



Universidad de San Andrés

Departamento de Finanzas

Licenciado en Finanzas

Valuación y análisis de Beyond Meat

Autor: Ezequiel Manoukian

DNI: 40.093.909

Mentor: Diego Fernandez Molero

27 de diciembre de 2023

Buenos Aires

Índice

Resumen	3
1. La empresa.....	4
a. Misión, valores, y sustentabilidad.....	4
b. Políticas de la empresa, Recaudación de fondos, IPO.....	5
c. Post IPO, política de pago de dividendos.....	6
2. Análisis financiero de la empresa.....	7
a. Endeudamiento y costos operativos.....	7
b. Factores de rentabilidad.....	8
c. Pérdidas operativas.....	8
d. Costos, Gastos, Investigación y Desarrollo.....	9
e. CAPEX y depreciación.....	11
3. La industria.....	12
a. Pronósticos del mercado.....	12
b. Efectos de la pandemia en la industria.....	15
4. Endeudamiento.....	16
5. Proyecciones y variables de la empresa.....	16
a. Ventas totales.....	17
b. Costos de ventas.....	18
c. SG&A (<i>Selling, General and Administrative Expenses</i>).....	18
d. Capital de trabajo.....	19
6. Valuación de la empresa por flujos descontados.....	19
a. Beta.....	20
b. Costo de capital.....	21
c. Costo de la deuda.....	21
d. WACC.....	22
7. Descuento de flujo de fondos.....	22
a. Escenario base.....	22
b. Escenario pesimista.....	23
c. Escenario optimista.....	25
8. Valuación por múltiplos.....	26
9. Conclusión.....	28
10. Anexo	29
a. DCF escenario base.....	29
b. DCF escenario pesimista.....	29
c. DCF escenario optimista.....	30
d. Balances.....	30
e. Valuación por múltiplos.....	31
11. Bibliografía.....	32

Resumen

El siguiente trabajo se enfoca en realizar una valuación de Beyond Meat, una empresa joven en el sector de alimentos a base de plantas. El objetivo principal es determinar el valor intrínseco de la empresa y, en consecuencia, establecer un precio objetivo para sus acciones. Este análisis se llevará a cabo mediante dos metodologías fundamentales: el método de descuento de flujos futuros (DCF) y el análisis por múltiplos. El DCF permitirá proyectar y descontar los flujos de efectivo futuros, considerando factores como el crecimiento esperado y los riesgos asociados. Por otro lado, el análisis por múltiplos se basará en comparaciones con empresas similares del sector para obtener una perspectiva relativa del valor de Beyond Meat. La combinación de estos enfoques busca brindar una visión completa y equilibrada del valor de la empresa Beyond Meat, ofreciendo así una contribución a una comprensión más profunda de la valuación en el contexto de su industria y del panorama económico actual.



Universidad de
San Andrés

1. La empresa

Beyond Meat es una empresa estadounidense que se dedica a la producción y venta de productos de carne vegetal. Fundada en 2009, la compañía se ha destacado por su innovación en el campo de la alimentación sostenible, y su objetivo es proporcionar una alternativa a la carne de origen animal que tanto beneficie al medio ambiente como al consumidor. La compañía se ha enfocado en desarrollar productos que imiten la textura, el sabor y las características nutricionales de la carne animal.

Beyond Meat utiliza una variedad de ingredientes vegetales, como proteínas de guisante, arveja, alubia y cebada, para crear productos como hamburguesas, salchichas, carne picada y *nuggets* de pollo. La empresa también ha desarrollado una tecnología patentada de procesamiento de alimentos para lograr una textura y sabor similares a la carne animal.

Desde la fecha en la que se fundó, ha experimentado un rápido crecimiento en todas sus estadísticas. En 2019, Beyond Meat se convirtió en la primera compañía dedicada 100% a proteína vegetal en cotizar en bolsa en los Estados Unidos, en una oferta pública inicial (IPO) que recaudó aproximadamente 250 millones de dólares. Desde entonces, ha expandido su presencia en el mercado, con productos disponibles en supermercados, restaurantes y *e-commerce*.

a. Misión, valores, y sustentabilidad

La industria de alimentos a base de plantas se ha convertido en un sector en auge en los últimos años, impulsado por el aumento de la demanda de productos alimenticios más saludables y sostenibles. Este cambio hacia una dieta basada en plantas se debe a una serie de factores, incluyendo preocupaciones sobre la salud, el bienestar animal y la sustentabilidad ambiental. Los productos alimenticios a base de plantas pueden reducir significativamente la huella de carbono en comparación con los alimentos de origen animal, ya que requieren menos recursos naturales para su producción. Además, la producción de alimentos a base de plantas puede ser más eficiente en términos de uso de tierra, agua y energía, lo que ayuda a reducir la presión sobre los ecosistemas naturales. En consecuencia, la adopción de una dieta a base de plantas puede contribuir significativamente a la sustentabilidad ambiental y a la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

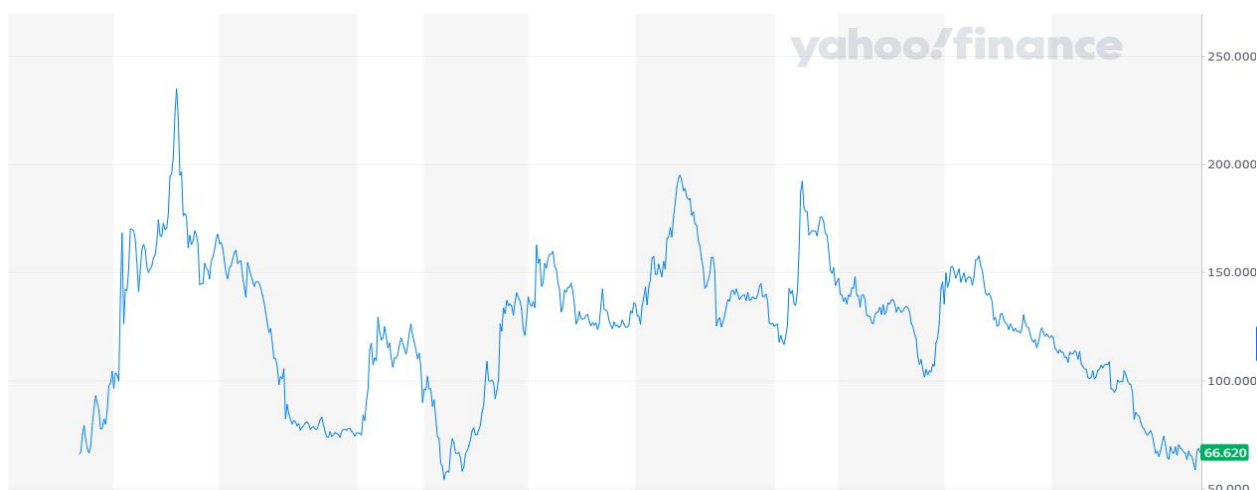
El pensamiento colectivo del mundo en materia de sustentabilidad fue tomando conciencia y relevancia año tras año. Con el sector de energía alternativa en auge y el sistema alimentario basado en plantas, se presentan oportunidades únicas para que todas las personas puedan acompañar el cambio, y esto se alinea con los valores y el impacto positivo que Beyond Meat transmite en el mundo. Es importante tener en cuenta que más de la mitad de las emisiones de la producción mundial de alimentos provienen de la cría de animales para carne y lácteos, así como del cultivo de agricultura para alimentarlos. La agricultura animal industrial es un importante contribuyente a la contaminación del aire y el agua, la creación de zonas muertas en los océanos y las crisis de salud pública como la resistencia a los antibióticos y las enfermedades.

En los Estados Unidos, se ha registrado que los consumidores están más conscientes de los beneficios del veganismo para la salud. Los consumidores buscan alimentos vegetarianos que sean ricos en fibra, vitamina C y hierro, y que tengan un bajo contenido de grasas saturadas procesadas. De este modo, Beyond Meat continúa mejorando sus productos, añadiendo una vida útil más larga, mejor textura y aroma, y perfiles nutricionales mejorados, trabajando por mantener y contagiar su misión, y valores al mundo.

b. Políticas de la empresa, recaudación de fondos, *IPO*:

La oferta pública inicial (*IPO*) de Beyond Meat en 2019 fue un gran éxito financiero. La compañía ofreció 11 millones de acciones bajo el *ticker* \$BYND a un precio de \$25 dólares por acción, lo que le permitió recaudar aproximadamente \$250 millones de dólares. Sin embargo, el precio de las acciones subió significativamente después del lanzamiento, alcanzando un precio máximo de \$234.90 dólares en julio de 2019.

Figura 1: Precios de la acción \$BYND desde IPO hasta el 31/12/2021



La entrada en bolsa de Beyond Meat fue muy bien recibida por el mercado y la compañía obtuvo una valuación de más de 1.500 millones de dólares en su primer día de negociación. Acompañados por un fenómeno de gran cantidad de atención mediática y el interés de grandes inversores cautivados por la cultura que promueve la empresa, durante la ronda de inversión captaron enormes jugadores del mercado. Se recaudaron aproximadamente 55 millones de dólares, entre una lista de inversores como: Don Thompson (CEO de McDonald's), Bill Gates (CEO Microsoft), Biz Stones y Evan Williams (cofundadores de Twitter), y Tyson Foods, la empresa más grande de producción de carne en EEUU.

c. Post IPO, política de pago de dividendos

Los ingresos de Beyond Meat aumentaron significativamente en los años siguientes a su entrada en bolsa. En 2019, la compañía obtuvo ingresos de \$297 millones de dólares, un aumento del 238% en comparación con el año anterior, y luego en 2020, fueron de \$406 millones dólares, un aumento del 36%. Sin embargo, en todos los años la compañía reporto una pérdida en su balance, debido a los altos costos para hacer frente a un nuevo mercado. La empresa declaró en su política de IPO que no hará distribución de dividendos con el fin de reinvertir continuamente lo recaudado en la empresa y su crecimiento.

2. Análisis Financiero

a. Endeudamiento y costos operativos

Beyond Meat, ha experimentado un rápido crecimiento en los últimos años, impulsado por el creciente interés en la alimentación vegana y vegetariana. Este crecimiento también ha traído consigo importantes desafíos financieros, visibles en el análisis de endeudamiento y los costos operativos de la empresa. Esta idea se ve expresada en los distintos ratios financieros, resultados de los balances de la empresa:

Tabla 1: Ratios financieros

Endeudamiento sobre Patrimonio Neto	PASIVO TOTAL/PATRIMONIO NETO	9,41	Por cada 9,41 dólares de deuda, 1 es propio de la empresa.
Endeudamiento Largo Plazo	(PASIVO NO CORRIENTE/PATRIMONIO NETO)	8,70	La mayor parte del endeudamiento es a largo plazo.
Liquidez y Performance	(ACTIVO CORRIENTE-BS DE CAMBIO) / PASIVO CORRIENTE Variación	8,6	Este ratio nos muestra que la empresa tiene la capacidad de pagar los pasivos a corto plazo, dado que tiene 8,6 dólares por cada dólar de deuda.
Retorno Sobre los Activos (ROA)	RESULTADO DEL EJERC / ACTIVO	-0,13	Al dar negativo el ROA y el ROE se deduce que tanto los activos como el patrimonio neto no están generando todo su potencial.
Retorno Sobre el Patrimonio Neto (ROE)	RESULTADO DEL EJERC / PN	-1,37	
Solvencia (Activo/Pasivo)	(A/P) toma en cuenta la liquidez no solo corto plazo	1,11	En cuanto a la solvencia, el ratio representa que por cada dólar de deuda tiene 1,11 dólar de liquidez para pagar.

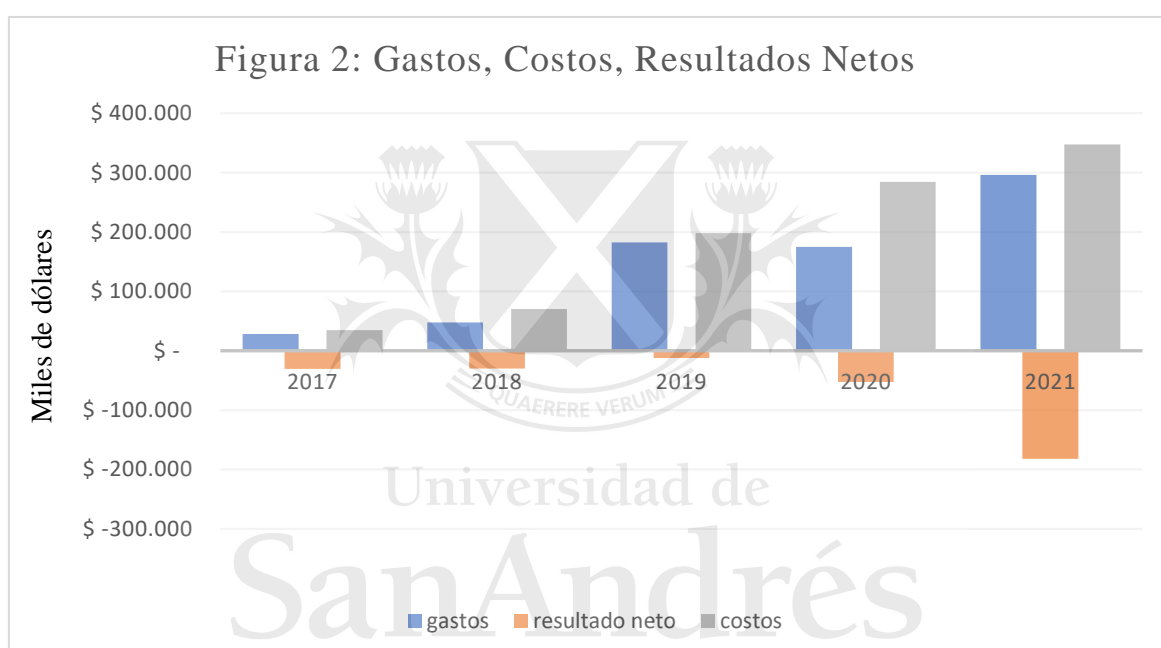
Fuente: ratios calculados a partir del 10-k

La relación deuda-capital de la compañía ha fluctuado a lo largo de los años, alcanzando un máximo de 9,41 dólares en 2021, lo que indica que la compañía depende en gran medida de la financiación con deuda. Por lo general, una relación alta indica que la empresa depende mucho de la financiación de la deuda, lo que puede aumentar el riesgo de posibilidad de pago si la empresa no logra mantener sus ventas estables o en crecimiento.

A su vez, el periodo promedio de cobro ha aumentado a lo largo de los años, alcanzando un máximo de 34,41 días en 2021, lo que indica que la compañía está tardando más en cobrar sus cuentas. De esta forma, BYND muestra dificultades para financiarse a través de sus ventas únicamente, y debe apalancarse tomando deuda.

b. Factores de rentabilidad

A partir de los resultados y análisis de los distintos ratios financieros, vamos a enfocarnos en los factores que generan el problema de rentabilidad negativa de la empresa: los resultados operativos y netos.



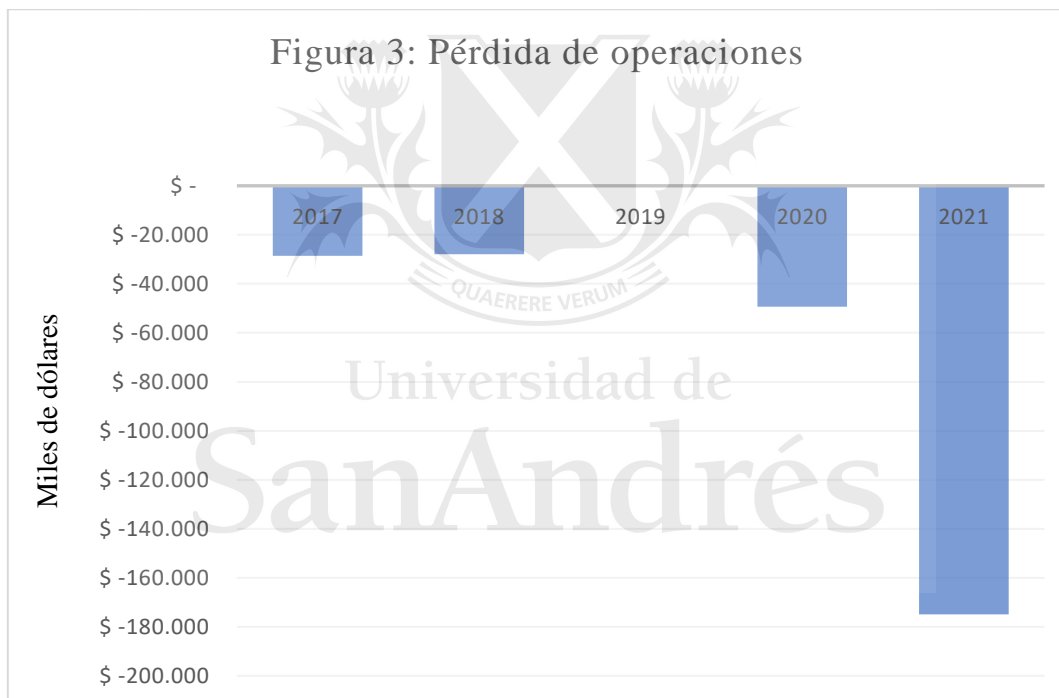
Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el 10k

c. Pérdida operativa:

A pesar de que la empresa logró transitar de generar pérdidas a tener ganancias brutas a partir del 2018, las pérdidas operativas aumentaron todos los años, salvo en 2019. El salto porcentual más alto de este resultado está dado en ese mismo año, con un aumento del 9991%. Luego, le sigue 2020 a 2021 con un aumento del 255% en pérdidas operativas, explicado en su mayoría por la estricta estrategia que adopta la empresa: explorar, invertir, y explotar un nuevo mercado. Para los próximos años, BYND se enfocó en expandir su producción y ventas a lo largo del país y en el extranjero, llegando a algunos países de Europa, y próximamente China. Por ende, el abrupto cambio en los gastos operativos y

de capital viene dado por la contratación de más empleados, nuevos canales de venta, innovaciones en los productos, *marketing* y armado de marca fuera de EEUU, e inversión en nuevas plantas con más capacidad de producción y comercialización.

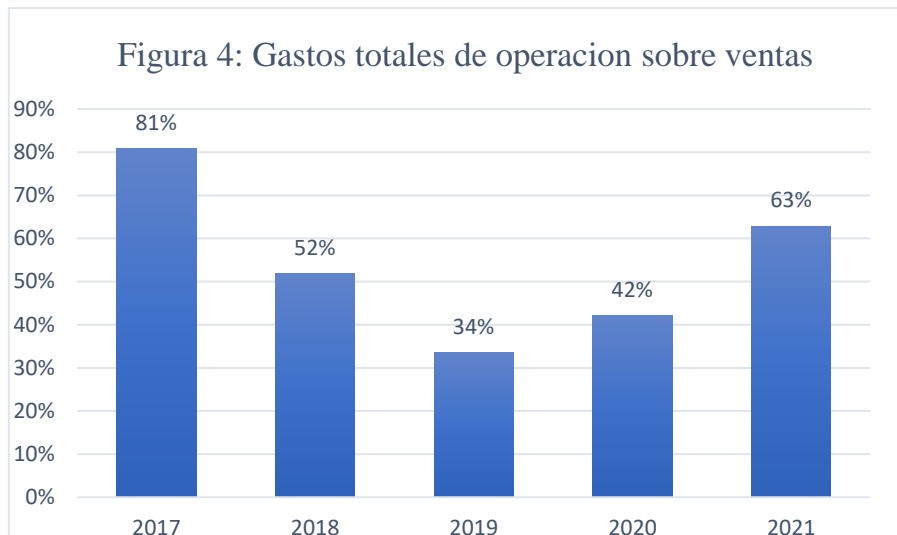
Esto da tranquilidad a los inversores a pesar de las alarmas que encienden las pérdidas operativas de la empresa en cada balance, dado que se justifica con una expectativa de crecimiento exponencial en ventas en el futuro. De todas formas, el problema es prioridad para los directores de la empresa, y transmitieron su preocupación para disminuir y estabilizar tanto los gastos operativos como el CAPEX para 2023. Según comunicaron en el último balance publicado, se espera que reduzcan personal de trabajo globalmente entre un 4-10%, dependiendo las pérdidas del próximo balance.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el 10k

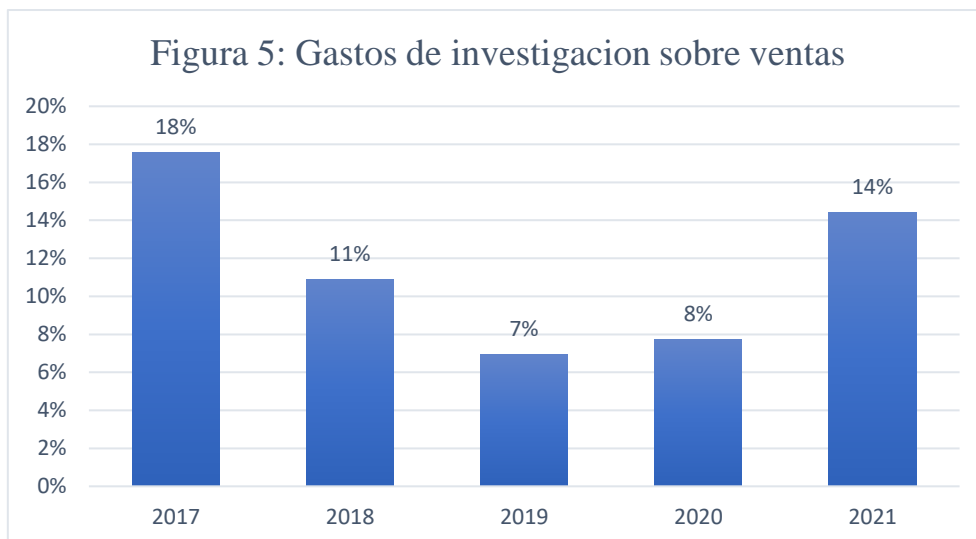
d. Costos, Gastos, Investigación y Desarrollo

En relación con el aumento significativo de ingresos netos durante los años 2017 y 2021, los gastos totales de operación crecieron un 73%, 120%, 72%, y 70% respectivamente, en conjunto con los costos de los bienes vendidos que tuvieron un aumento del 102%, 181%, 43%, y 22%. En perspectiva con las ventas, gráficamente vemos que los gastos totales como porcentaje de las mismas tuvo su pico en 2017 y se fue estabilizando a lo largo de los años.



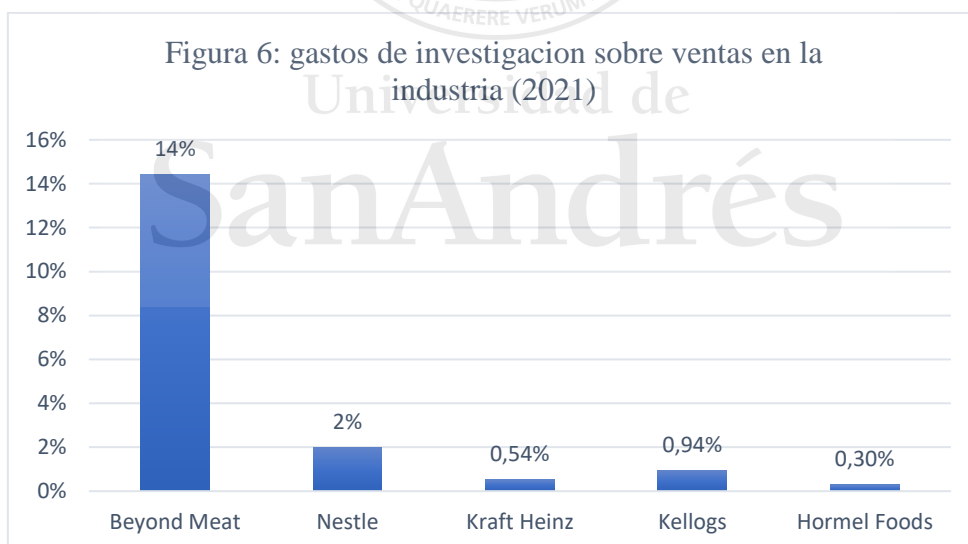
Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el 10k

La explicación de la pérdida neta constante de la empresa a pesar del aumento exponencial de las ventas viene en parte dada por el incremento notable en gastos de investigación y desarrollo a través de los años. A raíz del gasto en tecnología para lograr la similitud en gusto, textura, y características nutricionales de la carne animal en su producto ofrecido, la empresa se ve obligada a destinar gran parte de lo recaudado en el área. El área de investigación y desarrollo de Beyond Meat cuenta con más de 100 empleados, un centro de 30.000 metros cuadrados de amplitud, y un incremento promedio de inversión del 87% desde 2017 a 2021. A su vez, también expandieron el área fuera de Estados Unidos, invirtiendo en un centro en China de 12,000 metros cuadrados, y un edificio de manufacturación en Países Bajos durante 2020 que planean tener en funcionamiento a partir de 2022. De esta forma, es lógico el aumento en los costos y riesgos de afronta la empresa, y se espera que este gasto se vuelva a estabilizar en el largo plazo una vez que los bienes y activos de uso comiencen a impactar positivamente en las ventas.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el 10k

En relación con la ganancia neta de la empresa, Beyond Meat invierte un promedio del 12% de sus ingresos en investigación y desarrollo. En perspectiva con los datos de la industria, las empresas comparables a BYND tienen una media de 0,5% para este ratio. Es importante mencionar, que los gastos en intereses de Beyond Meat representan la menor proporción de los gastos operativos.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la industria

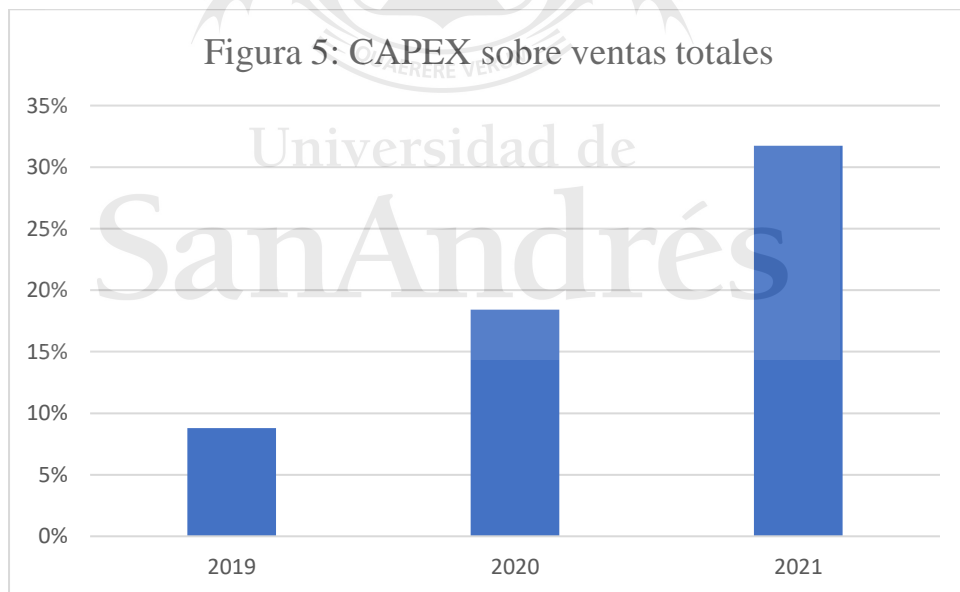
e. CAPEX y depreciación

Asimismo, la política de la empresa de mantener una fuerte inversión en propiedades y equipos durante los primeros años de vida de la empresa impacta de manera directa en la depreciación y CAPEX de los bienes de uso. El CAPEX como porcentaje de

las ventas durante 2019-2021 fue de 8,78%, 18,41%, y 31,74% respectivamente, respaldando la idea de expansión y crecimiento que adopta BYND. Se espera que, para los próximos años, la inversión en plantas y equipos disminuya y la producción aumente significativamente. Desde la empresa tienen claro que la demanda por sus productos es alta y pueden aprovechar y explotar más su producción para aumentar las ventas, utilizando todos sus recursos al máximo de forma rápida.

En cuanto a la tasa de depreciación, vemos que el porcentaje sobre las ventas de los últimos 3 años aumentó de 2,7% a 4,7% a raíz de la compra de maquinarias y propiedades, y se espera un potencial aumento significativo en las ventas luego de los planes de expansión de la empresa. En conjunto con la idea potenciar las ventas, estimamos que el porcentaje de este ratio aumente hasta un 8% para los próximos años.

En base al análisis y comparando con los datos de la industria, estimamos un CAPEX sobre ventas decreciendo rápidamente en los primeros años en un valor de entre 15% y 10% hasta 2025, para luego estabilizarse y llegar a valores de entre 5-8% a perpetuidad, cercano al promedio de la industria que ronda entre 4-6%.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos en el 10k

3. La industria

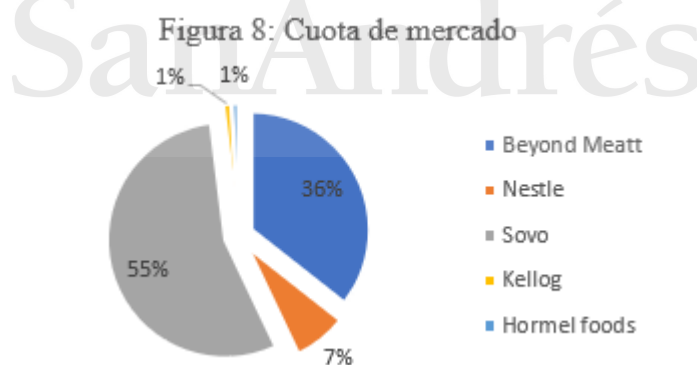
a. Pronósticos del mercado

Hace diez años, el sector no tenía suficientes ventas o variedad de productos como para ser considerado una parte importante de la industria. El rápido crecimiento, tanto

económico como social, convierte hoy por hoy a las empresas dedicadas a la industria de alimentos a base de plantas a ser de las más relevantes del mercado en conjunto. La promesa de la industria, que ahora está compuesta por aproximadamente mil empresas y marcas visionarias solo en los Estados Unidos, simboliza una nueva etapa mundial de cambios en los hábitos de las personas, demostrando la relevancia y foco puesto en la salud y cuidado del medioambiente.

Con el fin de realizar pronósticos y estimaciones acertados acerca del mercado de productos y alimentos a base de vegetales, nos centraremos en los informes realizados por la *Plant Based Foods Association* (PBFA), una asociación comercial sin fines de lucro que representa a las distintas empresas que producen alimentos y bebidas de origen vegetal.

Según el conjunto de datos más reciente, analizado y categorizado por la PBFA y el Instituto de Buena Comida, muestra que las ventas minoristas de alimentos a base de plantas en los Estados Unidos continúan aumentando, creciendo un 6,2% en 2021 en comparación con un año récord de crecimiento en 2020 y llevando el valor total del mercado de alimentos a base de plantas a un máximo histórico de \$7,4 mil millones de dólares. Visto desde una perspectiva más amplia, desde 2018 donde el mercado estaba valuado en 4,8mil millones de dólares, la industria solo en Estados Unidos creció un 54%.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de PBFA

Figura 9: Ventas totales de la industria en los últimos 4 años

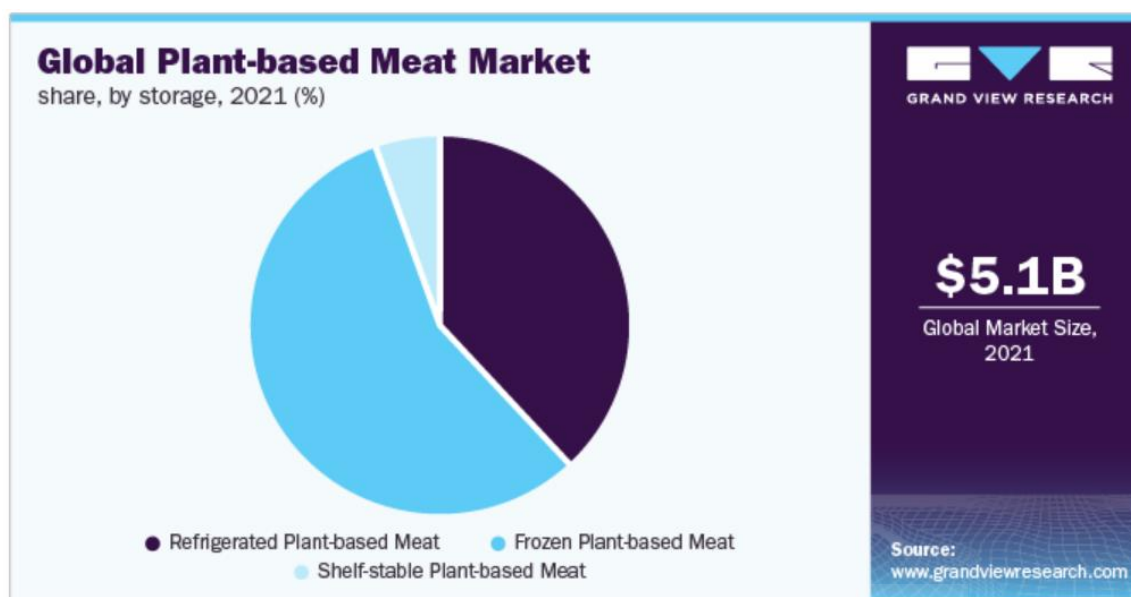


Fuente: 2021 U.S. RETAIL SALES DATA FOR THE PLANT-BASED FOODS INDUSTRY.

PBFA

En base a las distintas fuentes y datos oficiales sobre el mercado, la carne a base de plantas se proyecta alcanzar los 18 mil millones de dólares para el año 2030, con una tasa de crecimiento anual compuesta del 19%. Los principales factores que impulsan el crecimiento del mercado de la carne a base de plantas son el aumento de la población vegana, el aumento en la conciencia sobre los beneficios para la salud de la carne a base de plantas en comparación con los productos cárnicos de origen animal, el aumento en la inversión por parte de los organismos gubernamentales y gastos de investigación y desarrollo, y la inversión de los principales gigantes de la industria alimentaria en productos de carne a base de plantas. El segmento de hamburguesas a base de plantas lideró el mercado y representó la mayor parte de los ingresos con una participación del 29,2% en 2021.

Figura 10: Mercado global de comida a base de plantas al 2021



Fuente: Market Analys Report 2021. Grand View Central

La tasa de crecimiento anual compuesta del 20,1% en términos de ingresos desde 2021 hasta 2030 se espera que se dé en el segmento de productos de carne a base de plantas refrigerados, siendo este el que crezca más rápidamente. Esta tendencia se debe a factores como la escasez de carne y las preocupaciones por el COVID-19 en las instalaciones de procesamiento de carne. A pesar de que los productos de carne a base de plantas congelados no pudieron competir con los refrigerados durante la pandemia, es probable que esta misma tendencia continúe debido a la creciente conciencia ambiental y la preferencia por productos vegetarianos por parte de los consumidores.

Prácticamente desde todas las perspectivas, la demanda de carne a base de plantas está creciendo a un ritmo mucho más rápido que las ventas de carne convencional. Durante los últimos tres años, las ventas de carne a base de plantas han aumentado un 51%, superando en más de seis veces el crecimiento del 9% de las ventas de carne convencional en el mismo período. En 2021, la participación de la carne a base de plantas en las ventas de carne envasada al por menor fue del 2,7%, con una participación de la carne a base de plantas en el canal natural del 14%. El año pasado, el 19% de los hogares compraron carne a base de plantas, lo que representa un aumento del 18% del 2020, de los cuales el 64% volvieron a comprar durante el año.

b. Efectos de la pandemia en la industria

Durante la pandemia de COVID-19, se produjeron cambios importantes en el sistema alimentario. La cadena de suministro de alimentos se vio interrumpida, el acceso a los espacios de producción fue limitado y surgieron problemas en la distribución de los productos. Contrario al mercado, las empresas que ofrecen productos vegetales se adaptaron y continuaron lanzando nuevos productos y desarrollando una fuerte estrategia de *marketing*, logrando aumentar sus ventas. Este fenómeno se vio impulsado mayormente por los clientes minoristas, los cuales días antes de que comenzaran a decretar cuarentena en los distintos países, salían a los mercados a comprar suministros para almacenar durante la época de encierro.

A su vez, la pandemia despertó un gran aumento en las compras *e-commerce*, también registrando un fuerte impulso para la industria. Estos factores concluyeron en un aumento en la demanda de alimentos y productos básicos para las personas, que se puede ver reproducido en el incremento en ventas de la empresa, creciendo un 37% desde 2019 a 2020, y luego encontrando una tasa más estable del 14% para 2021.

Sumado a estos acontecimientos dados por el encierro y con una contracción en la economía global, la FED comenzó a tomar decisiones para compensar y resolver el problema del consumo general de las personas, y producción de las empresas. Solamente durante el periodo de fin de febrero a marzo de 2020, el índice S&P 500 cayó un 35% aproximadamente, para luego recomponerse a los mismos valores prepandemia seis meses después. Para lograr esto, la FED tomó la decisión de bajar el nivel de tasas desde el 1,5% al 0%, por lo tanto, empresas en crecimiento como BYND accedieron a poder tomar deuda para financiarse y reinvertir a un costo mínimo, acompañando también un consumo en aceleración causado por una expansión abrupta de la emisión monetaria. Todas estas variables, resultaron en una alta inflación posterior a lograr su objetivo.

4. Endeudamiento

Las principales necesidades de financiamiento son para cubrir los gastos operativos, el capital de trabajo y los gastos de capital que respaldan el negocio. Antes de la oferta pública inicial, obtuvieron los fondos necesarios a través de ventas privadas de valores de capital y ventas de productos. Desde la fundación de BYND y hasta la oferta pública inicial, obtuvieron un total de \$199.5 millones de dólares mediante la venta de acciones preferentes convertibles, incluyendo notas convertibles que se convirtieron en acciones preferentes. Como parte de la oferta pública inicial, se vendieron 11.068.750 de

acciones comunes a un precio de oferta pública de \$25.00 por acción y recaudaron aproximadamente \$252.4 millones en ingresos netos. En agosto de 2019, se completó una oferta pública secundaria de acciones comunes, en la que se vendieron 250.000 acciones más. Al vender 250,000 acciones comunes a un precio de oferta pública de \$160.00 por acción, obtuvieron ingresos netos de aproximadamente \$37.4 millones de dólares.

Sumado a esto, en marzo de 2021, la empresa decidió emitir un bono a descuento convertible por un monto de \$1.2 mil millones, tasa cupón 0%. El bono está clasificado como un *convertible senior note*, lo que se define un instrumento financiero de deuda emitido que le permite a los inversores convertir sus bonos en acciones de la empresa en una fecha y precio determinados. Además, se le llama "senior" porque estos bonos tienen prioridad de pago sobre otros bonos y deudas de la empresa.

En otras palabras, un bono convertible senior combina la característica de un bono tradicional con la opción de convertirlo en acciones. Si el precio de las acciones de la empresa aumenta, el inversor puede optar por convertir el bono en acciones y beneficiarse del incremento en el valor de las acciones. Si el precio de las acciones no aumenta o disminuye, el inversor aún tiene el derecho a recibir los pagos de interés regulares y el valor nominal del bono al vencimiento.

Los bonos convertibles senior son atractivos para los inversores porque les ofrecen la posibilidad de obtener una rentabilidad mayor que la que ofrecen los bonos tradicionales, al tiempo que les brindan cierta protección en caso de que la empresa enfrente dificultades financieras, disminuyendo así el costo de la deuda de BYND.

5. Proyecciones y variables de la empresa

Para el proceso de valuación de la empresa, debemos analizar y pronosticar las distintas variables que conforman al flujo de fondos. Anteriormente, mencionamos las distintas políticas y decisiones futuras de Beyond Meat en cuanto al gasto de operaciones, inversiones en bienes de uso, gasto en desarrollo e investigación, y ventas. Continuando por esta misma línea, vamos a evaluar que sucede y que pronósticos tenemos para el resto de las variables importantes que nos permiten valorar por descuento de flujo de fondos.

a. Ventas totales

Las ventas totales de la empresa fueron principalmente proyectadas a partir de la evaluación de la industria y su crecimiento esperado. Vimos anteriormente los distintos

reportes sobre el desarrollo de la comida a base de plantas y el impacto y participación de mercado durante los últimos años, en base a estos datos decidimos proyectar las ventas tomando en cuenta el CAGR (*compound annual growth rate*) de la industria, e inversión destinada en aumentar la producción. Por ende, tomando en cuenta que el CAGR promedio se encuentra en un 19%, decidimos tomar este dato y asignarle una tasa de crecimiento de ventas a 2031 que resultan en un CAGR del 16,39% para el escenario base. La diferencia y disminución de la tasa en comparación con la bibliografía, viene dada a partir del supuesto de introducción de nuevos competidores para BYND en el largo plazo, a pesar de que tienen como objetivo tomar más participación de mercado que los años anteriores.

b. Costos de ventas

Los costos de ventas fueron proyectados a partir de una tasa promedio entre el porcentaje de costo de ventas sobre ventas totales pasados de la empresa, de la industria, e información sobre los proyectos de expansión de la empresa. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas totales en la industria rondan entre un 58% para empresas establecidas y 70% para las de rápido crecimiento. Por ende, se asignó un crecimiento anual que mantenga el ratio dentro de este rango, con un promedio del 66% para todos los años. Asumimos que los primeros años se concentran los porcentajes más altos, para luego ir disminuyendo paulatinamente en el largo plazo optimizando los costos con un producto ya establecido. De esta forma también, obtenemos un margen de ventas sobre costos acorde a la industria y empresas en crecimiento de entre un 30% para el mediano/corto plazo y 40% en el largo plazo.

c. SG&A (*Selling, General and Administrative Expenses*)

A raíz del análisis de objetivos de la empresa, sabemos que el principal problema a atacar en el largo plazo es reducir los costos asociados a SG&A. Por lo tanto, esperamos que, para la proyección a largo plazo, BYND comience a recortar este tipo de gastos acercándose a un valor de industria, teniendo en cuenta que la empresa al estar más establecida podrá estabilizar costos administrativos, logísticos, y de inversión en propiedades y plantas. En consecuencia, decidimos proyectar a partir del porcentaje de SG&A sobre ventas estimados de años anteriores, y en base a estos supuestos y deseos de la empresa, reducir este tipo de costos desde un 62% como último dato de 2021 a un

22% para 2025, similar al porcentaje de 2019. Luego mantenemos un porcentaje estable de 17,5% a perpetuidad.

d. Capital de trabajo

Tomando los datos de los últimos 3 años de los reportes por créditos por ventas, inventarios, y proveedores, realizamos el cálculo de capital de trabajo sobre ingresos totales para estimar y proyectar a futuro. Este cálculo nos dio un promedio de 34,71%, donde vemos que en 2021 tuvo el mayor aumento del 46,62%. Este salto viene dado en gran parte por el aumento abrupto en inventarios que obtuvieron ese año, donde al mismo tiempo notamos que los días de inventario acompañaron el aumento pasando de 156,2 a 254,1. Por ende, decidimos proyectar el capital de trabajo expresado como un 35% de las ventas totales, basándonos en el promedio de los últimos años.

Tabla 2: Cálculos Capital de trabajo

	2019	2020	2021
Créditos por ventas	\$ 40.080	\$ 35.975	\$ 43.806
Inventarios	\$ 81.596	\$ 121.717	\$ 241.870
Proveedores	\$ 26.923	\$ 53.071,00	\$ 69.040
Ventas	\$ 297.897	\$ 406.785	\$ 464.700
COGS	\$ 198.141	\$ 284.510	\$ 347.419
días inventario	150	156	254
Días cuentas a cobrar	49	32	34
días de proveedores	49	68	72
Capital de trabajo	\$ 94.753	\$ 104.621	\$ 216.636
Var capital de trabajo	-	\$ 9.868	\$ 112.015
CT/Ventas	31,81%	25,72%	46,62%
Promedio	34,71%		

Fuente: cálculos hechos a partir del 10-k

6. Valuación

A partir del análisis de todas las variables mencionadas anteriormente y sus proyecciones, pudimos valorar la empresa descontando los flujos de fondos futuros obteniendo un precio de acción esperado. Para lograr esto, descontamos utilizando el WACC, compuesto por distintas variables como el costo de capital, costo de la deuda, y estructura de capital.

Tabla 3: Variables para el cálculo de costo de capital, costo de la deuda, y WACC

Tasa libre de riesgo	1,75%	Para la tasa libre de riesgo utilizamos el dato del bono del tesoro americano a 10 años al 31/12/2021
Beta BYND	1,68	Cálculo realizado a partir del promedio de los betas de la Industria.
Prima de riesgo	5,70%	Prima de riesgo promedio últimos 80 años
Retorno histórico del S&P500	9,80%	Tasa calculada a partir de los retornos en los últimos 100 años
Rentabilidad por dividendo	1,30%	Dato al 31/12/2021

Costo del equity 11,34%

Market Cap	\$3.1 mil millones	Valor de mercado de las acciones que determina la rentabilidad del accionista
Deuda	\$ 1.152.715	Total pasivos financieros
D / (D+E)	27,11%	Indica el porcentaje financiado con deuda al 31/12/2021
E / (D+E)	72,89%	Indica el porcentaje financiado con equity al 31/12/2021

Tasa impositiva 30%

COSTO DE LA DEUDA	6,70%	TIR del bono emitido por BYND
-------------------	-------	-------------------------------

WACC (Costo del capital) 9,54%

a. Beta de la empresa

Para estimar el beta de la empresa, consideramos que la forma más acertada era calcularlo a partir de empresas comparables. Contemplando el contexto macroeconómico actual y la corta vida de la empresa cotizando en el mercado desde su IPO, consideramos no realizar la estimación mediante regresiones entre el S&P500 y precio de la acción de BYND histórico. Por lo tanto, el ejercicio para la estimación viene dado a partir del

cálculo de betas de empresas similares de la industria en ventas, márgenes, y resultados operativos. De esta forma, logramos que la estimación sea más adecuada tomando variables importantes que representen el estado financiero actual de BYND más allá del precio de la acción. Una vez elegidas las empresas comparables, tomamos los betas desapalancados de cada una y estimamos el promedio entre todas:

Betas empresas comparables		
	Beta Apalancado	Beta Desapalancado
SunOpta	1,67	1,53
Simply Good Foods Co	1,81	1,73
Yum! Brands	1,17	0,93
UTZ Brands	1,81	1,6
Seneca Food Corporation	1,23	0,82
Calavo Growers	1,6	1,4
Promedio		1,33

Tabla 4: Cálculo del beta a partir de empresas comparables

A partir de estos resultados arrojados por los competidores y empresas con características que definen y se asemejan a la estructura de Beyond Meat, tomamos un promedio de los betas y obtuvimos un resultado de 1,33 para el beta desapalancado. De este modo, para poder utilizar este dato en nuestro cálculo del WACC, tuvimos que re apalancar el beta obtenido en función de la relación de deuda sobre capital propia. Tomando la deuda financiera de la empresa y el *market cap* a 2021, re apalancamos el beta con una relación de 37% entre ambas variables obteniendo en la fórmula un valor del beta apalancado del 1,68 para Beyond Meat.

b. Costo del equity

Una vez obtenido el beta de la empresa, podemos aplicar la fórmula de costo del *equity*. El costo del *equity* de una empresa se refiere al costo que incurre la empresa para obtener financiamiento de sus inversionistas. Es la tasa de retorno que esperan recibir por invertir su dinero en la empresa, ya sea en forma de acciones, bonos u otros instrumentos financieros. Este resultado producto de la tasa libre de riesgo, *equity risk premium*, y el beta apalancado de BYND, nos dio un 11,34%.

c. Costo de la deuda

A partir de la explicación sobre la emisión del bono convertible con vencimiento a 2027, estimamos el costo de la deuda de BYND. Sabemos que la posibilidad de

convertir en acciones disminuye el riesgo, y aumenta el premio (tasa). Al ser un bono senior convertible en acciones, demuestra el interés y responsabilidad de BYND en pagar su deuda a largo plazo, tomando como prioridad el pago a sus inversores antes que otras deudas. Teniendo en cuenta la tasa promedio de 5.36% de los bonos *High Yield* para el año 2021, el precio y fechas del bono al día de emisión y vencimiento, obtuvimos una tasa del 6,7%

Tiempo	Valor presente
27/12/2021	-71
15/3/2027	100
TIR	6,79%

d. WACC

El WACC es una métrica financiera que representa el costo total de financiar una empresa, de modo que tiene en cuenta el costo del *equity*, el costo de deuda, y la estructura de capital de la empresa. Este valor es importante porque es la tasa de descuento a la cual se van a descontar los flujos de fondos futuros y la perpetuidad. Introduciendo en la fórmula todos los datos obtenidos, concluimos en un valor del WACC de 9,54%, lo que significa que esta es la tasa que la empresa espera como rentabilidad de los proyectos. De esta forma, pasamos a realizar el descuento de flujos de fondos.

7. Descuento de flujo de fondos

a. Escenario base

Por último, a partir de todos los datos obtenidos y proyecciones, realizamos el flujo de fondos descontados de la empresa para el escenario base. Tomamos en cuenta un periodo de pronósticos de 10 años hasta 2031, para luego estimar a perpetuidad el valor final de la empresa. El periodo se eligió en consecuencia del corto tiempo de vida de la empresa desde su fundación y oferta pública inicial. Dado que se encuentran en un momento de rápido crecimiento, buscamos estabilizar la tasa en el largo plazo para obtener valores más acertados. Como podemos ver en el Anexo 1, utilizando el WACC estimado, y tasa de crecimiento (g) a perpetuidad de 4,41%, obtuvimos un valor a través de la fórmula de *Gordon* a perpetuidad de \$6.247.871 de dólares. Por lo tanto, el valor de la empresa en base al flujo de fondos descontados resultó en un precio por acción de 30,42 dólares.

Tabla 5: Valor presente y precio por acción

Valor presente flujo de fondos	-\$ -176.338
Valor presente perpetuidad	\$ 2.689.088
Valor presente FCF	\$ 2.437.025
Deuda	\$ 1.246.904
Efectivo y equivalentes	\$ 733.294
Valor de BYND	\$ 1.923.415
# acciones en circulación (Millones)	63000
Precio por acción	\$ 30,42

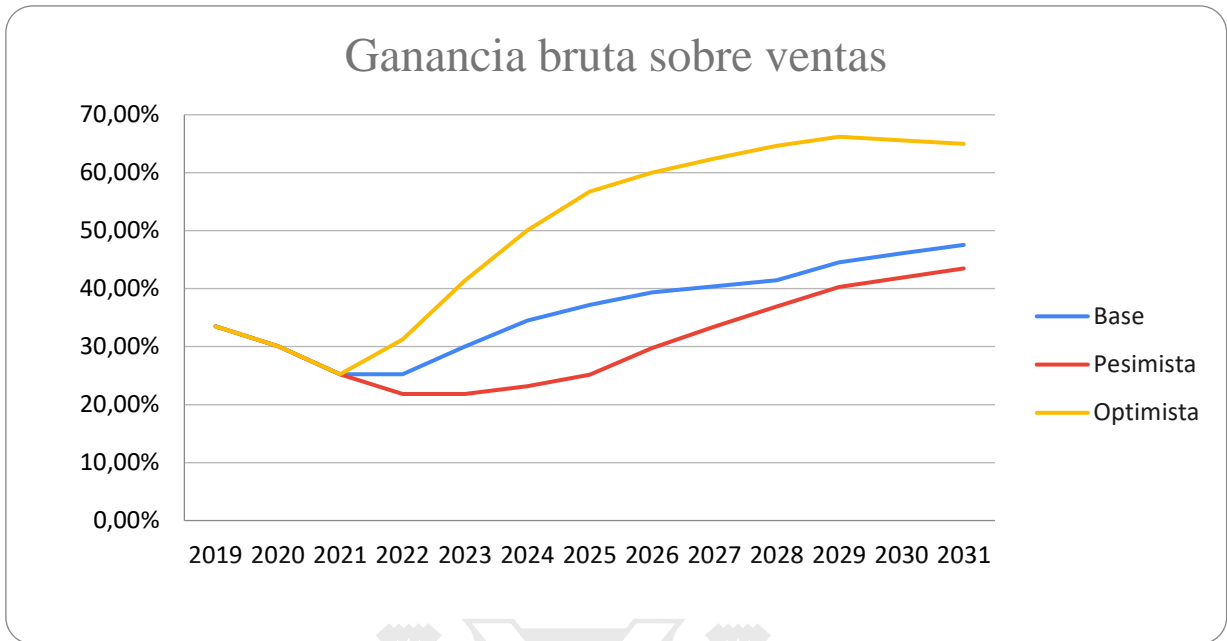
Fuente: elaboración propia

En conclusión, en comparación con el precio real de 66,86 dólares por acción al cierre del día 31 de diciembre de 2021, observamos que según nuestro análisis de la empresa el mercado esta sobrevaluando el precio de la acción. Creemos que, en base a los fundamentos de la empresa, valores financieros, y situación actual, las proyecciones pronostican un valor estimado más bajo que el real, argumentado por un contexto de mercado favorable producto de cuestiones macroeconómicas globales. A su vez, esto puede estar explicado también por la divergencia en la que se encuentra BYND, donde opera en una industria de consumo de alimentos tradicional pero el mercado la analiza como una empresa tecnológica por su innovación en el producto.

b. Escenario pesimista

Para este escenario, exploramos las variables más sensibles y con mayor probabilidad de alterarse ante un contexto donde la empresa no logró poner en práctica todos los objetivos que se propone, y la industria no se comporte de la misma forma que años anteriores. A raíz de que BYND concentra su mayor potencial en el volumen de ventas y peor debilidad en los costos asociados a las mismas, decidimos asumir que, para los próximos 5 años proyectados, la industria adquiere nuevos competidores quitándole participación de mercado y por lo tanto impactando en sus ventas. Además, suponemos que la industria no logra mantener la tasa de crecimiento al ritmo de años anteriores. Al tratarse de una empresa joven, asumimos que las ventas continúan creciendo, pero no a la misma tasa que los años anteriores, sino que a diferencia del escenario base, los próximos 10 años concentra un crecimiento acumulado de 13,28% vs 16,39%. No asumimos que BYND aumente sus costos de producción ya que en este escenario las ventas no acompañarían el gasto, pero si reduce el margen de ganancia bruta sobre ventas.

Figura 11: Márgenes brutos para los distintos escenarios



Fuente: elaboración propia

De esta forma, también los costos representan mayor porcentaje sobre las ventas, y la empresa no tiene lugar a aumentar el CAPEX año tras año para invertir en mayor productividad. Como resultado, obtenemos los siguientes datos a partir del flujo de fondos:

Tabla 6: Valor presente y precio por acción escenario pesimista

Valor presente flujo de fondos	-\$ 512.793
Valor presente perpetuidad	\$ 1.479.338
Valor presente FCF	\$ 966.545
Deuda	\$ 1.246.904
Efectivo y equivalentes	\$ 733.294
Valor de BYND	\$ 452.935
# acciones en circulación	63.000
Precio por acción	\$ 7,19

Fuente: elaboración propia

A partir de los distintos ajustes de variables en este escenario, obtenemos un precio de acción de 7,19 dólares. Esto implica una caída del 90% en el valor de BYND, demostrando la sensibilidad y riesgo que sufre el inversor y la empresa al no cumplir con todos los objetivos que se propone en el mediano y largo plazo. A diferencia del escenario actual, en el pesimista BYND se encontraría en un contexto donde estaría mayormente financiado con deuda, con una estructura de capital inversa a la del momento y un costo

de capital mas alto. Como resultado, en este escenario tendrían que realizar recortes relacionados directamente con los elevados costos que mantiene la empresa para lograr ganar más margen sobre sus ventas y reducir el apalancamiento sobre la deuda.

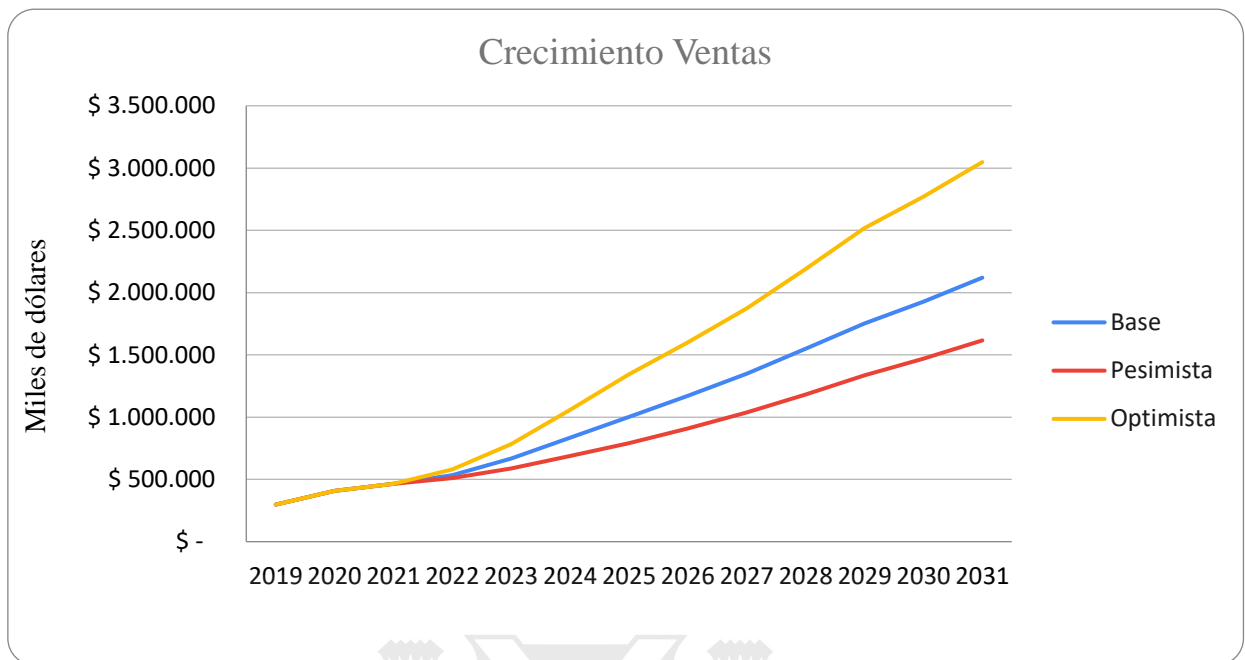
c. Escenario optimista

Asumiendo un escenario más favorable que el actual, tendríamos un contexto donde el nivel de tasas continúe siendo bajo y la economía no entre en recesión, por lo tanto, BYND lograría continuar creciendo en ventas a un costo de financiamiento bajo. A su vez, se cumpliría el objetivo de la empresa en tomar más participación de mercado, liderando en producción y ventas y estableciendo la marca por encima de los nuevos competidores. De esta forma podrían invertir más en tecnología y desarrollo los primeros 5 años, buscando perfeccionar sus productos y acompañar el aumento en costos con mayor crecimiento de ventas. Una vez logrado el posicionamiento de mercado, buscarían obtener mayor margen de ganancia sobre los costos para lograr estabilidad en el largo plazo.

Tabla 7: valor de la acción escenario optimista

Valor presente flujo de fondos	\$ 895.058
Valor presente perpetuidad	\$ 5.199.403
PV FCF	\$ 6.094.461
Deuda	\$ 1.246.904
Efectivo y equivalentes	\$ 733.294
Valor de BYND	\$ 5.580.851
# acciones en circulacion (Millones)	63000
Precio por acción	\$ 88,58

Figura 11: gráfico crecimiento en ventas para los distintos escenarios



Fuente: elaboración propia

De esta forma, siendo optimistas, el crecimiento de ventas acumulado para los próximos 10 años es de 20,69% vs 16,39% para el escenario base. Como podemos ver en la tabla 7, obtendríamos un precio de la acción de 88,58 dólares, es decir, un aumento del 30% en el mercado. Esto implicaría una estructura de capital mayormente financiada con *equity*, y una tasa de descuento para el costo de capital menor. La empresa lograría potenciar su productividad, y de ese modo ampliar su distribución y comercialización de productos a un mayor porcentaje del territorio.

8. Valuación por múltiplos

Para elaborar el método de valuación por múltiplos, elegimos utilizar el múltiplo de *Enterprise Value* sobre ventas. La elección se debe al tipo de empresa que estamos valuando, dado el contexto de pérdidas netas constantes en el corto plazo, y rápido crecimiento de ventas y resultados. A pesar de reconocer la utilidad del EBITDA como una métrica valiosa para evaluar la rentabilidad operativa de una empresa, es importante señalar que su aplicación se ve limitada en situaciones donde este indicador es negativo. El EBITDA, al excluir ciertos costos no relacionados directamente con la operación, ofrece una visión más clara de la capacidad de una empresa para generar beneficios antes de considerar factores financieros, como la estructura de capital y los gastos financieros. Sin embargo, cuando el EBITDA es negativo, se pierde la capacidad de utilizar esta

métrica de manera efectiva para comparaciones y valoraciones. En tales casos, el múltiplo de *Enterprise Value* sobre ventas emerge como una alternativa más robusta, ya que se centra en la generación de ingresos y evita depender de la rentabilidad operativa actual. Aunque preferiríamos utilizar el EBITDA, la presencia de cifras negativas en este indicador nos lleva a recurrir al múltiplo sobre ventas como una estrategia de valoración más fiable y representativa en el contexto de la situación financiera específica de la empresa. De este modo, utilizando las empresas comparables en similitud de ventas, estructura, e industria, obtuvimos los siguientes resultados:

Tabla 8: rango EV/ventas comparables

	Simply Good				Yum Brandz
EV/ventas rango comparables	3,75	5,5	7,5	9,5	10,80
Rango EV BYND	1.742.625	2.555.850	3.485.250	4.414.650	5.019.382
Rango precio por acción BYND	\$27,66	\$40,57	\$55,32	\$70,07	\$79,67

Tabla 9: precio acción según evolución de EV y ventas

	EV/S					
		3,75	5,5	7,5	9,5	10,80
Sales	\$ 400.000	\$ 23,81	\$ 34,92	\$ 47,62	\$ 60,32	\$ 68,58
	\$ 450.000	\$ 26,79	\$ 39,29	\$ 53,57	\$ 67,86	\$ 77,15
	\$ 550.000	\$ 32,74	\$ 48,02	\$ 65,48	\$ 82,94	\$ 94,30
	\$ 600.000	\$ 35,71	\$ 52,38	\$ 71,43	\$ 90,48	\$ 102,87
	\$ 650.000	\$ 38,69	\$ 56,75	\$ 77,38	\$ 98,02	\$ 111,44

Como podemos observar en el Anexo 5, a partir de los cálculos realizados para los distintos múltiplos de los comparables y BYND, obtuvimos un EV/Ventas de 7,57, ubicando nuestro rango entre 3,75 para la empresa Simply Good y 10,80 para Yum Brandz. Una vez obtenido este resultado, podemos estimar el precio de la acción utilizando los volúmenes de ventas de las empresas comparables y BYND, obteniendo un valor de 55,32 dólares. Expresado en la tabla 9, encontramos el espectro del valor de acción de BYND en base al movimiento de las variables del múltiplo utilizado, lo que nos permite ver de qué manera se comportaría el precio de la acción ante cambios en el futuro.

9. Conclusión

Como conclusión, vemos que, en ambos métodos de valuación utilizados a lo largo del trabajo, la empresa BYND se encuentra sobrevaluada por el mercado. Ambos métodos reflejan un precio menor al que se encuentra cotizando al momento de valuación, el cual puede ser explicado por dos motivos: el contexto macroeconómico actual de tasas bajas y emisión monetaria alta en la economía americana, y tipo de estructura de la empresa para la industria en la que opera. Un nivel de tasas bajas y mucha emisión impacta positivamente en la economía dado que financiarse es más barato para las empresas, especialmente las jóvenes con niveles de apalancamiento altos. Al mismo tiempo, incentiva el consumo ya que hay mayor cantidad de oferta monetaria en la economía y el costo de oportunidad de tenerlo invertido es bajo. Esto genera un impacto directo de alto consumo en la industria alimenticia donde opera BYND, explicando el aumento exponencial en ventas de los últimos años. Dicho esto, creemos que el mercado se equivoca al observar estas variables y elegir valorar a BYND como una empresa tecnológica guiándose únicamente en la innovación del producto, de modo que opera en una industria de consumo alimenticio masivo con mucha concentración en participación de mercado con competidores estables. Por lo tanto, creemos que el precio de la acción refleja un valor condicionado por estos factores y elegimos ser más conservadores en nuestros escenarios al momento de valorarla.

Por último, en un entorno de tasas bajas se nos planteó un constante desafío debido a la volatilidad inherente a las proyecciones financieras a largo plazo y a la incertidumbre asociada con el crecimiento futuro. En un contexto de tasas bajas, las valoraciones tienden a depender más de flujos de efectivo futuros, lo que amplifica la sensibilidad de los resultados ante pequeños cambios en las proyecciones. En el caso de empresas jóvenes como Beyond Meat, la falta de historial financiero sólido y la presencia de mayores riesgos operativos y de mercado aumentan la complejidad de la valuación. La dificultad para estimar de manera precisa el riesgo y la tasa de crecimiento sostenible de la empresa se volvió complejo en el contexto actual, ya que los modelos de descuento de flujos de efectivo resultan más sensibles a ajustes en estos factores.

10.Anexo

a. DCF escenario base

Escenario BASE (Amounts in millions)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuity
Total Sales	\$ 297.897,00	\$ 406.785,00	\$ 464.700,00	\$ 529.758,00	\$ 662.197,50	\$ 794.637,00	\$ 929.725,29	\$ 1.087.778,59	\$ 1.250.945,38	\$ 1.438.587,18	\$ 1.625.603,52	\$ 1.788.163,87	\$ 1.966.980,26	
%G Tot		36,55%	14,24%	14,00%	25,00%	20,00%	17,00%	17,00%	15,00%	15,00%	13,00%	10,00%	10,00%	
Costs of sales	\$ 198.141,00	\$ 284.510,00	\$ 347.419,00	\$ 399.531,85	\$ 467.452,26	\$ 546.919,15	\$ 628.957,02	\$ 710.721,43	\$ 803.115,22	\$ 907.520,20	\$ 971.046,61	\$ 1.039.019,88	\$ 1.111.751,27	
Costs % of sales	66,51%	69,94%	74,76%	75,42%	70,59%	68,83%	67,65%	65,34%	64,20%	63,08%	59,73%	58,11%	56,52%	
Gross Profit	\$ 99.756,00	\$ 122.275,00	\$ 117.281,00	\$ 130.226,15	\$ 194.745,24	\$ 247.717,85	\$ 300.768,27	\$ 377.057,15	\$ 447.830,16	\$ 531.066,98	\$ 654.556,90	\$ 749.143,99	\$ 855.228,99	
Ventas sobre costos	33,49%	30,06%	25,24%	24,58%	29,41%	31,17%	32,35%	34,66%	35,80%	36,92%	40,27%	41,89%	43,48%	
SG&A Expenses	\$ 100.245,00	\$ 171.620,00	\$ 292.214,00	\$ 238.391,10	\$ 231.769,13	\$ 222.498,36	\$ 204.539,56	\$ 190.361,25	\$ 218.915,44	\$ 251.752,76	\$ 284.480,62	\$ 312.928,68	\$ 344.221,55	
SG&A Expenses/Ventas	33,65%	42,19%	62,88%	45,00%	35,00%	28,00%	22,00%	17,50%	17,50%	17,50%	17,50%	17,50%	17,50%	
EBIT	-\$ 8.595,00	-\$ 62.645,00	-\$ 196.596,00	-\$ 145.248,01	-\$ 83.377,71	-\$ 30.405,10	\$ 31.147,93	\$ 110.551,40	\$ 128.839,09	\$ 164.227,25	\$ 240.028,01	\$ 293.162,21	\$ 353.649,02	
EBIT*(1-t)	-\$ 6.016,50	-\$ 43.851,50	-\$ 137.617,20	-\$ 101.673,61	-\$ 58.364,40	-\$ 21.283,57	\$ 21.803,55	\$ 77.385,98	\$ 90.187,36	\$ 114.959,08	\$ 168.019,60	\$ 205.213,54	\$ 247.554,32	
EBIT*(1-t) % of sales	-2,02%	-10,78%	-29,61%	-19,19%	-8,81%	-2,68%	2,35%	7,11%	7,21%	7,99%	10,34%	11,48%	12,59%	
Depreciation	\$ 8.106,00	\$ 13.300,00	\$ 21.663,00	\$ 37.083,06	\$ 46.353,83	\$ 55.624,59	\$ 65.080,77	\$ 76.144,50	\$ 100.075,63	\$ 115.086,97	\$ 130.048,28	\$ 143.053,11	\$ 157.358,42	
Depreciation/Ventas	2,72%	3,27%	4,66%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	
Capex	\$ 26.164,00	\$ 74.900,00	\$ 147.479,00	\$ 79.463,70	\$ 66.219,75	\$ 79.463,70	\$ 92.972,53	\$ 87.022,29	\$ 62.547,27	\$ 71.929,36	\$ 81.280,18	\$ 89.408,19	\$ 98.349,01	
Capex % of sales	8,78%	18,41%	31,74%	15,00%	10,00%	10,00%	10,00%	8,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Capital de trabajo	\$ 94.753,00	\$ 104.621,00	\$ 104.621,00	\$ 185.415,30	\$ 231.769,13	\$ 278.122,95	\$ 325.403,85	\$ 326.333,58	\$ 375.283,61	\$ 431.576,16	\$ 487.681,06	\$ 536.449,16	\$ 590.094,08	
Var CT		\$ 9.868,00	\$ 80.794,30	\$ 46.353,83	\$ 46.353,83	\$ 47.280,90	\$ 929,73	\$ 48.950,04	\$ 56.292,54	\$ 56.104,90	\$ 48.768,11	\$ 53.644,92		
Free Cash Flow	-\$ 24.074,50	-\$ 105.451,50	-\$ 273.301,20	-\$ 224.848,55	-\$ 124.584,15	-\$ 91.476,50	-\$ 53.369,11	\$ 65.578,47	\$ 78.765,68	\$ 101.824,15	\$ 160.682,81	\$ 210.090,35	\$ 252.918,81	
Discount factor			1	92,12%	84,87%	78,18%	72,02%	66,35%	61,12%	56,31%	51,87%	47,78%	44,02%	GORDON
PV of CF			-\$ 273.301,20	-\$ 207.135,67	-\$ 105.728,59	-\$ 71.516,13	-\$ 38.436,98	\$ 43.509,63	\$ 48.142,20	\$ 57.332,98	\$ 83.346,61	\$ 100.389,77	\$ 111.334,38	\$ 6.108.814,69

b. DCF escenario pesimista

Escenario BASE (Amounts in mill)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuity
Total Sales	\$ 297.897,00	\$ 406.785,00	\$ 464.700,00	\$ 511.170,00	\$ 587.845,50	\$ 687.779,24	\$ 790.946,12	\$ 909.588,04	\$ 1.036.930,36	\$ 1.182.100,61	\$ 1.335.773,69	\$ 1.469.351,06	\$ 1.616.286,17	
%G Tot		36,55%	14,24%	10,00%	15,00%	17,00%	15,00%	15,00%	14,00%	14,00%	13,00%	10,00%	10,00%	
Costs of sales	\$ 198.141,00	\$ 284.510,00	\$ 347.419,00	\$ 399.531,85	\$ 459.461,63	\$ 528.380,87	\$ 591.786,58	\$ 639.129,50	\$ 690.259,86	\$ 745.480,65	\$ 797.664,30	\$ 853.500,80	\$ 913.245,85	
Costs % of sales	66,51%	69,94%	74,76%	78,16%	78,16%	76,82%	74,82%	70,27%	66,57%	63,06%	59,72%	58,09%	56,50%	
Gross Profit	\$ 99.756,00	\$ 122.275,00	\$ 117.281,00	\$ 111.638,15	\$ 128.383,87	\$ 159.398,36	\$ 199.159,54	\$ 270.458,54	\$ 346.670,50	\$ 436.619,96	\$ 538.109,40	\$ 615.850,27	\$ 703.040,32	
Ventas sobre cos	33,49%	30,06%	25,24%	21,84%	21,84%	23,18%	25,18%	29,73%	33,43%	36,94%	40,28%	41,91%	43,50%	
SG&A Expenses	\$ 100.245,00	\$ 171.620,00	\$ 292.214,00	\$ 255.585,00	\$ 235.138,20	\$ 240.722,73	\$ 237.283,84	\$ 227.397,01	\$ 207.386,07	\$ 206.867,61	\$ 233.760,40	\$ 257.136,44	\$ 282.850,08	
SG&A Expenses/V	33,65%	42,19%	62,88%	50,00%	40,00%	35,00%	30,00%	25,00%	20,00%	17,50%	17,50%	17,50%	17,50%	
EBIT	-\$ 8.595,00	-\$ 62.645,00	-\$ 196.596,00	-\$ 195.063,85	-\$ 153.781,97	-\$ 122.591,12	-\$ 85.581,06	-\$ 2.417,88	\$ 87.437,91	\$ 182.468,33	\$ 250.918,05	\$ 299.939,79	\$ 355.538,79	
EBIT*(1-t)	-\$ 6.016,50	-\$ 43.851,50	-\$ 137.617,20	-\$ 136.544,70	-\$ 107.647,38	-\$ 85.813,79	-\$ 59.906,74	-\$ 1.692,51	\$ 61.206,54	\$ 127.727,83	\$ 175.642,64	\$ 209.957,85	\$ 248.877,15	
EBIT*(1-t) % of sa	-2,02%	-10,78%	-29,61%	-26,71%	-18,31%	-12,48%	-7,57%	-0,19%	5,90%	10,81%	13,15%	14,29%	15,40%	
Depreciation	\$ 8.106,00	\$ 13.300,00	\$ 21.663,00	\$ 51.117,00	\$ 47.027,64	\$ 41.266,75	\$ 47.456,77	\$ 45.479,40	\$ 51.846,52	\$ 47.284,02	\$ 53.430,95	\$ 58.774,04	\$ 64.651,45	
Depreciation/Ver	2,72%	3,27%	4,66%	10,00%	8,00%	6,00%	6,00%	5,00%	5,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	
Capex	\$ 26.164,00	\$ 74.900,00	\$ 147.479,00	\$ 61.340,40	\$ 58.784,55	\$ 55.022,34	\$ 47.456,77	\$ 45.479,40	\$ 51.846,52	\$ 59.105,03	\$ 66.788,68	\$ 73.467,55	\$ 80.814,31	
Capex % of sales	8,78%	18,41%	31,74%	12,00%	10,00%	8,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Capital de trabajo	\$ 94.753,00	\$ 104.621,00	\$ 104.621,00	\$ 178.909,50	\$ 205.745,93	\$ 240.722,73	\$ 276.831,14	\$ 272.876,41	\$ 311.079,11	\$ 354.630,18	\$ 400.732,11	\$ 440.805,32	\$ 484.885,85	
Var CT		\$ 9.868,00	\$ 74.288,50	\$ 26.836,43	\$ 34.976,81	\$ 36.108,41	-\$ 3.954,73	\$ 38.202,70	\$ 43.551,08	\$ 46.101,92	\$ 40.073,21	\$ 44.080,53		
Free Cash Flow	-\$ 24.074,50	-\$ 105.451,50	-\$ 273.301,20	-\$ 221.056,60	-\$ 146.240,71	-\$ 134.546,18	-\$ 96.015,15	\$ 2.262,22	\$ 23.003,84	\$ 72.355,75	\$ 116.182,98	\$ 155.191,13	\$ 188.633,76	
Discount factor			1	91,29%	83,34%	76,09%	69,46%	63,41%	57,89%	52,85%	48,25%	44,05%	40,21%	GORDON
PV of CF			-\$ 273.301,20	-\$ 201.808,79	-\$ 121.882,54	-\$ 102.372,00	-\$ 66.693,91	\$ 1.434,56	\$ 13.317,42	\$ 38.241,00	\$ 56.057,71	\$ 68.359,10	\$ 75.855,22	\$ 3.678.761,14

c. DCF escenario optimista

Escenario BASE	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuity
(Amounts in mill)														
Total Sales	\$ 297.897,00	\$ 406.785,00	\$ 464.700,00	\$ 580.875,00	\$ 784.181,25	\$ 1.058.644,69	\$ 1.344.478,75	\$ 1.599.929,72	\$ 1.871.917,77	\$ 2.190.143,79	\$ 2.518.665,36	\$ 2.770.531,89	\$ 3.047.585,08	
%G Tot		36,55%	14,24%	25,00%	35,00%	35,00%	27,00%	19,00%	17,00%	17,00%	15,00%	10,00%	10,00%	
Costs of sales	\$ 198.141,00	\$ 284.510,00	\$ 347.419,00	\$ 399.531,85	\$ 459.461,63	\$ 528.380,87	\$ 581.218,96	\$ 639.340,85	\$ 703.274,94	\$ 773.602,43	\$ 850.962,68	\$ 953.078,20	\$ 1.067.447,58	
Costs % of sales	66,51%	69,94%	74,76%	68,78%	58,59%	49,91%	43,23%	39,96%	37,57%	35,32%	33,79%	34,40%	35,03%	
Gross Profit	\$ 99.756,00	\$ 122.275,00	\$ 117.281,00	\$ 181.343,15	\$ 324.719,62	\$ 530.263,82	\$ 763.259,79	\$ 960.588,86	\$ 1.168.642,83	\$ 1.416.541,35	\$ 1.667.702,68	\$ 1.817.453,69	\$ 1.980.137,50	
Ventas sobre cos	33,49%	30,06%	25,24%	31,22%	41,41%	50,09%	56,77%	60,04%	62,43%	64,68%	66,21%	65,60%	64,97%	
SG&A Expenses	\$ 100.245,00	\$ 171.620,00	\$ 292.214,00	\$ 203.306,25	\$ 156.836,25	\$ 158.796,70	\$ 161.337,45	\$ 191.991,57	\$ 224.630,13	\$ 262.817,25	\$ 302.239,84	\$ 332.463,83	\$ 365.710,21	
SG&A Expenses/V	33,65%	42,19%	62,88%	35,00%	20,00%	15,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	
EBIT	-\$ 8.595,00	-\$ 62.645,00	-\$ 196.596,00	-\$ 80.050,60	\$ 89.465,25	\$ 286.775,54	\$ 494.364,04	\$ 656.602,22	\$ 794.259,27	\$ 978.512,60	\$ 1.163.969,61	\$ 1.263.347,32	\$ 1.370.620,48	
EBIT*(1-t)	-\$ 6.016,50	-\$ 43.851,50	-\$ 137.617,20	-\$ 56.035,42	\$ 62.625,67	\$ 200.742,88	\$ 346.054,83	\$ 459.621,55	\$ 555.981,49	\$ 684.958,82	\$ 814.778,73	\$ 884.343,12	\$ 959.434,34	
EBIT*(1-t) % of sa	-2,02%	-10,78%	-29,61%	-9,65%	7,99%	18,96%	25,74%	28,73%	29,70%	31,27%	32,35%	31,92%	31,48%	
Depreciation	\$ 8.106,00	\$ 13.300,00	\$ 21.663,00	\$ 58.087,50	\$ 78.418,13	\$ 84.691,58	\$ 107.558,30	\$ 111.995,08	\$ 149.753,42	\$ 175.211,50	\$ 201.493,23	\$ 221.642,55	\$ 243.806,81	
Depreciation/Ver	2,72%	3,27%	4,66%	10,00%	10,00%	8,00%	8,00%	7,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	
Capex	\$ 26.164,00	\$ 74.900,00	\$ 147.479,00	\$ 145.218,75	\$ 156.836,25	\$ 211.728,94	\$ 242.006,18	\$ 287.987,35	\$ 280.787,67	\$ 328.521,57	\$ 377.799,80	\$ 415.579,78	\$ 457.137,76	
Capex % of sales	8,78%	18,41%	31,74%	25,00%	20,00%	20,00%	18,00%	18,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Capital de trabajo	\$ 94.753,00	\$ 104.621,00	\$ 104.621,00	\$ 203.306,25	\$ 274.463,44	\$ 370.525,64	\$ 470.567,56	\$ 479.978,91	\$ 561.575,33	\$ 657.043,14	\$ 755.599,61	\$ 831.159,57	\$ 914.275,52	
Var CT			\$ 9.868,00	\$ 98.685,25	\$ 71.157,19	\$ 96.062,20	\$ 100.041,92	\$ 9.411,35	\$ 11.596,42	\$ 95.467,81	\$ 98.556,47	\$ 75.559,96	\$ 83.115,96	
Free Cash Flow	-\$ 24.074,50	-\$ 105.451,50	-\$ 273.301,20	-\$ 241.851,92	-\$ 86.949,64	-\$ 22.356,69	\$ 111.565,03	\$ 274.217,93	\$ 343.350,83	\$ 436.180,95	\$ 539.915,68	\$ 614.845,93	\$ 662.987,43	
Discount factor			1	91,29%	83,34%	76,09%	69,46%	63,41%	57,89%	52,85%	48,25%	44,05%	40,21%	GORDON
PV of CF			-\$ 273.301,20	-\$ 220.793,43	-\$ 72.467,12	-\$ 17.010,51	\$ 77.495,15	\$ 173.891,71	\$ 198.773,16	\$ 230.527,60	\$ 260.506,63	\$ 270.829,37	\$ 266.606,88	\$ 12.929.670,64

d. Balances

	2021	2020	2019	2018	2017
Los ingresos netos	\$ 464.700,00	\$ 406.785,00	\$ 297.897,00	\$ 87.934,00	\$ 32.581,00
Costo de los bienes vendidos	\$ 347.419,00	\$ 284.510,00	\$ 198.141,00	\$ 70.360,00	\$ 34.772,00
Ganancia (pérdida) bruta	\$ 117.281,00	\$ 122.275,00	\$ 99.756,00	\$ 17.574,00	-\$ 2.191,00
Gastos de investigación y desarrollo	\$ 66.946,00	\$ 31.535,00	\$ 20.650,00	\$ 9.587,00	\$ 5.722,00
Gastos de venta, generales y administrativos	\$ 209.474,00	\$ 133.655,00	\$ 74.726,00	\$ 34.461,00	\$ 17.143,00
Gastos de reestructuración (1)	\$ 15.794,00	\$ 6.430,00	\$ 4.869,00	\$ 1.515,00	\$ 3.509,00
Gastos totales de operación	\$ 292.214,00	\$ 171.620,00	\$ 100.245,00	\$ 45.563,00	\$ 26.374,00
Pérdida de operaciones	-\$ 174.933,00	-\$ 49.345,00	-\$ 489,00	-\$ 27.989,00	-\$ 28.565,00
Otro gasto:					
Gastos por intereses	-\$ 3.648,00	-\$ 2.576,00	-\$ 3.071,00	-\$ 1.896,00	-\$ 1.814,00
Nueva medición de la garantía de responsabilidad	\$ -	\$ -	-\$ 12.503,00		
Otro, neto	-\$ 487,00	-\$ 759,00	\$ 3.629,00		
Total otros gastos, neto	-\$ 4.135,00	-\$ 3.335,00	-\$ 11.945,00	-\$ 1.896,00	-\$ 1.814,00
Pérdida antes de impuestos	-\$ 179.068,00	-\$ 52.680,00	-\$ 12.434,00	-\$ 29.885,00	-\$ 30.379,00
Ingreso por gastos de impuesto	\$ 60,00	\$ 72,00	\$ 9,00	\$ 1,00	\$ 5,00
equidad en perdidas	\$ 2.977,00				
Pérdida neta	-\$ 182.105,00	-\$ 52.752,00	-\$ 12.443,00	-\$ 29.886,00	-\$ 30.384,00
EBITDA	-\$ 149.948,00	-\$ 3.579,00	\$ 7.798,00	-\$ 22.959,00	-\$ 25.347,00
EBIT	-\$ 174.933,00	-\$ 49.345,00	-\$ 489,00	-\$ 27.959,00	-\$ 28.565,00
Acciones básicas en circulación	\$ 63,00	\$ 62,00	\$ 42,00	\$ 6,00	\$ 5,00
Acciones en circulación	\$ 63,00	\$ 62,00	\$ 42,00	\$ 6,00	\$ 5,00
EPS básico (perdida por acción)	-\$ 2,88	-\$ 0,85	-\$ 0,29	-4,75	-\$ 5,57
EPS Ganancias por acción	-\$ 2,88	-\$ 0,85	-\$ 0,29	-4,75	-\$ 5,57

e. Valuación por múltiplos

	Beyond Meat	SunOpta	Simply Good Foods	Yum! Brands	UTZ Brands
Al 31 de diciembre 2021					
P/E (TTM)	-22,54	-55,95	82,94	25,49	-40,72
EPS (TTM)	-2,89	-0,12	0,43	5,45	-0,91
P/S	8,83	0,79	3,37	8,53	4,08
EV/SALES	7,57	0,87	3,75	10,80	4,85
EV/EBITDA	-23,47	15,42	19,20	21,86	54,56
MKT CAP	\$ 3.100.000,00	\$ 620.176,30	\$ 3.390.753,60	\$ 40.142.100,00	\$ 3.929.850,00
DEBT	\$ 1.152.715,00	\$ 66.245,00	\$ 450.864,00	\$ 11.175.000,00	\$ 795.679,00
CC	\$ 733.294,00	\$ 128,00	\$ 75.345,00	\$ 486.000,00	\$ 46.831,00
Consolidated net income	-\$ 182.105,00	-\$ 11.085,00	\$ 40.880,00	\$ 1.575.000,00	-\$ 96.510,00
share current price	\$ 65,16	\$ 6,95	\$ 35,40	\$ 138,90	\$ 36,90
# Shares outstanding (miles)	63000	89234	95784	289000	106500
Sales	\$ 464.700,00	\$ 789.213,00	\$ 1.005.613,00	\$ 4.706.000,00	\$ 964.310,00
EBITDA	-\$ 149.948,00	\$ 44.508,00	\$ 196.149,00	\$ 2.325.000,00	\$ 85.760,00

11. Bibliografía

- U.S Retail Sales Data for the Plant-Based Foods Industry (2021). Disponible en: <https://www.plantbasedfoods.org/2021-u-s-retail-sales-data-for-the-plant-based-foods-industry/>
- Plant-based Meat Market worth \$15.7 billion by 2027 - Exclusive Report by MarketsandMarkets (2022). Bloomberg .Disponible en: <https://www.bloomberg.com/press-releases/2022-07-22/plant-based-meat-market-worth-15-7-billion-by-2027-exclusive-report-by-marketsandmarkets>
- Beyond Meat INC. Management´s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations. (form 10-K) (2023). Market Screener. Disponible en: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/BEYOND-MEAT-INC-57878377/news/BEYOND-MEAT-INC-MANAGEMENT-S-DISCUSSION-AND-ANALYSIS-OF-FINANCIAL-CONDITION-AND-RESULTS-OF-OPERAT-43129500/>
- Why Beyond Meat's valuation is hard to swallow. (2019). Disponible en: <https://www.ft.com/content/50d88aa0-809a-11e9-9935-ad75bb96c849>
- Plant Based Meat Market Analysis. (2022) .Disponible en: <https://www.coherentmarketinsights.com/market-insight/plant-based-meat-market-5436>
- Beyond Meat SEC Filings. Beyond Meat INC. Disponible en: <https://investors.beyondmeat.com/sec-filings/>