



VALORACIÓN DE DOMINOS PIZZA INC.

MEDIANTE:

EL METODO DE MULTIPLOS

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

Alumna: Esperanza María Monterrey Rodríguez

Profesor Guía: Marcelo González A.

Panamá, marzo de 2018

Dedico este trabajo a:

A mi esposo Juan Luis

Por ser mi apoyo incondicional, por toda la comprensión, pero sobre todo el amor y paciencia que persevero en este caminar y por darme el espacio para permitir desarrollarme

A mi madre Oris

Por nunca dejar de creer en mí, por apoyarme, por todos sus consejos, por la motivación de ser mejor persona cada día pero más que nada por su amor

A mi padre Ricardo

Aunque no estés presente físicamente con nosotros, con todo el amor del mundo te dedico esta tesis por los valores de perseverancia y constancia pero sobre todo el hacerme creer que cuando uno se propone un objetivo puede lograrlo

Esperanza Monterrey R

Agradecimientos

Agradezco a Dios por haberme acompañado y guiado a lo largo de la carrera, por ser mi fortaleza en los momentos de debilidad

A mí amado esposo y mi familia por la comprensión y a la vez por todo el apoyo y motivación que me dieron durante la carrera

A mis compañeros de la maestría y al equipo de profesores, fue un placer aprender de sus conocimientos y estoy muy agradecida por todas sus enseñanzas

A todos mis amigos y familia por su comprensión en el tiempo que no pude brindarles para poder cumplir este sueño tan anhelado por mí y por ser mis porristas y motivadores a la distancia

Esperanza Monterrey R

Tabla de Contenido

1. Resumen Ejecutivo	6
2. Metodología.....	7
2.1. Método de múltiplos.....	7
3. Descripción de la Empresa e Industria	9
3.1. Segmentos de Negocios	10
Cuadro 1: Principales mercados internacionales.....	11
4. Fortalezas de la empresa.....	12
4.1. Marca	12
4.2. Modelo de Negocio Sólido.....	12
4.3. Innovación Tecnológica.....	13
5. Accionistas	14
Cuadro 2: Principales accionistas	14
Cuadro 3: Ejecutivos Claves	14
6. Descripción de la Industria.....	15
7. Competidores.....	16
8. Descripción del Financiamiento de la Empresa	18
Cuadro 4: Deuda Financiera en US Dollars.....	18
9. Estimación de Estructura de Capital	19
Cuadro 5: Precios por acción y número de acciones en el mercado.....	19
Cuadro 6: Precios por acción y número de acciones en el mercado.....	19
Cuadro 7: Valor de la empresa en US Dollars	19
Cuadro 8: Relación B/V.....	20
Cuadro 9: Relación P/V.....	20
Cuadro 10: Relación B/P.....	20
Cuadro 11: Estructura de Capital	21
10. Estimación del Costo de Patrimonial de la empresa y Costo Capital de la empresa.....	21
10.1. Beta Patrimonial de la acción.....	21

Cuadro 12: Precios de la acción.....	21
10.2. Costo de la Deuda (k_b)	22
Cuadro 13: Costo de la deuda	22
10.3. Beta de la Deuda (β_b)	22
10.4. Beta de la Acción $(\beta_p^{C/D})$	23
10.5. Beta Patrimonial Sin Deuda $(\beta_p^{S/D})$	23
11. Valoración de la Empresa en Múltiplos	26
11.1 Tipos de Múltiplos	26
Cuadro 41: Tipos de múltiplos	26
11.2 Información Relevante de Domino's Pizza Inc.....	27
Cuadro 42: Resultados de Domino's Pizza Inc. – Cifras en Millones	27
11.3 Múltiplos de la Industria.....	27
Cuadro 43: Múltiplos de la industria	27
11.4 Estimación del Precio de la Acción mediante Múltiplos:.....	27
12 Conclusiones.....	29
13 Bibliografía y Referencia	30
14 Anexos	31
15 Estado de Resultado	32
16. Cifras en Millones del Peer de Dominos Pizza.....	33

1. Resumen Ejecutivo

La industria de las pizzas es la segunda más importante dentro de la industria de la comida en los Estados Unidos con \$281.9 billones de dólares y esta fundamentalmente compuesta por restaurantes de Delivery, mostrador y para llevar. Actualmente, Domino's Pizza es el líder del mercado en el segmento de Delivery y junto con sus dos competidores más importantes, representan el 56% de participación en el mercado.

Domino's Pizza es la segunda cadena de restaurantes de pizzas más grande del mundo con 14,217 restaurantes en más de 85 países alrededor del mundo. Actualmente Domino's vende más de 2 millones de pizzas por día en todo el mundo en el cual ha tenido exitosamente más de 95 trimestres consecutivos de crecimiento en ventas en tiendas iguales.

Domino's Pizza Inc. Comenzó a cotizar en la bolsa de Valores de Nueva York, (NYSE) por sus siglas en inglés, en el año de 2004.

Del modo en que se mire, Domino's Pizza está entregando resultados fuera de serie. La mezcla de eficiencia, compromiso con sus clientes y un liderazgo único, han resultado ser los factores que han disparado el precio por acción creciendo más del 60% en el periodo del 2013 al 2017.

Es por esto, que el presente estudio tiene como objetivo entregar una estimación del valor por acción de Domino's Pizza Inc. utilizando el método de Valoración por Múltiplos. La información que se utiliza son los informes anuales de EEFF del 2013, 2014, 2015, 2017 y el Q1 y Q2 del 2017 hasta el 30 de Junio del 2017.

Dando como resultado un valor estimado del precio de la acción mediante el método de múltiplos se determinó un rango de precio que se sitúa entre \$123 a \$194 dólares considerando los múltiplos de la industria

2. Metodología

2.1. Método de 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.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son 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
- Valor/Flujo de Caja

¹ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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.

Los analistas 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 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
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

3. Descripción de la Empresa e Industria

Dominós Pizza es la segunda cadena de restaurantes de pizzas estadounidense más grande del mundo, con más de 14,217 restaurantes en más de 85 mercados a nivel mundial.

Desde 1960, fue fundada por los hermanos Thomas y James Monaghan donde solicitaron prestados \$900 dólares para comprar una pequeña tienda de Pizza en Ypsilanti, Michigan. Thomas compró la participación de su hermano en el negocio poco después. La marca creció rápidamente en la década de 1980 en los mercados urbanos y a nivel internacional teniendo presencia en América Latina, Canadá y Australia.

Thomas Monaghan vendió el 93% de su participación económica en la Compañía en 1998 a Bain Capital, LLC, luego vendió y transfirió su participación restante en la Compañía en 2004 cuando la empresa comenzó a cotizar en la Bolsa de Nueva York con un ticket de identificación DPZ , donde actualmente posee una calificación por Egan Jones Rating Company de BBB-.

El modelo de negocio de la empresa es hacer pizzas artesanales y servir comida de calidad a un precio competitivo, un servicio eficiente, realizado por innovaciones tecnológicas. Domino's genera ingresos y ganancias al cobrar regalías a sus franquiciatarios. Las regalías son porcentajes de la venta bruta. La compañía también genera ingresos y ganancias mediante la venta de alimentos, equipos y suministros a franquiciados principalmente en los Estados Unidos y Canadá. Los franquiciados obtienen ganancias vendiendo pizza y otros artículos complementarios a sus clientes locales. Dentro de los mercados internacionales otorga derechos geográficos a la marca Domino's Pizza® para asignar a los franquiciatarios. Estos franquiciatarios principales están a cargo de desarrollar su área geográfica, y pueden beneficiarse de sub-franquicias y vender ingredientes y equipos a los sub-franquiciatarios, así como de las ventas de pizza de estas sub-franquicias.

3.1. Segmentos de Negocios

Domino's Pizza opera en tres segmentos de negocios: Tiendas Nacionales, Franquicias Internacionales y Cadena de Suministros

- **Tiendas Nacionales**

En Estados Unidos hay 5,438 restaurantes, de los cuáles, 396 son propiedad de Domino's Pizza Inc. Y 5,042 restaurantes son propiedad de diversos franquiciatarios distribuidos en todo el país.

Durante 2016, este segmento representó \$ 751.3 millones, o 30% de los ingresos consolidados. Es importante señalar que este segmento es el utilizado como sitios de prueba para nuevos productos y promociones, así como para mejoras operacionales. También lo utilizan para capacitar a nuevos gerentes de tiendas y miembros del equipo de operaciones, así como para desarrollar a futuros franquiciatarios.

- **Franquicias Internacionales**

El segmento internacional de franquicias está compuesto por una red de tiendas franquiciadas en más de 85 países alrededor del mundo. Al 30 de Junio del 2017, contaban con 8,779 tiendas de franquicias internacionales. Los franquiciatarios internacionales emplean el modelo operativo estándar básico y lo adaptan para satisfacer el consumo local y preferencias del consumidor de diversas regiones fuera de los Estados Unidos.

Durante 2016, este segmento representó \$177 millones, o el 7% de los ingresos consolidados. Las principales fuentes de ingresos de esas operaciones son pagos de regalías generados por ventas minoristas de tiendas franquiciadas.

En los diez principales mercados, cuatro empresas principales de franquicias se cotizan en bolsas de valores internacionales tales como: en Australia (ASX: DMP), India (JUBLFOOD: NS), México (ALSEA: MX) y el Reino Unido (DOM: L).

La siguiente tabla muestra las tiendas a partir del 1 de enero de 2017 de los diez principales mercados internacionales, que representan aproximadamente el 67% de nuestras tiendas internacionales:

Cuadro 1: Principales mercados internacionales

Mercado	Número de tiendas	%
India	1,106	19.4%
Inglaterra	947	16.6%
México	655	11.5%
Australia	623	11.0%
Turquía	477	8.4%
Japón	472	8.3%
Canadá	438	7.7%
Korea del Sur	433	7.6%
Francia	325	5.7%
Alemania	213	3.7%

- Cadena de Suministro

La Cadena de Suministro opera en 18 centros regionales de fabricación de alimentos en los Estados Unidos. Poseen un centro de procesamiento de las masas, centro de procesamiento de vegetales y un centro de procesamiento que proporciona equipos y suministros para algunas tiendas nacionales e internacionales.

Este segmento arrienda una flota de más de 65 tractores y remolques. Este segmento abastece a más de 5,800 tiendas con diversos alimentos y suministros produciendo al 2016 más de 462 millones de libras de masa

Durante el 2016, estas actividades representan más de 1.554 mil millones o el 62% de los ingresos consolidados

4. Fortalezas de la empresa

4.1. Marca

Domino's Pizza es la segunda compañía de pizzerías más grande del mundo y es una de las marcas de consumo ampliamente reconocidas en el mundo. Es el líder mundial reconocido en la entrega de pizza. Cuenta con una participación de pizzas de 27% basada en el informe del gasto del consumidor. Con 5,438 tiendas ubicadas en los Estados Unidos.

En los últimos cinco años, la franquicia de Estados Unidos y las tiendas propiedad de la Compañía han invertido aproximadamente \$ 1.6 mil millones en publicidad nacional, cooperativa y local. De igual manera, los franquiciados internacionales también invierten el 4% de sus ventas en esfuerzos publicitarios en sus mercados. Donde continúan reforzando la marca con una amplia publicidad a través de diversos canales de medios realizando continuas mejoras a través de afiliaciones de comercialización con marcas tales como Coca Cola.

4.2. Modelo de Negocio Sólido

El modelo de negocio está compuesto por regalías y tarifas de franquicias nacionales e internacionales, ingresos por suministros cadena e ingresos por ventas minoristas en tiendas propiedad de la compañía. Han desarrollado este modelo durante muchos años de operación y se basa en un incentivo empresarial para los franquiciatarios e históricamente ha generado demanda de nuevas tiendas. El sistema de franquicia, a su vez, ha producido ganancias consistentes para la empresa a través de pagos de regalías y a través de los ingresos de la cadena de suministro.

Han desarrollado un modelo de tienda rentable, que se caracteriza por un diseño de tienda orientado a la entrega y la eficiencia de las operaciones de ventajas significativas sobre sus competidores, quienes, en muchos casos, también se enfocan en cenar o tener ofertas de menú más amplias.

El menú utilizado por la empresa simplifica y agiliza los procesos de producción y entrega y maximiza las economías de escala en compras de los principales artículos alimenticios. Además, las tiendas son pequeñas (históricamente promediando aproximadamente 1,500 pies cuadrados) y menos costoso de construir, amueblar y mantener en comparación con muchos otros conceptos de restaurantes.

Aunque las tiendas nuevas construidas con diseño de Pizza Theater pueden ser un poco más grandes que las tiendas que han construido en el pasado, todavía son generalmente más pequeños y menos costosos que muchos otros conceptos de restaurante. La combinación de esto y con el modelo de tienda eficiente y el fuerte volumen de ventas han dado lugar a fuertes retornos financieros a nivel de tienda y creemos, hace de Domino's Pizza una oportunidad de negocio atractiva para franquiciatarios existentes y potenciales en todo el mundo.

4.3. Innovación Tecnológica

La innovación tecnológica es vital para la empresa tanto actual como a futuro. El pedido digital es crítico para competir en la industria mundial de la pizza. En 2016, más de la mitad de las ventas en Estados Unidos fue a través de plataformas digitales. Esa métrica es más alta en algunos de los mercados internacionales. En el 2010 tomó la decisión estratégica de desarrollar su propia plataforma de pedidos en línea y Durante los próximos cinco años, lanzaron la aplicación móvil que cubre el 95% de los teléfonos inteligentes y tabletas en los Estados Unidos. En 2013, lanzaron la plataforma mejorada de perfiles de pedidos en línea, que permite a los clientes la capacidad de reordenar su pedido favorito en tan solo cinco clics o 30 segundos. En 2014, presentaron a "Dom", una aplicación de pedido de voz, que sería la primera en la industria de restaurantes, y también hicieron el Domino's Tracker disponible en la plataforma Apple SmartWatch. En 2015, presentaron varias plataformas de pedidos innovadoras incluyendo Samsung Smart TV®, Twitter y mensajes de texto usando un emoji de pizza. Continuaron con esta tendencia de innovación en 2016 con la introducción de pedidos con cero clics, además de agregar Google Home, Facebook Messenger, Apple Watch y Amazon Echo en las plataformas de pedidos.

5. Accionistas

Actualmente la distribución de los dueños son asesores de inversiones con un 79.12%, Hedge fund 13.45%, Bancos 2.12%, Pension Fund 2% y otros 3.30%. Los mayores accionistas son Blackrock con un 11.13% de propiedad de la empresa

Cuadro 2: Principales accionistas

12 principales dueños

Titular	Posicion	Valor de Mercado	%
BLACKROCK	5,370	1,056,994	11.13%
VANGUARD GROUP	4,165	819,836	8.63%
RENAISSANCE TECHNOLO	3,061	602,508	6.34%
SMALLCAP WORLD FUND	2,729	537,131	5.65%
CAPITAL GROUP COMPAN	2,113	415,999	4.38%
TIGER GLOBAL MANAGEM	2,000	393,680	4.14%
FMR LLC	1,792	352,831	3.71%
AMERIPRISE FIN GRP	1,556	306,193	3.22%
STATE STREET CORP	1,534	301,867	3.18%
TWO SIGMA	1,252	246,369	2.59%
FISHER ASSET MANAGEM	1,175	231,237	2.43%
SUN LIFE FINANCIAL I	756	148,892	1.57%

Cifras en millones

Ejecutivos claves	
Patrick Doyle	Jefe Ejecutivo. Oficial, Pres y Director
Jeffrey D. Lawrence	Director Financiero y Exec. VP
Judith L. Werthausen	Director de Personas y Exec. VP
Russell J. Weiner	Pres de Domino's USA
Richard E. Allison Jr.	Pres de Domino's International

Cuadro 3: Ejecutivos Claves

6. Descripción de la Industria

Domino Pizza pertenece a la industria de restaurante de servicio rápido conocida por sus siglas en inglés (QSR), que se define a un servicio específico de restaurante que sirve comida rápida y tiene un servicio de mesa mínimo, que ofrecen adicional un menú limitado, cocinada por adelantada y mantenida caliente, terminada y empacada a pedido y generalmente disponible para llevar. Los restaurantes de comida rápida son típicamente parte de una cadena de restaurante o franquicias que provee ingredientes estandarizados y / o alimentos suministrados parcialmente preparados a cada restaurante a través de canales de suministros controlados.

La categoría de pizza U.S. QSR es grande y está fragmentada. Desde 2006 hasta 2016, la categoría de pizza QSR de Estados Unidos creció de \$ 33.1 mil millones a \$ 35.8 mil millones. Es la segunda categoría más grande dentro de los \$ 281.9 mil millones U.S. QSR. La categoría de pizza QSR de EE. UU. Se compone principalmente de entrega, cena y comida para llevar.

En los Estados Unidos Domino's Pizza compete principalmente en segmentos de entrega y están entre las tres principales cadenas en participación en el segmento carryout. Las ventas del segmento de Delivery son de \$ 10.0 mil millones en 2016 (por debajo de \$ 11.4 mil millones en 2006) representan aproximadamente el 28% de la pizza QSR total de Estados Unidos.

El segmento de Delivery disminuyó durante el período de 2006 a 2012, y ha aumentado ligeramente desde 2012, de \$ 9,7 mil millones en 2012 a \$ 10,0 mil millones en 2016. Los tres líderes de la industria, incluyendo Domino's, representa aproximadamente el 56% de la entrega de pizzas en Estados Unidos, según los gastos de consumo informados, las ventas restantes son de cadenas regionales y establecimientos independientes. De 2006 a 2016, el segmento de ventas creció de \$ 13.9 mil millones a \$ 16.5 mil millones. Los cuatro líderes de la industria, incluido Domino's Pizza, representan aproximadamente 47% del segmento de Carry out.

7. Competidores

Los segmentos de entrega de pizzas son altamente competitivos. En los Estados Unidos, la empresa compite contra compañías regionales y locales, así como las cadenas nacionales de Pizza Hut, Papa John's y Little Caesars. Internacionalmente, compiten principalmente con Pizza Hut, Papa John's y pizzerías nacionales y locales específicas de cada país

Generalmente se compite sobre la base de la calidad del producto, ubicación, imagen, servicio, tecnología y precio. El negocio de Domino's Pizza y de los competidores pueden verse afectados por los cambios en los gustos de los consumidores, las condiciones económicas, las tendencias demográficas y el ingreso disponible de los consumidores. Se compite no solo por clientes, sino también por empleados, sitios de bienes raíces y franquiciatarios calificados

- Pizza Hut

¡Pizza Hut es una cadena de restaurantes de comida rápida subsidiaria del grupo Yum! Brands. Es conocido por su menú italoamericano de cocina que incluye pizza y pasta, así como guarniciones y postres. Se encuentra en la cuarta posición a nivel de negocios, por detrás de McDonald's, KFC y Subway (según datos de Forbes, de abril de 2013). La empresa fue creada por los hermanos Dan y Frank Carney, quienes abrieron su primer restaurante el 15 de junio de 1958. La empresa cuenta con más de 14,100 lugares en 100 países.

Actualmente Pizza Hut no cotiza en la ninguna bolsa de valores es sin embargo Yum Brands si cotiza en bolsa que dentro de sus subsidiarias tiene otros negocios de como Taco Bell, KFC

- Papa John's

Papa John's Internacional, Inc. Franquicia de entrega de pizzas y restaurantes de transporte bajo la marca registrada de Papa John's en los Estados Unidos e internacionalmente. Opera a través de cinco segmentos: restaurantes nacionales de

propiedad de la compañía, comisariatos en América del Norte, franquicias en Norteamérica y operaciones internacionales. Al 25 de diciembre de 2016, operaba 5.097 restaurantes, incluyendo 744 restaurantes propiedad de la compañía y 4.353 franquicias. La compañía fue fundada en 1984 y tiene su sede en Louisville, Kentucky.

Actualmente cotiza en la bolsa de National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) es la segunda bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados Unidos, con el ticket de identificación PZZA

- Little Caesars

Es la tercera cadena de pizzerías más grande de los Estados Unidos, detrás de Pizza Hut y Domino's Pizza. Opera y franquicia restaurantes de pizza en los Estados Unidos e internacionalmente en Asia, Medio Oriente, Australia, Canadá, América Latina y el Caribe. La compañía fue fundada en 1959 y tiene su sede en Detroit, Michigan, con sede en el edificio Fox Theater en el centro de la ciudad. Little Caesar Enterprise, Inc. opera como una subsidiaria de Ilich Holdings, Inc.

8. Descripción del Financiamiento de la Empresa

Domino's Pizza, desde 1988 se ha estructurado con un balance apalancado y ha completado con una serie de eventos de recapitalización, la última fue realizada en el 2015 y consistió principalmente en la emisión de \$1.3 mil millones de notas a tasa fija y la recompra de \$551.3 millones de notas de tasa fija previamente en circulación.

Domino's Pizza no posee emisiones de bonos vigentes, por lo que se analizaron los préstamos corrientes y no corrientes que posee la empresa. La deuda financiera, donde está compuesta por Fixed Rates Notes y Variable Rate por un total de \$1.557 billones, encontrándose de esta manera desde el 2013 a junio de 2017 como se muestra en la siguiente tabla

Deuda Financiera en US Dollars					
Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
Préstamos que devengan Intereses (Corriente)	24,144	565	59,333	38,887	305
Préstamos que devengan Intereses (No Corriente)	1,512,299	1,523,546	2,181,460	2,148,990	2,180,518
DEUDA FINANCIERA	1,536,443	1,524,111	2,240,793	2,187,877	2,180,823

Cuadro 4: Deuda Financiera en US Dollars

Al cierre de Junio de 2017, Domino Pizza posee una deuda de \$2.1 mil millones de dólares.

Dentro de los acuerdos los Fixed Rate Note poseen *covenants* y el mismo dependerá y se suspenderá si los índices de apalancamiento son menores o iguales a 4.5x deuda total y están sujetos a ponerse al día si no se satisfacen los índices de apalancamiento de igual forma las Fixed Rate Note del 2012 pueden suspenderse los pagos a capital si los índices de apalancamiento son menores o iguales a 5.0x deuda total a el EBITDA.

9. Estimación de Estructura de Capital

Para la estimación de estructura de capital, primero procedimos a calcular el patrimonio económico, el cual tomamos el precio de la acción desde el 2013 al 2017 y número de acciones emitidas vigentes

Cuadro 5: Precios por acción y número de acciones en el mercado

Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
Common Stock Price \$	69.65	94.17	111.25	159.24	210.33
Number of common stocks	55,768,672	55,553,149	49,838,221	48,100,143	48,009,373

Para así obtener el patrimonio económico de Domino's Pizza, multiplicando el número de acciones por el precio de mercado desde el 2013 al 2017.

Patrimonio Económico en US Dollars					
Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
Common Stock Price \$	69.65	94.17	111.25	159.24	210.33
Number of common stocks	55,768,672	55,553,149	49,838,221	48,100,143	48,009,373
Patrimonio Económico	3,884,288,005	5,231,440,041	5,544,502,086	7,659,466,771	10,097,811,423

Cuadro 6: Precios por acción y número de acciones en el mercado

Procedimos a calcular el valor de la Empresa donde es la suma del Patrimonio Económico y la Deuda Financiera, el cual para junio de 2017 el valor de la empresa es por \$12,292,725,077

Valor de Empresa en US Dollars					
Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Económico	3,884,288,005	5,231,440,041	5,544,502,086	7,659,466,771	10,116,903,077
Deuda Financiera	1,536,443,000	1,524,111,000	2,240,793,000	2,187,877,000	2,180,823,000
Valor de la empresa	5,420,731,005	6,755,551,041	7,785,295,086	9,847,343,771	12,297,726,077

Cuadro 7: Valor de la empresa en US Dollars

Teniendo el patrimonio económico, la deuda financiera y ya calculado el valor de la empresa, procedemos al calcular la estructura de la empresa.

Donde primero calculamos la razón de endeudamiento de la empresa (B/V) para cada año que sería dividiendo la deuda financiera y el valor de la empresa

B= Deuda Financiera

V= Valor de la empresa

Cuadro 8: Relación B/V

Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
B/V	28.34%	22.56%	28.78%	22.22%	17.73%

Después calculamos la razón patrimonio a valor de empresa (P/V) para cada año donde, donde se divide patrimonio económico entre valor de la empresa

P= Patrimonio Económico

V= Valor de la empresa

Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
P/V	71.66%	77.44%	71.22%	77.78%	82.27%

Cuadro 9: Relación P/V

Por último, calculamos la razón deuda a patrimonio de la empresa (B/P) para cada año que sería la deuda financiera entre el patrimonio económico donde:

B= Deuda Financiera

P= Patrimonio Económico

Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017
B/P	39.56%	29.13%	40.41%	28.56%	21.60%

Cuadro 10: Relación B/P

Después de realizar todos los cálculos realizamos en base a un promedio simple, la estructura de capital objetivo de la empresa.

Año Fiscal	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
B/V	28.34%	22.56%	28.78%	22.22%	17.76%	23.93%
P/V	71.66%	77.44%	71.22%	77.78%	82.24%	76.07%
B/P	39.56%	29.13%	40.41%	28.56%	21.60%	31.46%

Cuadro 11: Estructura de Capital

Donde la propuesta de estructura de capital objetivo B/V es de 23.93%.

10. Estimación del Costo de Patrimonial de la empresa y Costo Capital de la empresa

10.1. Beta Patrimonial de la acción

Para realizar el cálculo del Beta Patrimonial de la acción se utilizó el modelo de mercado mediante regresión lineal, donde se descargó los precios de la acción de Domino's Pizza y a la vez se descargaron los precios del índice

Procedimos a descargar los precios semanales de Domino's Pizza desde el 1 de Julio de 2011 al 30 de junio de 2017 de *Yahoo Finance* y utilizamos el precio de cierre del día viernes de cada semana

	2013	2014	2015	2016	2017
Beta de la Acción	0.78	0.63	0.66	0.66	0.7034
p-value (significancia)	1.23E-08	2.71E-05	0694308553	3.73E-06	3.78E-06
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

Cuadro 12: Precios de la acción

10.2. Costo de la Deuda (k_b)

Domino's Pizza no posee deuda de bonos, realizamos un promedio ponderado de su deuda financiera en este caso de las Fixed Rate Notes correspondiente a junio de 2017 dando un costo de 4.56%

Deuda	Valor de la deuda	Participación (%)	Interés (%)	Ponderación
2012 Seven year fixed rate notes	\$ 904,127.00	41.46%	5.22%	2.16%
2015 Seven year fixed rate notes	\$ 486,759.69	22.32%	3.48%	0.78%
2015 Seven year fixed rate notes	\$ 790,000.00	36.22%	4.47%	1.62%
	\$ 2,180,823.00		Kb=	4.56%

Cuadro 13: Costo de la deuda

10.3. Beta de la Deuda (β_b)

Utilizando el modelo CAPM, tomando como referencia del activo libre de riesgo el *US Treasury* de Estados Unidos de 10 años que es 2.30%, un PRM 5.13% y el costo de la deuda 4.56%, obtuvimos el Beta de la deuda de 0.4407.

$$K_b = R_F + \beta_d * PRM$$

$$\beta_d = \frac{K_b - R_F}{PRM}$$

$$\beta_d = \frac{4.56\% - 2.30\%}{5.13\%}$$

$$\beta_d = 0.4407$$

10.4. Beta de la Acción ($\beta_p^{C/D}$)

La beta de la acción fue el calculado en el punto 10.1 utilizando el cálculo del 2017 que dio como resultado 0.7034 utilizando la regresión

10.5. Beta Patrimonial Sin Deuda ($\beta_p^{S/D}$)

Para el cálculo del Beta Patrimonial sin deuda se con considerará:

- El Beta Patrimonial con deuda
- La estructura B/P promedio de los años 2016-2017
- Tasa de Impuesto 35%
- Beta de la deuda calculado en el punto 10.3
- Utilizamos la fórmula de Rubinstein

Formula de Rubinstein

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

$B_p^{c/d}$	0.7034
Tc	0.35
B/P	25.08%
B_d	0.4407

$$B_p^{c/d} = 0.7034 [1 + (1 - 0.35)(25.08\%)] - 0.4407 * (1 - 0.35) * 25.08\%$$

$$\beta_p^{S/D} = 0.644$$

10.5. Beta Patrimonial con Deuda $(\beta_p^{C/D})$

- En el beta patrimonial apalancamos sin deuda con la estructura de capital objetiva de la empresa con la tasa de impuesto de largo plazo, utilizando la fórmula de Rubinstein

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

$$= 0.664 * (1 + (1 - 0.35) * 31.46\%) - (0.4407 * (1 - 0.35) * 31.46\%)$$

$$(\beta_p^{C/D})$$

$$= 0.686$$

$$(\beta_p^{C/D})$$

Tc	0.35
B/P	31.46%
B _d	0.4407
B _p ^{s/d}	0.6446

10.6. Costo Patrimonial (k_p)

Utilizando CAPM estimamos la tasa de costo patrimonial, usando la beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetiva de la empresa con la siguiente formula:

$$k_p = r_f + [E(R_m) - r_f] \beta_p^{C/D}$$

$$k_p = 2.30\% + (5.13\%) * 0.686$$

rf=	2.30%
PRM	5.13%
$B_p^{C/D}$	0.68632859

$K_p = 5.82\%$

10.7. Costo de Capital de la empresa (k_0)

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) estimamos el costo de capital para su empresa con la siguiente formula

$$K_{o WACC} = K_p \left(\frac{P}{V} \right) + K_b (1 - T_c) \left(\frac{B}{V} \right)$$

$$K_o = (5.82\% * 76.07\%) + (4.56\% (1 - 0.35) * 23.93\%)$$

$K_p =$	5.82%
P/V=	76.07%
$K_b =$	4.56%
T_c	0.35
B/V	23.93%

$K_0 = 5.14\%$

11. Valoración de la Empresa en Múltiplos

Domino's Pizza como se ha mencionado pertenece a la industria de comida rápida en Estados Unidos por lo que tomamos como las tres empresas comparables: Papa Jhon's, Papa Murphy y Restaurantes Brand , no incluimos los mencionados como competidores directos a Pizza Hut ni a Little Caesars ya que no cotizan en Bolsa.

De esta forma, se estimará el precio de la acción de Domino's Pizza mediante múltiplos de la industria.

11.1 Tipos de Múltiplos

Como mencionamos anteriormente 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.

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	DEFINICIÓN
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	Market Price per share/Earnings per share
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBITDA*
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBIT**
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	Market Value of Equity/Book Value of Equity
	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues

Cuadro 41: Tipos de múltiplos

11.2 Información Relevante de Domino's Pizza Inc.

ITEM CONTABLE	2017 (a Junio)
UTILIDAD POR ACCIÓN	2,657.36
EBITDA (en miles de USD)	249
EBIT (en miles de USD)	229
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO (en millones de USD)	- 1,803
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA (en millones de USD)	377
VENTAS POR ACCIÓN	25.97
VENTAS (en miles de USD)	1,253

Cuadro 42: Resultados de Domino's Pizza Inc. – Cifras en Millones

11.3 Múltiplos de la Industria

El cálculo de los múltiplos de la industria requiere obtener información financiera de cada uno de los participantes del sector en análisis. En este caso, se presentará la información recogida en miles de dólares.

La información relevante de cada participante de la industria es la siguiente:

	MÚLTIPLOS	2016	2017	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	52.1586	33.0794	42.6190
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	22.1208	10.7078	16.4143
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	30.6316	16.8583	23.7450
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1.8838	2.2225	2.0532
	VALUE TO BOOK RATIO	4.3691	1.8436	3.1063
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2.7144	2.3158	2.5151
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	3.9687	4.2171	4.0929

Cuadro 43: Múltiplos de la industria

11.4 Estimación del Precio de la Acción mediante Múltiplos:

En base a los múltiplos obtenidos de la industria y de las empresas comparables, se obtiene el rango de precios de la acción estimados para Domino's Pizza, los que se presentan a continuación:

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa (en millones de USD)	Patrimonio (en millones de USD)	Precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	113.25
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	4,082	1,902	39.42
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	5,435	3,255	67.47
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)		n/a	n/a
VALUE TO BOOK RATIO	1,171	n/a	n/a
PRICE TO SALES RATIO (PS)		3,151	65.31
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	5,128	2,948	61.10

Cuadro 44: precio mediante múltiplos de la industria

A nivel de industria se tiene como resultado que la valoración de la acción de Domino's pizza está en promedio de \$69.31 inferior al precio observado de la empresa al cierre de junio de 2017 que se situaba en \$210. Se colocó N/A a los precios y patrimonio ya que los mismos dan resultando negativo

12 Conclusiones

La valoración de Domino's Pizza Inc. según múltiplos determinó un rango de precio que se sitúa entre \$69.31 considerando los múltiplos de la industria, este rango tiene una desviación de \$140.69 al cierre del precio de la acción de la empresa a junio de 2017 que se encontraba en \$210. Consideramos que Domino's Pizza dentro de las empresas comparables es una de las más grandes por lo que sus competidores al momento de realizar el múltiplo disminuyen el promedio del precio de la acción.

13 Bibliografía y Referencia

Páginas de Internet

- <http://www.dominos.com>
- <https://finance.yahoo.com/quote/DPZ?p=DPZ>
- <https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/DPZ>
- <https://www.bloomberg.com/>
- <https://biz.dominos.com/>
- <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=135383&p=irol-reportsannual>
- <https://www.sec.gov/>

Información pública y documentación obtenida de:

- Estados Financieros y Análisis Razonados de Domino Pizza al cierre de Diciembre de 2016 y Junio 2017

14 Anexos

14.1 Estados Financieros Consolidados– Balance General

Consolidated Balance Sheet (In thousands of US Dollars)					
	2013	2014	2015	2016	2017
CURRENT ASSETS:					
Cash and cash equivalents	14,383	30,855	133,449	42,815	52,243
Restricted cash and cash equivalents	125,453	120,954	180,940	126,496	161,685
Accounts receivable, net of reserves	105,779	118,395	131,582	150,369	151,641
Inventories	30,321	37,944	36,861	40,181	37,664
Notes receivable, net of reserves	1,823	1,996	-	-	-
Prepaid expenses and other	18,376	30,573	20,646	17,635	41,512
Advertising fund assets, restricted	44,695	72,055	99,159	118,377	116,158
Deferred income taxes	10,710	9,857	-	-	-
Asset held-for-sale	-	5,732	-	-	-
Total Current Assets	351,540	428,361	602,637	495,873	560,903
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT:					
Land and buildings	23,423	25,859	29,064	29,129	29,159
Leasehold and other improvements	90,508	99,804	111,071	120,726	124,918
Equipment	174,667	178,378	186,405	201,827	209,267
Construction in progress	8,900	6,179	9,633	7,816	5,254
	297,498	310,220	336,173	359,498	368,598
Accumulated depreciation and amortization	(199,914)	(196,174)	(204,283)	(220,964)	(230,805)
Property, Plant and Equipment, net	97,584	114,046	131,890	138,534	137,793
OTHER ASSETS:					
Investments in marketable securities, restricted	3,269	4,586	6,054	7,260	16,058
Notes receivable, less current portion, net of reserve	894	-	-	-	-
Deferred financing costs, net of accumulated amortization	28,693	22,947	-	-	-
Goodwill	16,598	16,297	16,097	16,058	-
Capitalized software, net of accumulated amortization	14,464	20,562	28,505	40,256	45,519
Other assets, net of accumulated amortization	9,046	10,006	8,797	9,379	16,170
Deferred income taxes	3,167	2,475	5,865	8,935	5,354
Total other assets	76,131	76,873	65,318	81,888	83,101
Total Assets	525,255	619,280	799,845	716,295	781,797
CURRENT LIABILITIES:					
Current portion of long-term debt	24,144	565	59,333	38,887	305
Accounts payable	83,408	86,552	106,927	111,510	104,620
Accrued compensation	23,653	23,618	32,999	42,089	-
Accrued interest	14,375	14,008	20,459	18,826	-
Insurance reserves	13,297	14,465	17,597	16,742	-
Dividends payable	11,849	14,351	-	-	22,648
Legal reserves	4,959	4,277	-	-	-
Advertising fund liabilities	44,695	72,055	99,159	118,377	116,158
Other accrued liabilities	34,231	35,717	39,509	57,267	107,781
Total current liabilities	254,611	265,608	375,983	403,698	351,512
LONG-TERM LIABILITIES:					
Long-term debt, less current portion	1,512,299	1,523,546	2,181,460	2,148,990	2,180,518
Insurance reserves	25,528	26,951	23,314	27,141	-
Deferred income taxes	7,827	5,588	-	-	-
Other accrued liabilities	15,192	17,052	19,339	19,609	52,838
Total long-term liabilities	1,560,846	1,573,137	2,224,113	2,195,740	2,233,356
Total liabilities	1,815,457	1,838,745	2,600,096	2,599,438	2,584,868
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES					
STOCKHOLDERS' DEFICIT:					
Common stock	558	556	498	481	-
Preferred stock	-	-	-	-	-
Additional paid-in capital	669	29,561	6,942	1,006	-
Retained deficit	(1,289,445)	(1,246,921)	(1,804,143)	(1,881,520)	-
Accumulated other comprehensive loss	(1,984)	(2,661)	(3,548)	(3,110)	-
Total Stock Holders Deficit	(1,290,202)	(1,219,465)	(1,800,251)	(1,883,143)	(1,803,071)
Total liabilities and stockholders' deficit	525,255	619,280	799,845	716,295	781,797

15 Estado de Resultado

Consolidated Income Statements (In Thousands US Dollars)					
	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS					
Tiendas Domésticas Propias	337,414	348,497	396,916	439,024	225,975
Tiendas Domésticas Franquiciadas	212,369	230,192	272,808	312,260	162,304
Cadena de suministro	1,118,873	1,262,523	1,383,161	1,544,345	778,657
Tiendas internacionales	133,567	152,621	163,643	176,999	85,892
Total revenues	1,802,223	1,993,833	2,216,528	2,472,628	1,252,828
COST OF SALES:					
Domestic Company-owned stores	256,596	267,385	299,294	331,860	176,224
Supply chain	996,653	1,131,682	1,234,103	1,373,077	689,943
Total cost of sales	1,253,249	1,399,067	1,533,397	1,704,937	866,167
OPERATING MARGIN	548,974	594,766	683,131	767,691	386,661
GENERAL AND ADMINISTRATIVE	235,163	249,405	277,692	313,649	157,760
INCOME FROM OPERATIONS	313,811	345,361	405,439	454,042	228,901
INTEREST INCOME	160	143	313	685	0
INTEREST EXPENSE	-88,872	-86,881	-99,537	-110,069	-49,855
INCOME BEFORE PROVISION FOR INCOME TAXES	225,099	258,623	306,215	344,658	179,046
PROVISION FOR INCOME TAXES	82,114	96,036	113,426	129,980	50,836
NET INCOME	142,985	162,587	192,789	214,678	128,210
EARNINGS PER SHARE:					
Common Stock – basic	2.58	2.96	3.58	4.41	-
Common Stock – diluted	2.48	2.86	3.47	4.30	2.58
DIVIDENDS DECLARED PER SHARE	0.80	1.00	1.24	1.52	0.92
NET INCOME	142,985	162,587	192,789	214,678	128,210
OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS), BEFORE TAX:					
Currency translation adjustment	432	-1,468	-2,076	-94	
	432	-1,468	-2,076	-94	0
TAX ATTRIBUTES OF ITEMS IN OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS):					
Currency translation adjustment	-30	791	1,189	532	
	-30	791	1,189	532	0
OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS), NET OF TAX	402	-677	-887	438	0
COMPREHENSIVE INCOME	143,387	161,910	191,902	215,116	128,210

16. Cifras en Millones del Peer de Dominos Pizza

a. Papa Murphy

Papa Murphy's Holdings Inc (FRSH US) - Ratios

In Millions of USD except Per Share 3 Months Ending		Q1 2016 03/28/2016	Q2 2016 06/27/2016	Q1 2017 04/03/2017	Q2 2017 07/03/2017	Q3 2017 10/02/2017
Shares Outstanding	BS_SH_O	16.9	17.0	17.0	16.9	17.0
Net Income/Net Profit (Losses)	NET_INCC	0.6	1.0	-5.4	-6.2	-1.9
Last Price	PX_LAST	10.81	6.65	5.03	4.38	5.87
Net Debt	NET_DEBT	108.3	110.4	108.4	103.3	99.5
Cash and Cash Equivalents	BS_CASH	0.5	0.4	0.4	1.5	0.9
EBITDA	EBITDA	5.0	5.7	-4.8	-4.0	0.3
EBIT	EBIT	2.3	2.8	-7.9	-6.9	-2.1
Price to Book Ratio	PX_TO_BO	1.86	1.13	0.89	0.82	1.13
Total Common Equity	TOT_COM	98.5	100.0	96.3	90.3	88.5
Enterprise Value	CURR_EN	291.5	223.1	193.7	177.5	199.0
Minority/Non Controlling Interest	MINORITY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revenue	SALES_R	33.0	29.9	32.0	29.1	26.8

Source: Bloomberg

Right click to show data transparency (not supported for all values)

b. Papa John

Papa John's International Inc (PZZA US) - Ratios

In Millions of USD except Per Share 3 Months Ending		Q1 2016 03/27/2016	Q2 2016 06/26/2016	Q1 2017 03/26/2017	Q2 2017 06/25/2017	Q3 2017 09/24/2017
Shares Outstanding	BS_SH_O	37.3	36.9	36.7	36.4	35.3
Net Income/Net Profit (Losses)	NET_INCC	26.2	22.5	28.4	23.5	21.8
Last Price	PX_LAST	54.73	66.69	76.43	73.96	72.96
Net Debt	NET_DEBT	299.4	301.2	271.6	282.9	359.0
Cash and Cash Equivalents	BS_CASH	17.3	15.3	22.7	22.2	39.5
EBITDA	EBITDA	52.6	46.9	54.1	47.9	44.7
EBIT	EBIT	42.9	36.8	43.7	37.2	33.5
Price to Book Ratio	PX_TO_BO	—	—	316.55	296.79	—
Total Common Equity	TOT_COM	-18.9	-30.4	8.9	9.1	-59.3
Enterprise Value	CURR_EN	2,381.7	2,806.0	3,109.5	3,024.7	3,035.9
Minority/Non Controlling Interest	MINORITY	22.1	21.1	22.4	22.5	19.9
Revenue	SALES_R	428.6	423.0	449.3	434.8	431.7

Source: Bloomberg

Right click to show data transparency (not supported for all values)

c. Restaurante Brands

Restaurant Brands International Inc (QSR US) - Ratios

In Millions of USD except Per Share 3 Months Ending		Q1 2016 03/31/2016	Q2 2016 06/30/2016	Q1 2017 03/31/2017	Q2 2017 06/30/2017	Q3 2017 09/30/2017
Shares Outstanding	BS_SH_O	233.0	233.7	235.5	236.2	237.3
Net Income/Net Profit (Losses)	NET_INCC	117.5	158.4	117.7	157.0	158.9
Last Price	PX_LAST	38.83	41.60	55.74	62.54	63.88
Net Debt	NET_DEBT	7,910.9	7,733.6	8,944.2	8,124.9	8,012.7
Cash and Cash Equivalents	BS_CASH	825.9	998.1	923.9	3,435.5	3,607.1
EBITDA	EBITDA	372.7	467.6	379.6	459.7	525.5
EBIT	EBIT	330.6	424.0	336.2	414.4	479.3
Price to Book Ratio	PX_TO_BO	5.65	5.69	7.39	7.68	7.10
Total Common Equity	TOT_COM	1,602.4	1,701.6	1,773.7	1,922.5	2,135.6
Enterprise Value	CURR_EN	29,322.4	30,134.7	37,973.6	40,319.9	40,906.6
Minority/Non Controlling Interest	MINORITY	1,736.3	1,816.8	1,823.6	1,951.7	2,140.6
Revenue	SALES_R	918.5	1,040.2	1,000.6	1,132.7	1,208.6

Source: Bloomberg

Right click to show data transparency (not supported for all values)

