



VALORACIÓN DE LA EMPRESA STARBUCKS CORPORATION

MEDIANTE MÉTODOS DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

***VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS***

Alumno: Selene Nausica Agudo Pivetta
Profesor guía: PhD. Mauricio Alejandro Jara Bertín

Panamá, Abril 2020

Tabla de contenido

1.	Resumen Ejecutivo.....	4
2.	Descripción de la Empresa e Industria	5
2.1	Misión.....	5
2.2	Gobierno Corporativo	6
2.3	Descripción del negocio	8
2.4	Industria.....	10
2.5	Análisis 5 fuerzas de Porter Industria de Restaurantes de café	12
2.6	Filiales	13
3.	Metodología.....	16
3.1	Valoración por Múltiplos.....	16
4.	Descripción del Financiamiento de la Empresa	18
5.	Estimación de la Estructura de Capital de la empresa.....	19
6.	Estimación del Beta de la acción.....	20
7.	Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa	22
7.1	Costo de la Deuda.....	22
7.2	Beta de la Deuda	22
7.3	Beta de la acción.....	22
7.4	Beta patrimonial sin deuda	23
7.5	Beta patrimonial con deuda	23
7.6	Costo patrimonial	24
7.7	Costo de Capital.....	25
8.	Valoración de la Empresa por Múltiplos	26
8.1	Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria.....	26
8.2	Indicadores para la empresa	26
8.3	Múltiplos de ganancias	27
8.4	Múltiplos de valor en libros	28
8.5	Múltiplos de ingresos	28

Indice de Tablas e Ilustraciones

Ilustración 1: Rendimientos de la acción de Starbucks, Corp. 2015-2019.....	5
Tabla 1: Desglose de tiendas Starbucks por mercado y categoría.....	8
Ilustración 2: Crecimientos por líneas de negocio 2014-2019.....	9
Ilustración 3: Comportamiento del EBIT y EBITDA	10
Tabla 2: Deuda Financiera de Starbucks, Corp. - Periodo 2015-2019	19
Tabla 3: Valor del Patrimonio de la empresa - Período 2015-2019.....	19
Tabla 4: Estructura de Capital Starbucks, Corp. - Periodo 2015-2019.....	19
Tabla 5: Resumen Beta patrimonial del periodo 2017-2019.....	20
Tabla 6: múltiplos promedio de la industria Restaurantes.....	26
Tabla 7: Valores Contables a Junio 2019	27
Tabla 8: Valor de acción por medio de la utilidad a Junio 2019	27
Tabla 9: Valor de la empresa por medio del EBITA a Junio 2019	27
Tabla 10: Valor de la empresa por medio del EBIT a Junio 2019.....	28
Tabla 11: Valor de la empresa por medio del valor en libros de activos a Junio 2019..	28
Tabla 12: Precio de acción por medio de las ventas a Junio 2019.....	29
Tabla 13: Valor de la empresa por medio de las ventas a Junio 2019	29

1. Resumen Ejecutivo

Con el objetivo de efectuar la estimación del valor de Starbucks, Corp., donde se aplica la metodología de Valoración por Flujo de Caja Descontados y la Valoración por Método de Múltiplos, la cual se utilizaron los Estados Financieros Auditados del período comprendido de Junio del 2015 a Junio del 2019 para obtener una radiografía de la empresa financieramente.

Fue necesario conocer el funcionamiento de la empresa y realizar un análisis administrativo de la situación externa e interna. Se muestra la descripción histórica de la empresa, el informe incorpora análisis de las perspectivas con estimación del precio de la acción y planes a futuro del desarrollo de la compañía en materia de inversiones, sin descartar la posibilidad como estrategia la expansión del negocio.

De acuerdo con la información económica financiera relevante en los diferentes mercados donde opera sus actividades, se efectuaron proyecciones financieras desde Junio 2019 a Septiembre 2024 utilizando de insumo los balances de la compañía para desarrollar un flujo de caja proyectado determinando el valor neto actual (aplicando la tasa de descuento), luego se determina el valor terminal, el valor de la empresa y el valor de las acciones.

Se toma en consideración detalle de los ingresos y costos históricos por la línea de negocios, junto con el análisis de las perspectivas de la industria constituyen el insumo indispensable para proyectar la evolución de la compañía como prerrequisito para obtener el valor presente de los flujos.

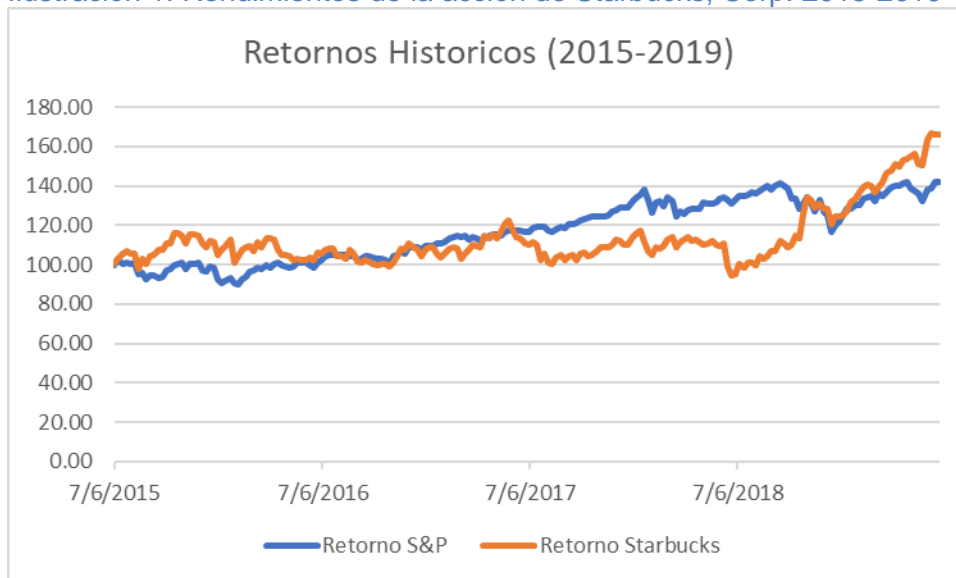
En consecuencia un resultado del precio de la acción de \$59.68 por el método de Flujos de Caja Descontados y \$61.06 por método de Múltiplos, lo que nos indica que en relación al precio del mercado a esa fecha de \$83.83 la acción se encuentra sobrevalorada.

2. Descripción de la Empresa e Industria

Razón Social	Starbucks Corporation
Rut	91-1325671
Nemotécnico	SBUX
Industria	Restaurante - Código NAICS: 311811
Regulación	NASDAQ 100 Index / S&P 100 and 500

La empresa tiene a Junio del 2019 una presencia bursátil del 100% con un total de 1,206,500,000 acciones que son transadas en NASDAQ.

Ilustración 1: Rendimientos de la acción de Starbucks, Corp. 2015-2019



Fuente: Precios históricos de Yahoo Finance

Podemos notar en la gráfica que el haber mantenido la acción de Starbucks por el periodo de Junio 2015 a Junio 2019 fue más favorable para los inversionistas que el haber mantenido la misma cantidad de acciones en el índice del mercado S&P500.

2.1 Misión

“Para inspirar y nutrir el espíritu humano: una persona, una taza y un vecindario a la vez”.

Con nuestros socios, nuestro café y nuestros clientes en nuestro núcleo, vivimos estos valores:

- Creando una cultura de calidez y pertenencia, donde todos son bienvenidos.
- Actuar con valentía, desafiar el statu quo y encontrar nuevas formas de hacer crecer nuestra empresa y entre nosotros.
- Estar presente, conectando con transparencia, dignidad y respeto.
- Entregando nuestro mejor esfuerzo en todo lo que hacemos, responsabilizándonos por los resultados.
- Estamos impulsados por el rendimiento, a través de la lente de la humanidad.

2.2 Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración de Starbucks Corporation, cuenta con 13 directores con gran trayectoria profesional y están avalados con todos los requisitos de independencia de NASDAQ y de Securities and Exchange Commission de EE.UU. Sus responsabilidades están en supervisar el ejercicio de los poderes corporativos, asegurar la potabilidad del negocio y los asuntos de la Sociedad (participa, selecciona candidatos y prevé la continuidad de las habilidades de la dirección ejecutiva para alcanzar los objetivos de la compañía).

A continuación, se presentan los miembros de este consejo independiente de la empresa:

1. Myron E. Ullman III

Independent Starbucks Board of Directors chair

J.C. Penney Company, Inc., former chairman

2. Mellody Hobson

Independent Starbucks Board of Directors vice chair

Ariel Investments, LLC, co-chief executive officer and president

3. Richard E. Allison, Jr.
Domino's - chief executive officer

4. Rosalind (Roz) G. Brewer
Starbucks - chief operating officer and group president

5. Andrew Campion
NIKE - executive vice president and chief financial officer

6. Mary N. Dillon
Ulta Salon, Cosmetics & Fragrance, Inc. - chief executive officer

7. Isabel Ge Mahe
Apple Inc. - vice president and managing director of Greater China

8. Kevin Johnson
Starbucks - president and chief executive officer

9. Jørgen Vig Knudstorp
LEGO Brand Group - executive chairman

10. Satya Nadella
Microsoft Corporation - chief executive officer and director

11. Joshua Cooper Ramo
Kissinger Associates - co-chief executive officer and vice chairman

12. Clara Shih
Hearsay Systems, Inc. - chief executive officer

13. Javier G. Teruel
Colgate - Palmolive Company - retired vice chairman

2.3 Descripción del negocio

Starbucks inició en 1971, donde en aquel entonces eran tostadores y minoristas de granos enteros, café molido, té y especias con una sola tienda en el mercado Pike Place de Seattle. Actualmente, es una cadena internacional de café fundada en Washington, Estados Unidos y es la compañía de café más grande del mundo, con más de 30,000 locales en 50 países y con aproximadamente la mitad de sus tiendas operadas y la mitad de las tiendas con licencia.

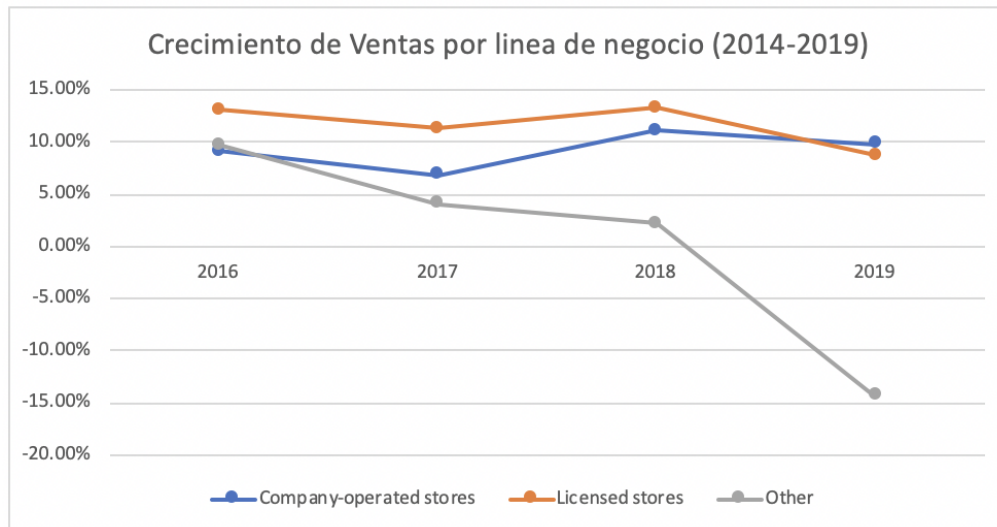
Tabla 1: Desglose de tiendas Starbucks por mercado y categoría

Licensed Stores	Junio-2019
Total Americas	7,996
Total International	7,127
Total Licensed	15,123
Company operated	Junio-2019
Total Americas	9,857
Total International	5,646
Total Company operated	15,503
Grand Total	30,626

Fuente: Starbucks Supplemental Financial Data

Además del flujo de ingresos proveniente de las tiendas, Starbucks también genera ingresos a través del segmento de desarrollo de canales. Ofrece té premium Tazo, granos enteros y café molido, productos Starbucks y Tazo de una sola porción; Una variedad de productos listos para beber, como las bebidas Doubleshot Espresso, bebidas Frappuccino, refrescos, bocadillos, paninis, ensaladas, pasteles y panqués. productos de otras marcas, a través de diferentes canales, incluidos supermercados, supermercados, tiendas de conveniencia y cuentas de servicios de alimentos de EE. UU.

Ilustración 2: Crecimientos por líneas de negocio 2014-2019



Fuente: Estados Financieros 2015-2019

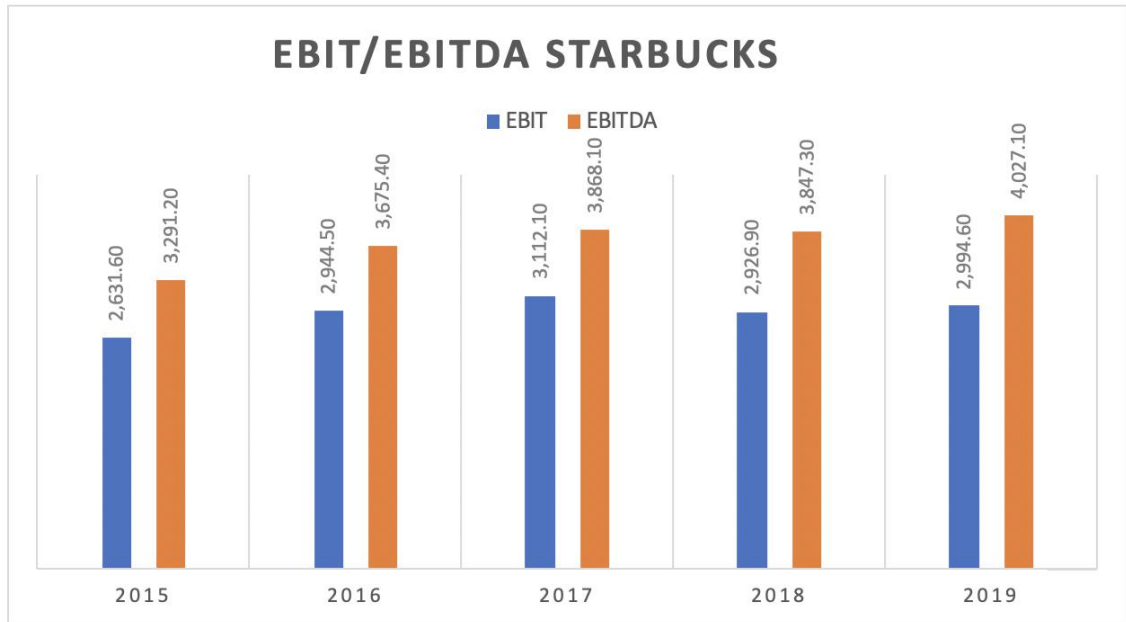
Las líneas de negocio que han tenido mayor crecimiento de sus ventas para el periodo 2015-2019 han sido las tiendas bajo licencias con un crecimiento de 11.60% seguido de las tiendas operadas por la compañía el cual ha sido de 9.18%. Consolidando sus líneas de negocio Starbucks ha tenido un crecimiento en promedio del 8.53% en sus ventas.

Cabe destacar que dentro de su negocio, Starbucks tiene una empresa conjunta con Pepsi-Coca Cola Company, llamada North American Coffee Partnership. La red beneficia a Starbucks para fabricar y distribuir productos listos para beber.

Sus cafés están cultivados con la más alta calidad del mundo, utilizando prácticas de abastecimiento ético, donde sus compradores de café viajan personalmente a fincas cafeteras de América Latina, África y Asia para seleccionar los granos de Arábica de la más alta calidad.

El toque final va en la preparación y servidos por las mejores personas, es decir, sus colaboradores, a quienes llaman socios y son el corazón de la "Experiencia Starbucks" comprometidos con el conocimiento del café, los productos expertos y el servicio al cliente.

Ilustración 3: Comportamiento del EBIT y EBITDA



Fuente: Estados Financieros 2015-2019

En la gráfica superior podemos ver cómo ha crecido el EBITDA y el EBIT de la compañía para el periodo 2015-2019. El EBITDA ha tenido un CAGR en el periodo observado de 5.17% mientras el del EBIT ha sido de 3.28%, esto nos demuestra que Starbucks ha logrado crecer los flujos de efectivo generado por sus operaciones durante este periodo.

2.4 Industria

Starbucks se encuentra en la subindustria de restaurantes de EE. UU. Bajo el sector de consumo discrecional de acuerdo con el Estándar de Clasificación de la Industria Global (GICS) de S&P. El sector de consumo discrecional se considera un indicador líder para la economía de EE. UU.

Actualmente la industria de restaurantes es un sector muy cambiante, se direcciona la sociedad, gustos, costumbres y el cuidado de los alimentos (productos valorados por el cliente), porque las exigencias de los usuarios han cambiado. La alimentación varía con el paso del tiempo, con que cada día las personas piensan más en su salud y la selección apropiada de sus alimentos.

El benchmark de Starbucks junto con McDonald, Carvinal Corp y Yum!, la cual su marca domina dos tercios de la subindustria de hoteles, restaurantes y ocio. Starbucks y McDonald representan aproximadamente el 60% de la industria de restaurantes de EE. UU.

Los restaurantes estadounidenses se pueden clasificar en tres categorías:

1. Restaurante de comida rápida. Se pueden dividir más específicamente en áreas, por ejemplo, cadenas de hamburguesas, cadenas de bebidas (Starbucks Corp) y cadenas de pizza, etc.
2. Restaurantes de servicio completo. A su disposición manejan una amplia gama de menú de comida y ofrecen ofrendas de mesa. Los precios son más caros que los de los restaurantes de comida rápida. En esta categoría, podemos encontrar Applebee's Neighborhood Grill & Bar (operado por DineEquity, Inc), Olive Garden
3. Restaurante informal rápido. El restaurante ofrece una mayor variedad de opciones de comida que la comida rápida y los precios se encuentran entre los de servicio completo y comida rápida. Por ejemplo, Panera Bread y Chipotle entran en este grupo.

La industria de restaurante en promedio su tendencia va al incremento, ya que el gasto del consumidor cada vez es mayor cuando este tiene confianza y lealtad al restaurante (La mejora de los ingresos proviene no solo del mercado interno, sino también del mercado internacional por la reciente estrategia de expansión internacional corporativa implementada por muchas compañías para impulsar el rendimiento.

Cabe destacar que el objetivo de expansión internacional intensiva a través del crecimiento orgánico o las fusiones y adquisiciones, los restaurantes estadounidenses también tienden a emplear tecnología para mejorar la satisfacción del cliente.

2.5 Análisis 5 fuerzas de Porter Industria de Restaurantes de café

Amenaza de Nuevos Competidores: **Mediana**

- Las barreras de entrada no son lo suficientemente altas para que nuevos competidores no entren al mercado.
- La saturación de la industria es alta y tiene un comportamiento monopolístico entre los mayores jugadores.
- Los nuevos entrantes puede arrendar locales y los equipos por lo que los costos de entrada no son muy altos.
- No hay costos para los clientes por cambiar de marca por lo que le es fácil competir a las tiendas pequeñas.
- Existen ciertos competidores que cuentan con un gran reconocimiento de su marca por lo que le puede ser difícil a los pequeños competidores diferenciarse de los grandes.

Amenaza de los Substitutos: **Alta**

- Existen muchas bebidas substitutos para el café, como lo son el té, los jugos, sodas y bebidas energéticas entre otras.
- Los consumidores pueden producir su propio café en casa a un costo más bajo.
- Starbucks vende sus propias máquinas de café y también sus propios paquetes de café para poder atacar esta amenaza.
- No le cuesta nada a un cliente cambiar el café por otro substituto.

Amenaza de los Competidores Existentes: **Alta**

- La industria tiene una competencia monopolística, con Starbucks teniendo una alta participación del mercado y sus competidores más cercanos compartiendo ese monopolio por lo que Starbucks tiene una alta presión para mantener su posición.
- Starbucks mantiene su posición competitiva diferenciándose de sus competidores con sus productos de alta calidad y su servicio premium.
- La industria se encuentra en una etapa madura por lo que las competencia por los clientes es alta.

Poder de los Proveedores: **Bajo**

- Las materias primas para Starbucks son granos de café y granos arábicos, lo cual hace que conseguir proveedores no sea difícil y los costos de cambio son bajos.
- Por el tamaño y la escala de Starbucks tiene el suficiente poder de negociar con sus proveedores y tomar ventaja de ellos.
- Starbucks también cuenta con su propia cadena de producción de café por lo que esto reduce el impacto que tienen los proveedores.

Poder de los Compradores: **Mediano**

- Existen muchos compradores en esta industria por lo que no tienen gran influencia en los precios.
- Starbucks ofrece productos diferenciados para una base de consumidores diversa.
- Los consumidores en esta industria están dispuestos a pagar un poco más por productos de más alta calidad, pero exigen que la calidad este a la par con el precio.

2.6 Filiales

Se conoce que una filial es una entidad controlada por otra entidad, donde prevalece aquella que gerencia o concentra la mayor parte del capital. A continuación, se detallan las empresas bajo la figura de Starbucks, Corp.:

1. Teavana

Teavana se inició en Atlanta, Georgia, en 1997, con la apertura de una casa de té en Phipps Plaza. Es una compañía estadounidense de té, que anteriormente tenía ubicaciones en todo Estados Unidos, Canadá, México, Puerto Rico y Medio Oriente. El 31 de diciembre de 2012, Starbucks adquirió Teavana en un acuerdo con un valor estimado de \$620 millones. El 27 de julio de 2017, Starbucks anunció que cerraría las

379 tiendas Teavana para 2018, sin embargo, una variedad muy limitada de productos Teavana se siguen vendiendo en Starbucks.

2. Seattle's Best Coffee:

Seattle's Best Coffee LLC es un minorista y mayorista estadounidense de café con sede en Seattle, Washington. Desde 2003, han sido filiales de la cadena estadounidense de cafeterías Starbucks. Tiene tiendas minoristas y tiendas de abarrotes en 20 estados y provincias y el Distrito de Columbia, donde las sub-tiendas también se pueden encontrar en muchas otras empresas y campus universitarios, incluidos los restaurantes JCPenney y Subway. Se conoce como el mejor café de Seattle, se comercializa como un café de clase trabajadora en comparación con el Starbucks que equivale a lujo.

3. Torrefazione Italia

Es una antigua franquicia de café tostado y café, ahora una marca de alta gama de granos de café Starbucks que se venden en supermercados. El primer café de Torrefazione Italia abrió en Seattle, Washington en 1986. En sus cafés se sirvieron café expreso, café y productos horneados. Se expandió a otras ciudades de América del Norte, en particular, Vancouver BC, el Área de la Bahía de San Francisco, Portland, Boston, Chicago y Dallas, también sus cafés se venden al por mayor a restaurantes, hoteles, panaderías y cafeterías.

4. Evolution Fresh:

Jimmy Rosenberg fundó Evolution Fresh Company en San Bernardino, California en 1992. Evolution Fresh, una subsidiaria de Starbucks Corporation, es una compañía estadounidense que produce jugos de frutas, batidos de frutas, sopas gourmet, ensaladas y platos exclusivos. El 10 de noviembre de 2011, Starbucks Corporation adquirió Evolution Fresh. Ese mismo año, produce cinco tipos de jugo con el proceso de pascalización o alta presión, naranja, pomelo, limonada, manzana y mandarina. Este proceso ahora permite una vida útil de 40 días para el jugo fresco. Los productos Evolution actualmente van del árbol al estante en menos de 7 días.

5. Ethos Water:

Una subsidiaria de Starbucks, es una marca de agua embotellada con la misión social de "ayudar a los niños a obtener agua limpia". Ethos comenzó en 2001 cuando Peter Thum tuvo la idea después de trabajar en comunidades en Sudáfrica que carecían de acceso a agua limpia. Lanzaron operaciones como una compañía de agua embotellada en agosto de 2003, y también formaron una organización llamada Ethos International para invertir fondos del negocio en programas de agua segura. Dado que solo \$ 0.05-0.10 del precio minorista (\$1.80) se destina a obras de caridad, la marca Ethos es principalmente comercial y, por lo tanto, una organización con fines de lucro. En 2005, Starbucks compró la compañía por \$ 8 millones.

6. Hear Music / Starbucks XM Café

Es la marca de Starbucks para la venta y distribución de música. Fue fundada en 1990 como compañía de catálogo en Cambridge, Massachusetts, y posteriormente adquirida por Starbucks en 1999. La marca cuenta actualmente con cuatro componentes: la música que acompaña a cada establecimiento de la marca Starbucks, el canal XM 45 Starbucks, tiendas de marca (inauguradas poco después de la formación del catálogo) y un sello de distribución para sus propias publicaciones. El 31 de julio de 2007, el canal Hear Music XM se suspendió, uniéndose la marca Starbucks al canal 45 para convertirse en Starbucks XM Cafe.

3. Metodología

3.1 Valoración por Múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa. El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Al aplicar este método se debe identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos¹:

- Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas. También utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y

¹ Maquieira Carlos, Finanzas Corporativas Teoría y Práctica. 1era Edición (2008), Cap. 8, pág. 366.

negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

- Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos

Los ratios basados en valor en libros también son muy utilizados para tomar decisiones en respecto a si invertir o no en una empresa porque suelen explicar cómo el mercado valora los activos o el patrimonio de la empresa por encima de su valor contable. Estos ratios están sujetos a depender mucho de valores contables que podrían no ser los reales como por ejemplo un bien es adquirido a un precio la empresa lo tiene que registrar contablemente y no puede cambiarlo hasta que lo venda y entonces registre una ganancia. Al mismo tiempo el valor en libros del patrimonio de una empresa también depende de normas contables para ser calculado.

- Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Valor de la empresa/Ventas

Los múltiplos basados en ventas nos dan una buena idea de cuanto las personas valoran las ventas de dicha empresa. El múltiplo de precio sobre ventas nos indica cuanto está dispuesto a pagar cada accionista por cada dólar de ventas que tiene la empresa, por ese motivo el Benchmark de este este ratio suele variar entre cada industria.

4. Descripción del Financiamiento de la Empresa

Starbucks, Corp. tienen variados tipos de bonos vigentes en el mercado nacional y extranjero, estos bonos tienen el fin de ser colocados para que cumplan su finalidad de captación para inversiones.

STARBUCKS, CORP. (SBUX)															
Nº	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Bono	US855244AJ85	US855244AG47	US855244AP46	US855244AH20	US855244AS84	US855244AU31	US855244AK58	US855244AL32	US855244AR02	US855244AN97	US855244AM15	US855244AD16	US855244AQ29	US855244AT67	XS1580340260
Fecha de emisión	02/04/16	06/10/15	02/28/18	06/10/15	08/10/18	08/10/18	05/16/16	11/22/17	08/10/18	02/28/18	11/22/17	09/06/13	08/10/18	05/13/19	03/17/17
Valor nominal (VN o D)	500 millones	500 millones	600 millones	350 millones	1000 millones	1000 millones	500 millones	500 millones	750 millones	1000 millones	500 millones	750 millones	1,250 millones	1000 millones	85 millones
Moneda	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	Dólares	JPY
Tipo de colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Extranjera
Fecha de vencimiento	2/4/2021	6/15/2022	03/01/28	6/15/2045	11/15/48	08/15/49	06/15/26	11/22/20	11/15/28	03/01/23	12/01/47	10/01/23	08/15/25	08/15/29	03/15/24
Tipo de bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa cupón (kd) (a)	2.10%	2.700%	3.500%	4.300%	4.500%	4.450%	2.45%	2.20%	4.00%	3.100%	3.750%	3.850%	3.800%	3.55%	0.372%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	10	14	20	60	60	53	20	6	20	10	60	20	20	20	13
Periodo de gracia	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Motivo de la emisión	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones	Inversiones
Clasificación de riesgo	Clasificación es A2 - Calificadora Moody's	Clasificación es A3 - Calificadora Moody's	Clasificación es A3 - Calificadora Moody's	Clasificación es A3 - Calificadora Moody's	Clasificación es Baa1 Perspectiva negativa - Calificadora	Clasificación es Baa1 Perspectiva positiva - Calificadora	Clasificación es A2 - Calificadora Moody's	Clasificación es A3 - Calificadora Moody's	Clasificación es Baa1 Perspectiva negativa - Calificadora Moody's	Clasificación es A3 - Calificadora Moody's	Clasificación es A3 - Calificadora Moody's	Clasificación es Baa2 - Calificadora Moody's	Clasificación es Baa1 Perspectiva negativa - Calificadora	Clasificación es Baa1 Perspectiva positiva - Calificadora	Clasificación es A2 - Calificadora Moody's
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb) (b)	2.107%	2.702%	3.517%	4.319%	4.551%	4.459%	2.465%	2.214%	4.01%	3.104%	3.761%	3.852%	3.808%	3.566%	0.37%
Precio de venta el día de la emisión	USD 999.40	USD 999.80	USD 997.60	USD 996.00	USD 989.60	USD 998.20	USD 997.70	USD 999.20	USD 998.90	USD 999.70	USD 997.30	USD 999.60	USD 999.10	USD 997.70	JPY 1,000.00
Valor de mercado	99.94%	99.98%	99.76%	99.60%	98.96%	99.82%	99.77%	99.92%	99.89%	99.97%	99.73%	99.96%	99.91%	99.77%	100.00%

5. Estimación de la Estructura de Capital de la empresa

Utilizando la información financiera de Starbucks, Corp., se analizó su estructura de capital entre los periodos del 2015 al 2019. En base a los datos considerados se determinó la deuda financiera, la cual a continuación se exponen los resultados en USD:

Tabla 2: Deuda Financiera de Starbucks, Corp. - Periodo 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019*
Prestamos que devengan intereses (Corriente)				300,000,000	
otros pasivos financieros (Corriente)					
prestamos que devengan intereses (No corriente)	2,347,400,000	3,202,400,000	3,935,500,000	6,149,100,000	11,159,100,000
otros pasivos financieros (No corriente)					
Deuda financiera	2,347,400,000	3,202,400,000	3,935,500,000	6,449,100,000	11,159,100,000

Fuente: Elaboración propia

Seguidamente se muestran las estimaciones del valor del patrimonio de la empresa, el cual se ha procedido empleando el precio de cierre y el número de acciones de la bolsa de NASDAQ. Se determinó el valor del patrimonio durante el mismo periodo de referencia:

Tabla 3: Valor del Patrimonio de la empresa - Periodo 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019*
Valor de la acción	53.62	57.12	58.31	48.85	83.83
# de acciones	1,490,800,000	1,466,400,000	1,445,700,000	1,366,300,000	1,206,500,000
Patrimonio economico	79,936,696,000	83,760,768,000	84,298,767,000	66,743,755,000	101,140,895,000

Fuente: Elaboración propia

Al tener de base el patrimonio y deuda del periodo a analizar, calculamos la estructura de capital de la empresa:

Tabla 4: Estructura de Capital Starbucks, Corp. - Periodo 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019*	Promedio
Deuda financiera	2,347,400,000	3,202,400,000	3,935,500,000	6,449,100,000	11,159,100,000	
Patrimonio economico	79,936,696,000	83,760,768,000	84,298,767,000	66,743,755,000	101,140,895,000	
Valor de la empresa	82,284,096,000	86,963,168,000	88,234,267,000	73,192,855,000	112,299,995,000	
B/V	2.85%	3.68%	4.46%	8.81%	9.94%	5.95%
P/V	97.15%	96.32%	95.54%	91.19%	90.06%	94.05%
B/P	2.94%	3.82%	4.67%	9.66%	11.03%	6.32%

Fuente: Elaboración propia

6. Estimación del Beta de la acción

En base a la bolsa de NASDAQ, se obtiene el insumo de la serie histórica de precios semanales del índice S&P 500, de igual manera una serie de precios semanales históricos de Starbucks, Corp. desde el 26 de junio del 2015 hasta el 24 de junio del 2019 tomando como referencia el precio de cierre de los días viernes de cada semana.

De la serie de datos, se obtuvieron retornos semanales los cuales se utilizaron para el cálculo del beta de la acción para los períodos del 2015 al 2019, con esto se utilizó el siguiente modelo:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$$

Aplicando el modelo anterior, se realizó las estimaciones basadas en los retornos semanales de la acción. Para el cálculo de cada Beta se utilizó una escala de dos años, a continuación los resultados obtenidos:

Tabla 5: Resumen Beta patrimonial del periodo 2017-2019

PERÍODOS	2017	2018	2019
Beta de la Acción	0.98	0.77	0.73
P-value (significancia)	0%	0%	0%
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

Los resultados demuestran que son significativos al 99% de nivel de confianza. En los periodos observados el valor de los betas de la empresa han sido todos menores a 1 pero rondan muy cerca de él, lo cual es lo que se espera de una empresa del sector restaurante. Una industria donde a pesar que si es cierto de que las personas frecuentan mas los restaurantes cuando la economía prospera también no nos podemos olvidar que forma parte de una necesidad básica de las personas que tiene que solventar sin importar condiciones económicas.

La data resulta confiable para el análisis dada la elevada presencia bursátil con una participación del 100%, esto nos dice que la acción tiene un alto volumen de transacciones en el mercado.

De acuerdo a los resultados, se utilizara el valor del beta obtenido para el periodo 2018-2019 (0.73), el cual se utilizará para determinar el Costo de Capital de Starbucks, Corp.

7. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

7.1 Costo de la Deuda

En base a la información obtenida de *Business Insider* utilizaremos como referencia el bono de largo plazo US855244AS84 emitido el 13 de Mayo del 2019 y con un plazo de vencimiento para el 2049 en USD. Utilizaremos la TIR de 4.08% que será como la tasa (k_b) o tasa de costo de la deuda. Tasa libre de riesgo (2.52%) sacada de las Notas del tesoro americano de 30 años al 28 de Junio 2019. La tasa de prima de riesgo del mercado fue extraída de los datos proporcionados por Aswath Damodaran en su página.

YTM del Bono US855244AS84 con vencimiento 2049 a la fecha del 28 de Junio 2019:
4.08%

7.2 Beta de la Deuda

Se utiliza el CAPM para calcular el Beta de la deuda, con las siguientes fórmulas:

Partimos con $rd = rf + (PRM)$ para luego despejar $\beta_d = (rd - rf) / PRM$

$$rd = 4.08\%$$

$$rf = 2.52\%$$

$$PRM = 5,67\%$$

$$(\beta_b) = (Kb - Rf) / PRM$$

$$(\beta_b) = (4.08\% - 2.52\%) / 5.67\%$$

$$(\beta_b) = 0.27$$

7.3 Beta de la acción

Con referencia al punto 6, la beta de la acción ($\beta_p^{C/D}$) presenta un valor de 0.73.

7.4 Beta patrimonial sin deuda

El siguiente paso será obtener el beta patrimonial sin deuda de la empresa. Identificamos que la deuda de la empresa no está libre de riesgo, por ello se utilizará la fórmula de Rubinstein. A continuación se utilizará la siguiente fórmula para desapalancar el Beta:

$$\beta p^{C/D} = \beta^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right)$$

$$0.73 = \beta^{S/D} [1 + (1 - 25.19\%) * 8.38\%] - 0.27 (1 - 25.19\%) * 8.38\%$$

$$\beta^{S/D} = 0.73 + 0.27 * 74.81\% * 8.38\% / [1 + 74.81\% * 8.38\%]$$

$$\beta^{S/D} = 0.73 + 0.27 * 0.0627 / 1.0627$$

$$\beta^{S/D} = 0.73 + 0.0169 / 1.0627$$

$$\beta^{S/D} = 0.7469 / 1.0627$$

$$\beta^{S/D} = 0.70$$

En base a la fórmula anterior se consideró lo siguiente:

- La tasa de impuestos (t_c) promedio en los periodos 2017-2019 es 25.19%.
- La razón deuda patrimonio B/P de los periodos 2017-2019 es de 8.38%.
- La beta de la deuda (βd) es 0.27.
- La beta patrimonial sin deuda ($\beta p^{S/D}$) = 0.70.

7.5 Beta patrimonial con deuda

Al utilizar la estructura de deuda objetivo establecida anteriormente, se determinará el beta patrimonial con deuda; esto corresponde al promedio de los últimos 4 años de la razón (B/P) entre los años 2015 y 2019 cuyo resultado es 6.32% para volver a apalancar el beta.

Una vez más utilizando la fórmula de Rubinstein, se procede a sustituir la estructura de deuda de 8.38% a 6.32% (promedio 2015-2019) y el impuesto de 25.19% a 27.58%

(tasa promedio 2015-2019) para obtener un nuevo beta patrimonial con deuda $\beta p^{C/D} = 0.72$.

$$\beta p^{C/D} = \beta^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right)$$

$$\beta p^{C/D} = 0.72.$$

Era de esperarse que la beta disminuyera al tener como nueva estructura de deuda (B/P) un valor menor que la que se tenía al 30 Junio, esto significa una reducción del riesgo de la empresa en relación al mercado, lo que se traduce en una disminución del valor de su beta.

$$\beta^{C/D} = 0.70 [1 + (1 - 27.58\%) * 6.32\%] - 0.27 (1 - 27.58\%) * 6.32\%$$

$$\beta^{C/D} = 0.70 [1 + (0.7242) * 6.32\%] - 0.27 (0.7242) * 6.32\%$$

$$\beta^{C/D} = 0.70 [1.0458] - 0.27 * 4.58\%$$

$$\beta^{C/D} = 0.7320 - 0.0124$$

$$\beta^{C/D} = 0.72$$

7.6 Costo patrimonial

Con base a la estructura de deuda objetivo, se obtuvo el nuevo beta patrimonial de Starbucks, Corp. $\beta p^{C/D} = 0.72$. A continuación Se obtiene el costo patrimonial objetivo mediante CAPM:

$$E(R) = k = r_f + [E(R) - r_f] \beta^{C/D}$$

$$(k_p) = R_f + \beta p^{C/D} * PRM$$

$$(k_p) = 2.52\% + 0.72 * 5.67\%$$

$$(k_p) = 6.60\%$$

7.7 Costo de Capital

Por ultimo calcularemos la tasa (k_0) , la cual permite ponderar el efecto de la deuda sobre el costo de capital de la empresa.

El costo de capital de Starbucks utilizando nuevamente la estructura de capital objetivo:

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

$$(k_0) = Kp\left(\frac{P}{V}\right) + Kb*(1-tc) * \left(\frac{B}{V}\right)$$

$$(k_0) = 6.60\% * 94.05\% + 4.08\% * (1-27.58\%) * 5.95\%$$

$$(k_0) = 6.21\% + 4.08\% * (0.7242) * 5.95\%$$

$$(k_0) = 6.21\% + 0.17\%$$

$$(k_0) = 6.38\%$$

Con esta tasa se descontaran los flujos futuros de la empresa, al utilizar el método de valorización por flujos de caja descontados.

8. Valoración de la Empresa por Múltiplos

Los valores de los ratios utilizados como Benchmark de la industria provienen de los datos proporcionados por Aswath Damodaran. Entre las empresas que forman parte de este ratio están:

- Dunkin' Brands Group, Inc.
- McDonald's Corporation
- Domino's Pizza, Inc.
- YUM! Brands, Inc.
- The Wendy's Company

8.1 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria

Se utilizaron los Benchmarks de la industria Restaurant/Dinning de los dos últimos años para calcular un promedio:

Tabla 6: múltiplos promedio de la industria Restaurantes

MÚLTIPLOS	2018	2019	Promedio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	37.5	29.24	33.37
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	13.84	13.79	13.82
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	24.32	24.41	24.37
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	77.39	77.39	77.39
VALUE TO BOOK RATIO	4.91	5.46	5.19
PRICE TO SALES RATIO (PS)	2.73	2.66	2.7
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	3.54	3.5	3.52

Fuente. Elaboración propia

8.2 Indicadores para la empresa

Ahora con los valores en libros de la empresa a Junio del 2019 se estimara el valor de Starbucks utilizando la metodología de múltiplos, la cual indicara un valor estimado en base a los valores promedios que tiene la industria. Los a continuación datos fueron extraídos de los estados financieros de Starbucks:

Tabla 7: Valores Contables a Junio 2019

ITEM CONTABLE	Junio 2019
UTILIDAD POR ACCIÓN	2.33
EBITDA	4,027.10
EBIT	2,994.60
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	-4,320,600
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	20,894,400
VENTAS POR ACCIÓN	16.47
VENTAS	19,761.60

Fuente. Elaboración propia

8.3 Múltiplos de ganancias

Con el promedio de la industria del Price to earnings ratio (PE) se calculara un valor estimado para el precio de la acción de Starbucks:

Tabla 8: Valor de acción por medio de la utilidad a Junio 2019

	Utilidad por acción	Price-Earning ratio (PE)	Valor de la acción (Utilidad por acción x PE)
Starbucks	2.33	33.37	77.65

Fuente. Elaboración propia

Con un valor estimado de \$77.65 comparado con el valor transado para esa fecha de \$83.83 nos indica que el mercado puede estar sobrevalorando los ingresos promedio de la acciones de Starbucks en comparación con los de sus competidores en la industria.

Utilizando el Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA) se calculara el valor estimado de la empresa:

Tabla 9: Valor de la empresa por medio del EBITA a Junio 2019

	EBITDA	Enterprise value to ebitda (EV/EBITDA)	Valor de la Empresa (Ebitda x (EV/ebitda)
Starbucks	4,027	13.82	55,655

Fuente. Elaboración propia

Según el valor que nos indica el método del EBITDA \$55.65B podemos observar que el mercado valora los flujos de Starbucks por encima que los de sus competidores ya el valor de mercado registrado en esa fecha fue de \$112.29B.

A partir de del ratio Enterprise value to EBIT(EV/EBIT) se calculara el valor estimado de la empresa:

Tabla 10: Valor de la empresa por medio del EBIT a Junio 2019

	EBIT	Enterprise value to ebit (EV/EBIT)	Valor de la Empresa (Ebitda x (EV/ebit)
Starbucks	2,995	24.37	72,978

Fuente. Elaboración propia

Según el resultado de la valoración utilizando el EBIT de la empresa tenemos que vale \$72.97B, cuando comparamos esto con el valor de mercado en esa fecha de \$112.29B podemos concluir que los inversionistas están valorando los flujos de Starbucks por encima que los de sus pares en el mercado.

8.4 Múltiplos de valor en libros

Ya que el valor del patrimonio contable es negativo, no se utilizara el ratio de Price to book equity value (PBV) para calcular ya que no dará una idea real del precio en relación con la industria.

Para calcular el valor estimado de la empresa se utilizara el ratio de Value to book ratio:

Tabla 11: Valor de la empresa por medio del valor en libros de activos a Junio 2019

	Valor de la Empresa en libros	VALUE TO BOOK RATIO	Valor de la empresa (Valor de la empresa en libros x Value to Book ratio)
Starbucks	20,894	5.19	108,442

Fuente. Elaboración propia

La valoración por método de Valor en libros nos da un resultado de \$108.44B lo cual está por debajo del valor transado en esa fecha de \$112.29B esto nos indica que los inversionistas están valorando los flujos de Starbucks por encima de sus competidores en la industria.

8.5 Múltiplos de ingresos

Con el ratio Price to sales (PS) se calculara el valor estimado del precio de la acción para la empresa:

Tabla 12: Precio de acción por medio de las ventas a Junio 2019

	Ventas por accion	Price to sales ratio (PS)	Precio de la accion (Ventas por accion x PS)
Starbucks	16.47	2.7	44.46

Fuente. Elaboración propia

Con un valor estimado de \$44.46 para el precio de la acción, si lo comparamos con el precio del mercado de \$83.83 que los inversionistas están dispuestos a pagar esto nos puede indicar que ellos están valorando las ventas o posibles ventas futuras de Starbucks por encima de las de sus competidores.

Se utilizara el Enterprise Value to Sales ratio (VS) para calcular el valor estimado de la empresa:

Tabla 13: Valor de la empresa por medio de las ventas a Junio 2019

	Ventas	Enterprise value to sales ratio (VS)	Valor de la empresa (Ventas x VS)
Starbucks	19,762	3.52	69,561

Fuente. Elaboración propia

En comparación con el valor de mercado de la empresa para esa misma fecha de \$112.29B el valor calculado de \$69.56B nos indica que el mercado está valorando por encima las ventas o ventas futuras de Starbucks por encima que las de sus homólogos en la plaza.

El precio objetivo obtenido por el método de valoración por múltiplos es de **\$61.06**. Este método trata de estimar un precio de mercado que refleja las expectativas de los inversionistas en la industria como un conjunto. Cuando lo comparamos con el precio transado a la fecha de **\$83.83** el precio de mercado es mayor que el calculado. Esto podría ser un indicador de que en comparación las expectativas de los inversionistas son mayores en Starbucks como empresa, que en la industria como tal.