markets.businessinsider.com/bonds/finder?borrower>

Seeking Alpha. <https://seekingalpha.com/>

Statista. <https://www.statista.com/>

Starbucks Corporation. <https://investor.starbucks.com/>

Specialty Coffee Association: <https://sca.coffee/>

US Treasury. Daily Treasury Par Yield Curve Rates.

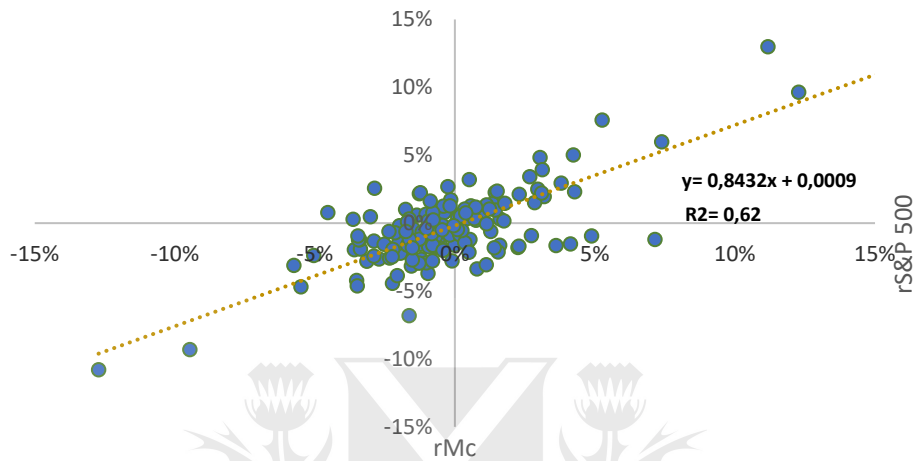
https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2021

Yahoo Finance. Historical data (abril-junio 2022). <https://finance.yahoo.com>

7. Anexo A: Betas de los competidores

Gráfico 41: Gráfico de dispersión entre los rendimientos de McDonald's (MCD) vs. S&P 500

Datos semanales de los últimos 3 años

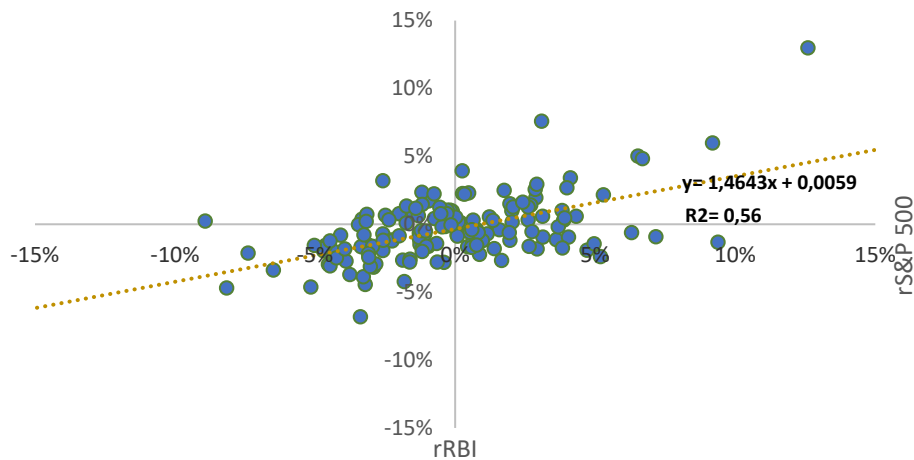


Fuente:

Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance.

Gráfico 42: Gráfico de dispersión entre los rendimientos de Restaurant Brands International Inc. (RBI) vs. S&P 500

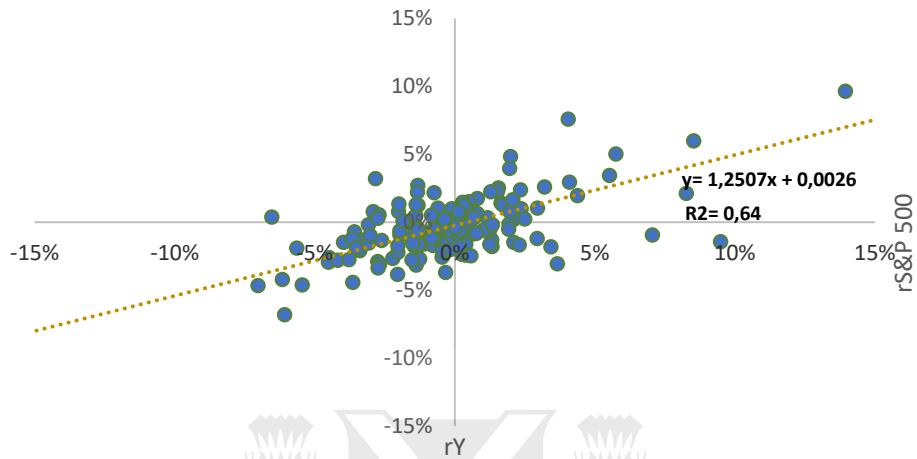
Datos semanales de los últimos 3 años



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance.

Gráfico 43: Gráfico de dispersión entre los rendimientos de Yum! International Inc. (YUM) vs. S&P 500

Datos semanales de los últimos 3 años



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en Yahoo finance.

Universidad de San Andrés

8. Anexo B: Proyección del Escenario BASE

En millones de USD a excepción del precio por acción

Starbucks Corp.	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Terminal
Ventas Totales	USD 34.106	USD 38.021	USD 42.295	USD 46.554	USD 51.413	
Costo de mercadería vendida, gastos de comercialización, administración, generales	USD 27.660	USD 30.649	USD 33.942	USD 37.024	USD 40.647	
Resultado Operativo (EBIT)	USD 6.446	USD 7.372	USD 8.353	USD 9.530	USD 10.766	
% Margen Operativo	18,9%	19,4%	19,8%	20,5%	20,9%	
-Impuestos a las Ganancias	-USD 1.354	-USD 1.548	-USD 1.754	-USD 2.001	-USD 2.261	
+Depreciación & Amortización	USD 1.632	USD 1.791	USD 1.895	USD 2.006	USD 2.121	
-CAPEX	-USD 2.285	-USD 2.547	-USD 2.834	-USD 3.119	-USD 3.445	
- Δ Capital de Trabajo	-USD 646	-USD 227	-USD 248	-USD 247	-USD 282	
Flujo de Fondos	USD 3.793	USD 4.840	USD 5.413	USD 6.168	USD 6.899	USD 160.370
Tasa de Crecimiento Perpetua						4,6%
Tasa de Descuento WACC (USD Nominal)	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Periodo de descuento (Años)	1	2	3	4	5	5
Valor Presente de los Flujos de Fondos de Starbucks	USD 3.477	USD 4.067	USD 4.168	USD 4.354	USD 4.464	USD 103.752
Valor a la Firma de Starbucks Corp. (Octubre 2021)						USD 124.281
-Valor de la Deuda Financiera (Octubre 2021)						-USD 14.354,70
+Caja y Equivalentes (Octubre 2021)						USD 6.455,70
Valor del Capital Accionario de Starbucks Corp. (Octubre 2021)						USD 116.382
Cantidad de Acciones (Octubre 2021)						1173
Precio Por Acción (Octubre 2021)						99,19

Universidad de
SanAndrés

9. Anexo C: Proyección del Escenario OPTIMISTA

En millones de USD a excepción del precio por acción

Starbucks Corp.	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Terminal
Ventas Totales	USD 35.342	USD 41.233	USD 46.876	USD 52.292	USD 58.013	
Costo de mercadería vendida, gastos de comercialización, administración, generales	USD 28.790	USD 32.809	USD 35.762	USD 39.752	USD 42.674	
Resultado Operativo (EBIT)	USD 6.552	USD 8.424	USD 11.114	USD 12.540	USD 15.339	
% Margen Operativo	18,5%	20,4%	23,7%	24,0%	26,4%	
-Impuestos a las Ganancias	-USD 1.376	-USD 1.769	-USD 2.334	-USD 2.633	-USD 3.221	
+Depreciación & Amortización	USD 1.632	USD 1.826	USD 1.977	USD 2.099	USD 2.225	
-CAPEX	-USD 2.340	-USD 2.730	-USD 3.103	-USD 3.462	-USD 3.840	
-Δ Capital de Trabajo	-USD 470	-USD 300	-USD 288	-USD 276	-USD 292	
Flujo de Fondos	USD 3.998	USD 5.451	USD 7.366	USD 8.268	USD 10.210	USD 237.322
Tasa de Crecimiento Perpetua						4,6%
Tasa de Descuento WACC (USD Nominal)	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Periodo de descuento (Años)	1	2	3	4	5	5
Valor Presente de los Flujos de Fondos de Starbucks	USD 3.665	USD 4.580	USD 5.672	USD 5.836	USD 6.605	USD 153.537
Valor a la Firma de Starbucks Corp. (Octubre 2021)						USD 179.895
-Valor de la Deuda Financiera (Octubre 2021)						-USD 14.354,70
+Caja y Equivalentes (Octubre 2021)						USD 6.455,70
Valor del Capital Accionario de Starbucks Corp. (Octubre 2021)						USD 171.996
Cantidad de Acciones (Octubre 2021)						1173
Precio Por Acción (Octubre 2021)						146,59

Universidad de
SanAndrés

10. Anexo D: Proyección del Escenario PESIMISTA

En millones de USD a excepción del precio por acción

Starbucks Corp.	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor Terminal
Ventas Totales	USD 27.925	USD 31.560	USD 33.899	USD 36.942	USD 37.535	
Costo de mercadería vendida, gastos de comercialización, administración, generales	USD 24.854	USD 27.458	USD 28.814	USD 30.661	USD 30.779	
Resultado Operativo (EBIT)	USD 3.072	USD 4.103	USD 5.085	USD 6.280	USD 6.756	
% Margen Operativo	11,0%	13,0%	15,0%	17,0%	18,0%	
-Impuestos a las Ganancias	-USD 645	-USD 862	-USD 1.068	-USD 1.319	-USD 1.419	
+Depreciación & Amortización	USD 1.632	USD 1.529	USD 1.621	USD 1.707	USD 1.801	
-CAPEX	-USD 1.849	-USD 2.089	-USD 2.244	-USD 2.446	-USD 2.485	
-Δ Capital de Trabajo	-USD 92	-USD 185	-USD 119	-USD 155	-USD 30	
Flujo de Fondos	USD 2.118	USD 2.496	USD 3.274	USD 4.067	USD 4.624	USD 107.472
Tasa de Crecimiento Perpetua						4,6%
Tasa de Descuento WACC (USD Nominal)	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Periodo de descuento (Años)	1	2	3	4	5	5
Valor Presente de los Flujos de Fondos de Starbucks	USD 1.941	USD 2.097	USD 2.522	USD 2.871	USD 2.991	USD 69.530
Valor a la Firma de Starbucks Corp. (Octubre 2021)						USD 81.952
-Valor de la Deuda Financiera (Octubre 2021)						-USD 14.354,70
+Caja y Equivalentes (Octubre 2021)						USD 6.455,70
Valor del Capital Accionario de Starbucks Corp. (Octubre 2021)						USD 74.053
Cantidad de Acciones (Octubre 2021)						1173
Precio Por Acción (Octubre 2021)						63,12