

***VALORACIÓN DE LA EMPRESA
STARBUCKS CORPORATION Mediante Método
de Valoración por Flujos de Caja Descontados
(FCD)***

***VALORACION DE EMPRESA APRA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN
FINANZAS***

Alumno: Luis E. Villarreal R.

Profesor guía: PhD. Mauricio Alejandro Jara Bertín

Panamá, Junio 2020

Tabla de contenido

1. Resumen Ejecutivo	5
2. Metodología	6
Valoración por Flujos de Caja Descontados (FCD)	6
3. Descripción de la Empresa e Industria.....	8
3.1 Misión.....	8
3.2 Gobierno Corporativo	9
3.3 Descripción del negocio.....	11
3.4 Industria.....	13
3.5 Análisis 5 fuerzas de Porter Industria de Restaurantes de café.....	15
3.6 Filiales	16
4. Análisis Operacional del Negocio.....	19
8.1 Tasas de crecimiento de ventas	19
5. Análisis de los costos de operación.....	21
6. Análisis de cuentas no operacionales.....	22
7. Análisis de Activos.....	22
8. Proyección de EERR	25
8.1 Proyección de Costos Operacionales	25
8.2 Proyección de la Depreciación y Amortización	26
8.3 Proyección del resultado no operacional	27
8.4 Ganancia Antes de Impuestos.....	27
8.5 Impuestos y Utilidad después de impuestos.....	28
8.6 Estados de Resultados proyectado.....	28
9. Proyección de Flujos de Caja Libre.....	30
9.1 Ajustes por depreciación y amortización.....	30
9.2 Ajustes Gastos e Ingresos Financieros después de impuestos	30
9.3 Proyección del Flujo de Caja Bruto 2019-2023.....	30
9.4 CAPEX/Inversión en nuevos activos y reposición.....	31
9.5 Inversión en Capital de Trabajo	31
9.6 Activos Prescindibles	32
9.7 Deuda Financiera.....	33

9.8	Valor terminal.....	33
10.	<i>Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción.....</i>	35
17	<i>Bibliografía.....</i>	36
18	<i>Anexos.....</i>	<i>Error! Bookmark not defined.</i>

Indice de Tablas e Ilustraciones

Ilustración 1: Rendimientos de la acción de Starbucks, Corp. 2015-2019.....	8
Tabla 1: Desglose de tiendas Starbucks por mercado y categoría	11
Ilustración 2: Crecimientos por líneas de negocio 2014-2019.....	12
Ilustración 3: Comportamiento del EBIT y EBITDA	13
Tabla 2: Crecimiento de las Ventas por línea de Negocio	19
Ilustración 4: Crecimiento de las Ventas por línea de Negocio	20
Tabla 3: Resultado No Operacional.....	22
Tabla 4: Resultado No Operacional.....	22
Tabla 5: Crecimiento por rubro de negocio	25
Tabla 6: Proyecciones de los ingresos	25
Tabla 7: Costos y Gastos Operativos.....	26
Tabla 8: Costos Operacionales	26
Tabla 9: Depreciación y Amortización 2015-2019	26
Tabla 10: Proyecciones de la Depreciación y Amortización 2019-2023.....	26
Tabla 11: Ingresos No Operacional.....	27
Tabla 12: Proyecciones de los ingresos no operacionales 2019-2023	27
Tabla 13: Proyecciones de ingresos y pérdidas 2015-2019	27
Tabla 14: Proyecciones para los ingresos y egresos financieros del 2019-2023	27
Tabla 15: Ganancia antes de impuestos.....	28
Tabla 16: Impuestos y utilidad después de impuestos	28
Tabla 17: Proyecciones de los Estados de Resultados del 2019-2023.....	29
Tabla 18: Ajustes por Depreciación y Amortización 2019-2023.....	30
Tabla 19: Ajustes de Gastos e Ingresos Financieros después de impuestos 2019-2023	30
Tabla 20: proyección del Flujo de Caja Bruto 2019-2023	30
Tabla 21: Inversión proyectada de CAPEX para 2019-2023	31
Tabla 22: Valor del capital de trabajo (CTON) del 2015-2018	31
Tabla 23: RCTON Promedio.....	31
Tabla 24: Inversión en capital 2019-2023.....	32
Tabla 25: Déficit de CTON Junio 2019	32
Tabla 26: Activos Prescindibles a Junio 2019	33
Tabla 27: Calculo del Valor terminal de la empresa	34
Tabla 28: Proyección del Flujo de Caja Total 2019-2023	34
Tabla 29: Valoración económica por Flujo de Caja Descontado a Junio 2019	35

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

2. Metodología

Valoración por Flujos de Caja Descontados (FCD)

Es una de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado. En otras palabras, se utiliza para determinar el valor de la empresa mediante el cálculo del valor presente del flujo de caja futuro proyectado.¹ El principio es modelar los flujos de caja de la empresa analizada para un período de tiempo determinado o periodo explícito de proyección a largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por Flujos de caja descontados. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.²

Los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes, se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y en la práctica, muchas

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

² Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), page 382.

veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

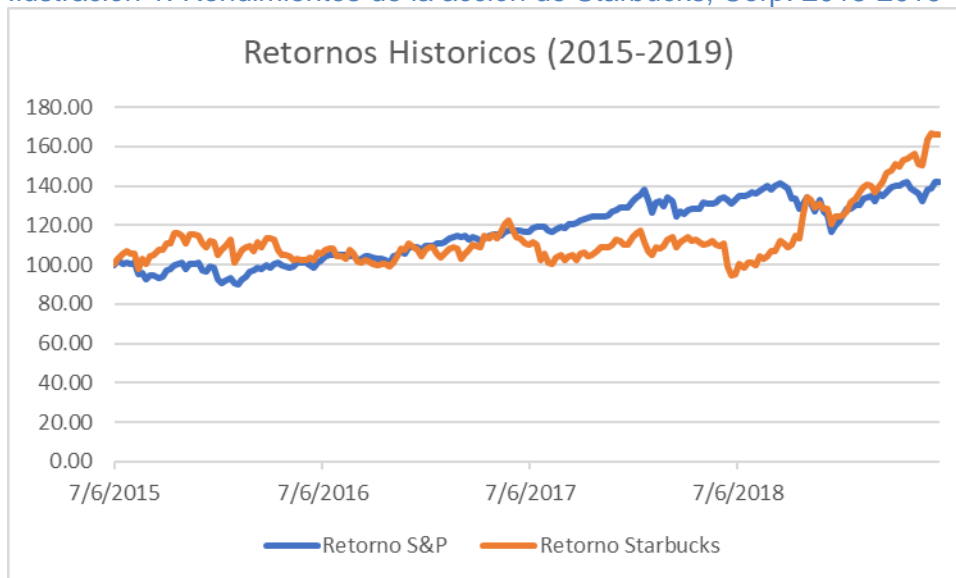
En el caso que la empresa sea financiada 100% con patrimonio (sin deuda), la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

3. 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.

3.1 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.

3.2 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

3.3 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.

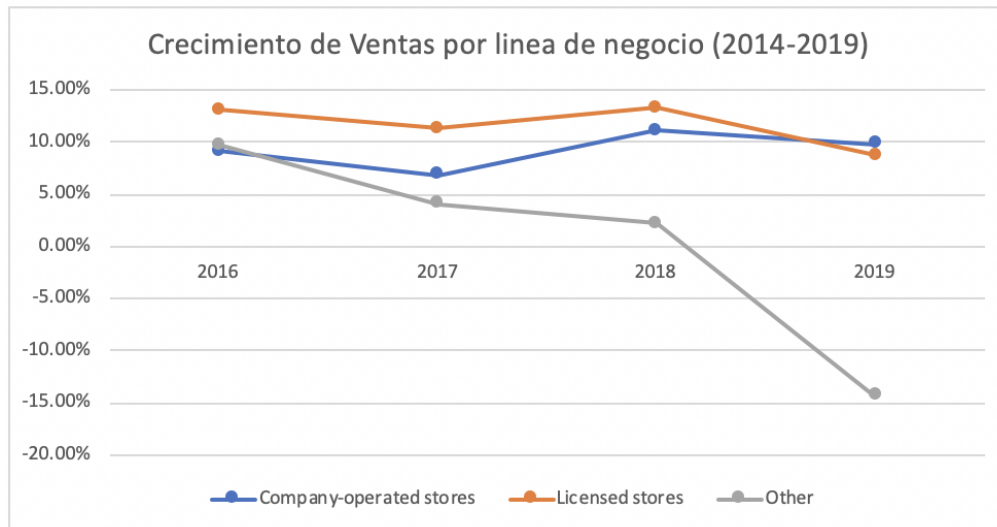
Tabla 1: Desglose de tiendas Starbucks por mercado y categoría

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

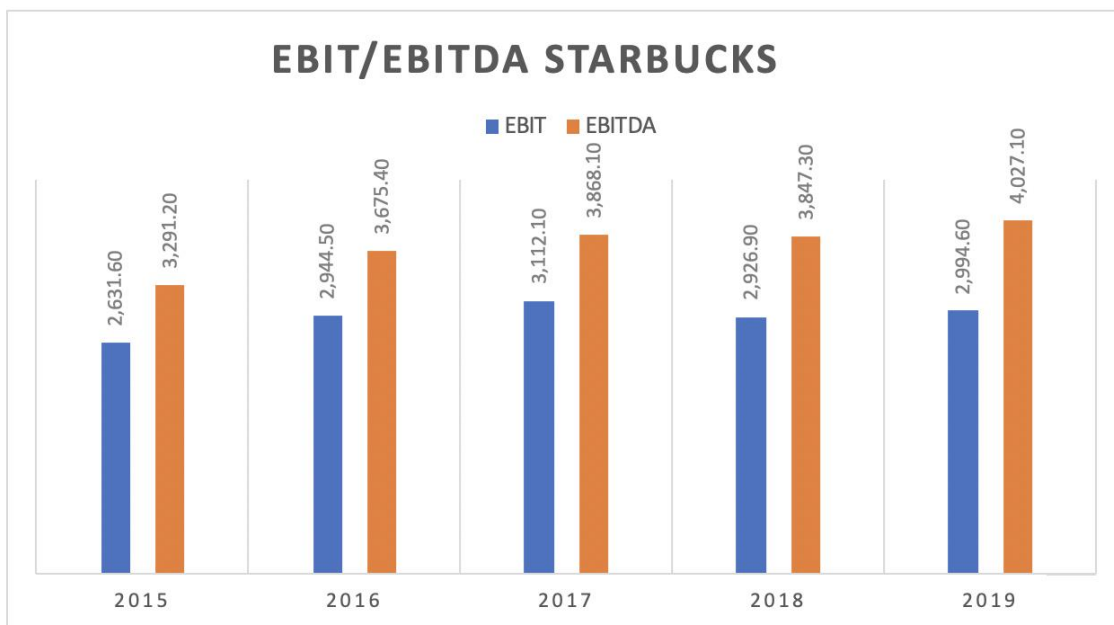
Las líneas de negocio que han tenido mayor crecimiento de sus ventas para el periodo 2015-2019 han sido las tiendas bajo licencias con un crecimiento de 11.60% seguido de las tiendas operadas por la compañía el cual ha sido de 9.18%. Consolidando sus líneas de negocio Starbucks ha tenido un crecimiento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

3.4 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.

3.5 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.

3.6 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.

4. Análisis Operacional del Negocio

8.1 Tasas de crecimiento de ventas

En la siguiente tabla se presenta un resumen de las tasas de crecimiento de las ventas de Starbucks por segmento de negocio:

Tabla 2: Crecimiento de las Ventas por línea de Negocio

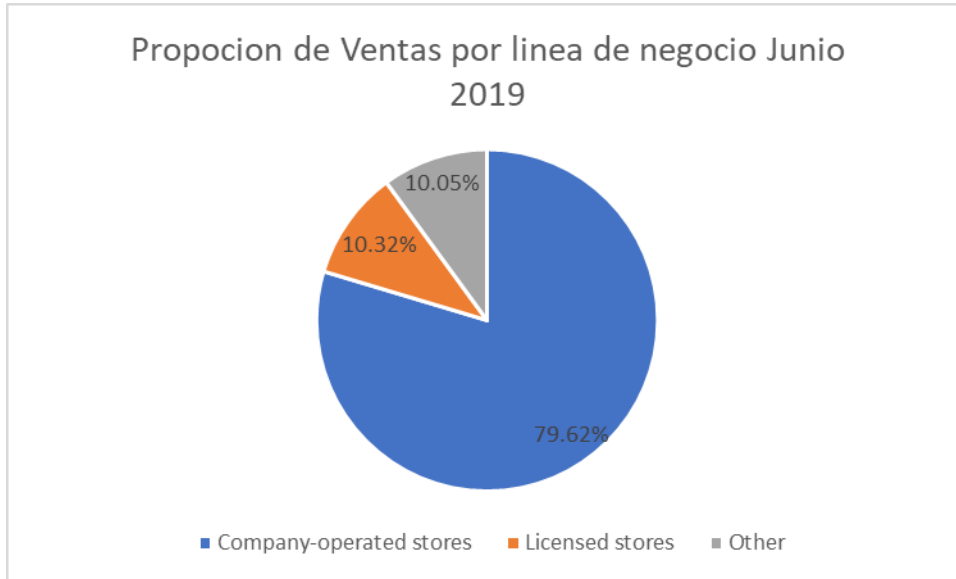
Tasas de Crecimiento	2016	2017	2018	2019	Promedio
Company-operated stores	9.07%	6.79%	11.06%	9.80%	9.18%
Licensed stores	13.07%	11.30%	13.31%	8.72%	11.60%
Other	9.68%	4.10%	2.23%	-14.31%	0.42%
Total net revenues	9.52%	6.95%	10.35%	7.31%	8.53%

Fuente: Elaboración propia

Es necesario destacar que el crecimiento de Starbucks en promedio (8.53%) está por encima del crecimiento histórico de la industria de restaurantes (6.40%) según el National restaurant association que tienen más de 40 años midiendo rendimientos en esta industria. También es bueno señalar que su línea de negocio más rentable en promedio (11.60%) es la de sus tiendas licenciadas por las cuales ellos no asumen la mayoría de los costos asociados a operarlas.

Starbucks anuncio en sus proyecciones para el 2020 que tiene planeado seguir invirtiendo en CAPEX para abrir aproximadamente 2,000 tiendas adicionales en las Américas (aprox. 600) y a nivel internacional (aprox. 1,400). Por lo cual estimamos que sus ventas seguirán creciendo el próximo año 2020 y predecimos que estas inversiones se mantendrán en los próximos años por lo que las ventas mantendrán su crecimiento para los años 2021-2023.

Ilustración 4: Crecimiento de las Ventas por línea de Negocio



Fuente: Elaboración propia

El motor del negocio de Starbucks son sus tiendas propias con un aporte del 80% sobre el total de las ventas, mientras que sus tiendas licenciadas y las ventas de sus productos se reparten a la mitad el 20% restante. Esto lo tendremos en cuenta para nuestras proyecciones a futuro ya que pronosticamos que se mantendrá esta proporción por los próximos años. Recordemos que las tiendas propias y las tiendas licenciadas tienen una proporción casi 50/50 por lo que no creemos que esto evolucione de manera que afecte en la proporción de las ventas.

5. Análisis de los costos de operación

Seguidamente se describen las cuentas involucradas con los costos y gastos operacionales de Starbucks:

- **Cost of sales including occupancy costs:** consiste en la diferencia entre los inventarios iniciales y finales de productos que resultan en un gasto que refleja los costos de producción y ventas más todos los costos asociados a ocupación de los locales propios, como el alquiler y facturas de agua y luz.
- **Store operating expenses:** contiene gastos salariales y de mercadeo, como carteles y volantes. También incluye los costos de acarreo de sus inventarios.
- **Other operating expenses:** son los costos de salarios y mercadeo asociados a las licencias a terceros, los productos de venta a consumidores a través de diferentes canales (café y té empaçado) y sus negocios de servicios de comida a terceros (granos de café, té y otros productos).
- **Depreciation and amortization expenses:** todos los costos de depreciación de los activos utilizados en las tiendas propias.
- **General and administrative expenses:** incluye todos los costos directos e indirectos y todos los gastos generales y administrativos de una empresa. Por ejemplo, costo de personal, publicidad corporativa.
- **Restructuring and impairments:** todos los costos de la pérdida por deterioro resultante de la amortización de activos que su valor de mercado es menor al esperado, también incluye los costos por cierre de tiendas.

Tabla 3: Resultado No Operacional

Costos Operacionales	2015	2016	2017	2018	2019
Cost of sales including occupancy costs	5,804.90	6,256.90	6,685.30	7,573.70	8,171.10
Store operating expenses	4,032.50	4,502.00	4,853.50	5,351.60	5,961.20
Other operating expenses	394.50	423.30	422.70	424.00	265.20
Depreciation and amortization expenses	659.60	730.90	756.00	920.40	1,032.50
General and administrative expenses	892.80	959.40	1,008.20	1,253.60	1,419.20
Restructuring and impairments			120.20	179.20	123.90
Total operating expenses	11,784.30	12,872.50	13,845.90	15,702.50	16,973.10

Fuente: Elaboración propia

6. Análisis de cuentas no operacionales

A continuación, se considerarán aquellas cuentas que por su naturaleza no forman parte del negocio principal.

Tabla 4: Resultado No Operacional

Cuentas no Operacionales
Income from equity investees
Interest income and other, net
Interest expense

Fuente: Elaboración propia

- **Income from equity investees:** Cuenta recurrente de ingresos por las inversiones en Bolsa.
- **Interest income and other, net:** Es una cuenta recurrente compuesta de ingresos obtenidos por rendimientos en cuentas bancarias, papeles comerciales y otras inversiones.
- **Interest expense:** Cuenta recurrente con los intereses pagados a bancos.

7. Análisis de Activos

Evaluando los activos de la empresa, se clasifican como activos Operacionales y no operacionales de la siguiente manera:

Operacionales:

- **Inventories:**
 - Café y té
 - mercancía para la venta
 - Empaques y otros
- **Property, Plant and Equipment, net:**
 - Tierra
 - Edificios
 - Equipo
 - Muebles
- **Accounts receiveable,net:**
 - Cuentas por cobrar

No Operacionales:

- **Short-term investments:**
 - Papeles Comerciales
 - Valores de deuda corporativa
 - Hipoteca y otros valores respaldados por activos
 - Valores de renta variable negociables
- **Prepaid expenses and other current assets:**
 - Facturas con saldos a favor con proveedores por servicios que aún no se han consumido y activos derivados
- **Long-term investments:**
 - Valores de deuda corporativa
 - Valores de tasa de subasta
 - Tesorería del gobierno de EE. UU.
 - Obligaciones del gobierno estatal y local
 - Hipoteca y otros valores respaldados por activos
- **Other long-term assets:**
 - Activos derivados

- **Goodwill:**
 - Caridad
- **Other intangible assets:**
 - Derechos adquiridos y readquiridos
 - Secretos comerciales y procesos adquiridos
 - Nombres comerciales, marcas registradas y patentes
 - Acuerdos de licencia
- **Cash and Cash Equivalents:**
 - Efectivo
 - Depósitos en cuentas
- **Equity investments:**
 - Inversiones en acciones
- **Deferred income taxes, net:**
 - Responsabilidad derivada de una diferencia en el reconocimiento de ingresos entre la ley fiscal y la contabilidad de la empresa

8. Proyección de EERR

Basándonos en la información de crecimientos históricos de ventas de La National Restaurant Association, una asociación que lleva midiendo los crecimientos de esta industria desde 1970, dice que el promedio de crecimiento histórico de la industria es de 6.40% y según los estimados de Damodaran que establecen que las tasas de crecimiento de las ventas en la industria en los próximos 2 años en la industria serán de 6.52%. También tomando en cuenta el hecho de que los últimos años Starbucks ha crecido en promedio por encima del crecimiento histórico, por esto se utilizara para las proyecciones de EERR el crecimiento promedio de Starbucks calculado de los años 2016-2019.

Confiamos en que Starbucks seguirá creciendo más que el promedio en la industria, a continuación unas tablas de crecimiento por negocio y proyecciones de ingresos:

Tabla 5: Crecimiento por rubro de negocio

Tasas de Crecimiento	2016	2017	2018	2019	Promedio
Company-operated stores	9.07%	6.79%	11.06%	9.80%	9.18%
Licensed stores	13.07%	11.30%	13.31%	8.72%	11.60%
Other	9.68%	4.10%	2.23%	-14.31%	0.42%
Total net revenues	9.52%	6.95%	10.35%	7.31%	8.53%
Damodaran	6.52%				
National Restauran Association	6.40%				

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6: Proyecciones de los ingresos

EERR Proyectado	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Company-operated stores	\$ 5,354.77	\$ 22,769.50	\$ 24,712.09	\$ 26,820.42	\$ 29,108.62
Licensed stores	\$ 713.43	\$ 2,952.53	\$ 3,204.43	\$ 3,477.82	\$ 3,774.53
Other(2)	\$ 519.00	\$ 2,874.73	\$ 3,119.99	\$ 3,386.18	\$ 3,675.07
Total net revenues	\$ 6,587.20	28,596.77	31,036.52	33,684.42	36,558.23

Fuente: Elaboración propia

8.1 Proyección de Costos Operacionales

Para proyectar los costos y gastos operativos, estos fueron calculados en proporción a las ventas y se utilizaron los promedios como base para las proyecciones.

Tabla 7: Costos y Gastos Operativos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
Total net revenues	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Cost of sales including occupancy costs	40.74%	40.10%	40.06%	41.13%	41.35%	40.67%
Store operating expenses	28.30%	28.85%	29.08%	29.06%	30.17%	29.09%
Other operating expenses	2.77%	2.71%	2.53%	2.30%	1.34%	2.33%
Depreciation and amortization expenses	4.63%	4.68%	4.53%	5.00%	5.22%	4.81%
General and administrative expenses	6.27%	6.15%	6.04%	6.81%	7.18%	6.49%
Restructuring and impairments	0.00%	0.00%	0.72%	0.97%	0.63%	0.46%
Total operating expenses	82.71%	82.49%	82.97%	85.27%	85.89%	83.86%

Fuente: Elaboración propia

A continuación, las proyecciones de los costos operacionales utilizando la metodología descrita anteriormente:

Tabla 8: Costos Operacionales

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Cost of sales including occupancy costs	\$ (2,723.70)	\$ (11,631.56)	\$ (12,623.92)	\$ (13,700.93)	\$ (14,869.84)
Store operating expenses	\$ (1,987.07)	\$ (8,319.42)	\$ (9,029.20)	\$ (9,799.53)	\$ (10,635.58)
Other operating expenses	\$ (88.40)	\$ (666.80)	\$ (723.69)	\$ (785.43)	\$ (852.44)
Depreciation and amortization expenses	\$ (344.17)	\$ (1,376.42)	\$ (1,493.85)	\$ (1,621.30)	\$ (1,759.62)
General and administrative expenses	\$ (473.07)	\$ (1,855.61)	\$ (2,013.92)	\$ (2,185.74)	\$ (2,372.22)
Restructuring and impairments	\$ (41.30)	\$ (132.71)	\$ (144.03)	\$ (156.32)	\$ (169.65)
Total operating expenses	\$ (5,657.70)	\$ (23,982.52)	\$ (26,028.60)	\$ (28,249.25)	\$ (30,659.35)

Fuente: Elaboración propia

8.2 Proyección de la Depreciación y Amortización

Para calcular la depreciación y amortización proyectada se tomara en consideración la relación en base a las ventas proyectadas utilizando el promedio calculado para el periodo 2015-2019. A continuación el resultado de dicho calculo:

Tabla 9: Depreciación y Amortización 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
Depreciación y amortización % de Vtas	4.63%	4.68%	4.53%	5.00%	5.22%	4.81%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 10: Proyecciones de la Depreciación y Amortización 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Depreciación y amortización Proyectada	344.17	1,376.42	1,493.85	1,621.30	1,759.62

Fuente: Elaboración propia

8.3 Proyección del resultado no operacional

La mayoría de las cuentas no operacionales son de carácter recurrentes a excepción de las ganancias por adquisiciones, estas no se proyectarán para ser conservador ya que el último periodo Starbucks no realizó ninguna. El resto al igual que con los costos operacionales se tomará para las proyecciones los promedios de los últimos años como proporción sobre las ventas.

Tabla 11: Ingresos No Operacional

Ingresos No Operacionales	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
Income from equity investees	1.18%	1.36%	1.61%	1.16%	1.04%	1.27%
Gain resulting from acquisition of joint venture	2.74%	0.00%	0.00%	7.47%	0.00%	2.04%
Net gain resulting from divestiture of certain operations	0.00%	0.00%	0.06%	2.69%	3.15%	1.18%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 12: Proyecciones de los ingresos no operacionales 2019-2023

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Income from equity investees	\$ 68.70	\$ 363.56	\$ 394.58	\$ 428.25	\$ 464.78
Net gain resulting from divestiture of certain operations	\$ 207.60	\$ 337.67	\$ 366.48	\$ 397.75	\$ 431.68

Fuente: Elaboración propia

Los ingresos y pérdidas financieras serán calculados bajo la misma metodología utilizando el promedio sobre las ventas.

Tabla 13: Proyecciones de ingresos y pérdidas 2015-2019

Financieras	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
Interest income and other, net	0.26%	0.67%	0.80%	1.09%	0.56%	0.68%
Interest expense	-0.37%	-0.40%	-0.49%	-0.75%	-1.65%	-0.73%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 14: Proyecciones para los ingresos y egresos financieros del 2019-2023

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Interest income and other, net	\$ 26.73	\$ 193.32	\$ 209.82	\$ 227.72	\$ 247.14
Interest expense	\$ (78.43)	\$ (209.06)	\$ (226.89)	\$ (246.25)	\$ (267.26)

Fuente: Elaboración propia

8.4 Ganancia Antes de Impuestos

Después de proyectar todos los ingresos y costos del negocio se obtienen las ganancias antes de impuesto:

Tabla 15: Ganancia antes de impuestos

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Earnings before income taxes	\$ 1,154.10	\$ 5,299.75	\$ 5,751.90	\$ 6,242.63	\$ 6,775.22

Fuente: Elaboración propia

8.5 Impuestos y Utilidad después de impuestos

La tasa de impuesto corporativo se calculará fija como el 27.58% que es el promedio de los años 2014-2019 ya que no han presentado perdidas contables en los periodos anteriores.

Tabla 16: Impuestos y utilidad después de impuestos

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Income tax expense	\$ (318.25)	\$ (1,461.45)	\$ (1,586.13)	\$ (1,721.45)	\$ (1,868.32)
Net earnings	\$ 835.85	\$ 3,838.30	\$ 4,165.77	\$ 4,521.18	\$ 4,906.91

Fuente: Elaboración propia

Con estas proyecciones de los Net Earnings es que se procederá a construir el flujo de caja.

8.6 Estados de Resultados proyectado

A partir de los cálculos anteriores se presenta el estado de resultados proyectado completo para los años 2019-2023:

Tabla 17: Proyecciones de los Estados de Resultados del 2019-2023

EERR Proyectado	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Company-operated stores	\$ 5,354.77	\$ 22,769.50	\$ 24,712.09	\$ 26,820.42	\$ 29,108.62
Licensed stores	\$ 713.43	\$ 2,952.53	\$ 3,204.43	\$ 3,477.82	\$ 3,774.53
Other(2)	\$ 519.00	\$ 2,874.73	\$ 3,119.99	\$ 3,386.18	\$ 3,675.07
Total net revenues	\$ 6,587.20	28,596.77	31,036.52	33,684.42	36,558.23
Cost of sales including occupancy costs	\$ (2,723.70)	\$(11,631.56)	\$(12,623.92)	\$(13,700.93)	\$(14,869.84)
Store operating expenses	\$ (1,987.07)	\$ (8,319.42)	\$ (9,029.20)	\$ (9,799.53)	\$(10,635.58)
Other operating expenses	\$ (88.40)	\$ (666.80)	\$ (723.69)	\$ (785.43)	\$ (852.44)
Depreciation and amortization expenses	\$ (344.17)	\$ (1,376.42)	\$ (1,493.85)	\$ (1,621.30)	\$ (1,759.62)
General and administrative expenses	\$ (473.07)	\$ (1,855.61)	\$ (2,013.92)	\$ (2,185.74)	\$ (2,372.22)
Restructuring and impairments	\$ (41.30)	\$ (132.71)	\$ (144.03)	\$ (156.32)	\$ (169.65)
Total operating expenses	\$ (5,657.70)	\$(23,982.52)	\$(26,028.60)	\$(28,249.25)	\$(30,659.35)
Income from equity investees	\$ 68.70	\$ 363.56	\$ 394.58	\$ 428.25	\$ 464.78
Operating income	\$ 998.20	\$ 4,977.81	\$ 5,402.50	\$ 5,863.42	\$ 6,363.66
Gain resulting from acquisition of joint venture	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Net gain resulting from divestiture of certain operations	\$ 207.60	\$ 337.67	\$ 366.48	\$ 397.75	\$ 431.68
Interest income and other, net	\$ 26.73	\$ 193.32	\$ 209.82	\$ 227.72	\$ 247.14
Interest expense	\$ (78.43)	\$ (209.06)	\$ (226.89)	\$ (246.25)	\$ (267.26)
Earnings before income taxes	\$ 1,154.10	\$ 5,299.75	\$ 5,751.90	\$ 6,242.63	\$ 6,775.22
Income tax expense	\$ (318.25)	\$ (1,461.45)	\$ (1,586.13)	\$ (1,721.45)	\$ (1,868.32)
Net earnings	\$ 835.85	\$ 3,838.30	\$ 4,165.77	\$ 4,521.18	\$ 4,906.91

Fuente: Elaboración propia

9. Proyección de Flujos de Caja Libre

Primero se realizaron los ajustes a los ingresos netos para calcular el Flujo de Caja Bruto.

9.1 Ajustes por depreciación y amortización

Se realizaron los ajustes relacionados a los gastos de depreciación y amortización:

Tabla 18: Ajustes por Depreciación y Amortización 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Depreciación y amortización Proyectada	344.17	1,376.42	1,493.85	1,621.30	1,759.62

Fuente: Elaboración propia

9.2 Ajustes Gastos e Ingresos Financieros después de impuestos

A continuación se realizaron los siguientes ajustes en relación a los gastos e ingresos financieros al flujo de caja bruto, utilizando la tasa de impuesto proyectada en el cálculo:

Tabla 19: Ajustes de Gastos e Ingresos Financieros después de impuestos 2019-2023

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Gastos Financieros después de impuestos	\$ 56.80	\$ 151.41	\$ 164.33	\$ 178.35	\$ 193.56
Ingresos Financieros después de impuestos	\$ (19.36)	\$ (140.01)	\$ (151.96)	\$ (164.92)	\$ (178.99)

Fuente: Elaboración propia

9.3 Proyección del Flujo de Caja Bruto 2019-2023

Como resultado de estos ajustes se obtiene las proyecciones del Flujo de Caja Bruto:

Tabla 20: proyección del Flujo de Caja Bruto 2019-2023

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Net earnings	\$ 835.85	\$ 3,838.30	\$ 4,165.77	\$ 4,521.18	\$ 4,906.91
Depreciation and amortization expenses	\$ 344.17	\$ 1,376.42	\$ 1,493.85	\$ 1,621.30	\$ -
Costos Financieros después de impuestos	\$ 56.80	\$ 151.41	\$ 164.33	\$ 178.35	\$ 193.56
Ingresos Financieros después de impuestos	\$ (19.36)	\$ (140.01)	\$ (151.96)	\$ (164.92)	\$ (178.99)
Flujo de Caja Bruto	\$ 1,217.46	\$ 5,226.12	\$ 5,671.99	\$ 6,155.90	\$ 4,921.47

Fuente: Elaboración propia

Luego se procede a agregar las inversiones al Flujo de caja Bruto para obtener el Flujo de Caja Libre.

9.4 CAPEX/Inversión en nuevos activos y reposición

Para estimar el CAPEX, que incluye reposición e inversión en nuevos activos, se utilizara la información que dio la empresa cuando anuncio públicamente en el 2019 que estima que tendrá un gasto de CAPEX de 1.8 billones para el año 2020. Esto representa un 6.29% de las ventas proyectadas para ese año. Se mantendrá esa proporción sobre las ventas para las proyecciones del CAPEX en los siguientes años.

Tabla 21: Inversión proyectada de CAPEX para 2019-2023

	2020	2021	2022	2023
Capex	1,800.00	1,953.57	2,120.24	2,301.13

Fuente: Elaboración propia

9.5 Inversión en Capital de Trabajo

Para determinar el valor del capital de trabajo se utilizó el método del CTON. Para esto se consideró lo siguiente:

Tabla 22: Valor del capital de trabajo (CTON) del 2015-2018

	2015	2016	2017	2018
Inventories	1,166.00	1,325.10	1,357.30	1,387.40
Accounts recievables, net	672.70	747.30	791.10	854.80
Accounts payable	(603.20)	(675.70)	(702.20)	(921.10)
Total CTON	1,235.50	1,396.70	1,446.20	1,321.10
Total net revenues	14,247.90	15,604.70	16,688.50	18,415.90
CTON/Ventas	8.67%	8.95%	8.67%	7.17%

Fuente: Elaboración propia

El promedio de los años 2015-2018 de la proporción del CTON sobre las ventas es:

Tabla 23: RCTON Promedio

RCTON Promedio
8.37%

Fuente: Elaboración propia

Por lo que la inversión en capital de trabajo proyectada utilizando el promedio calculado anteriormente es:

Tabla 24: Inversión en capital 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas	26,348.80	28,596.77	31,036.52	33,684.42	36,558.23
Capital de trabajo Proyectado	2,204.18	2,392.23	2,596.32	2,817.83	3,058.23
Incrementos en CT	188.05	204.09	221.51	240.40	

Fuente: Elaboración propia

En el 2019 se tiene un déficit de CTON **1,162.40 < 2,204.18**. Como se puede observar en la siguiente tabla:

Tabla 25: Déficit de CTON Junio 2019

Deficit de CT	\$
Junio 2019	1,162.40
Proyectado Cierre 2019	2,204.18
Deficit de CT	(1,041.78)

Fuente: Elaboración propia

Por lo cual en el periodo si se tendrá que invertir en más capital de trabajo y el déficit será tomado en consideración para el momento de valorar la empresa.

9.6 Activos Prescindibles

La siguiente tabla contiene un resumen con los activos prescindibles de la empresa, ósea aquellos que no forman parte de los resultados operacionales de la empresa, al 30 de junio 2019:

Tabla 26: Activos Prescindibles a Junio 2019

Activos Prescindibles	2019
Long-term investments	222.60
Equity investments	340.30
Other long-term assets	10.30
Other intangible assets	853.20
Goodwill	3,564.70
Prepaid expenses and other current assets	13.50
Cash and cash equivalents	4,763.30
Short-term investments	72.10
Total	9,840.00

Fuente: Elaboración propia

Los activos prescindibles incluyen:

- Long-term investments: Valores no corrientes para la venta
- Equity investments: Inversiones en otras empresas
- Other long-term assets: Incluye costos de renta adelantada, pero solo se incluirá en activos prescindibles la porción que incluye derivados no corrientes
- Other intangible assets: Plusvalía
- Goodwill: Inversiones en Caridad
- Prepaid expenses and other current assets: Incluye renta a corto plazo, pero solo se incluirá en activos prescindibles la porción que incluye derivados corrientes
- Cash and cash equivalents: La empresa invierte constantemente la Caja e equivalentes (ventas en puntos de ventas de banco) en cuentas de banco, papeles comerciales e inversiones a corto plazo
- Short-term investments: Valores corrientes para la venta.

9.7 Deuda Financiera

La deuda financiera según lo identificado en los estados financieros de la empresa corresponde a **11,159.10** Millones de USD, al 30 de junio del 2019.

9.8 Valor terminal

Para el cálculo del valor terminal se utilizó la fórmula de perpetuidad sin crecimiento. Por lo tanto se utilizó el flujo de caja del último año proyectada, ya que este solo considera inversión en reposición del 100% de los activos y no toma en consideración más inversiones en CAPEX. En la siguiente tabla se presentan los cálculos realizados:

Tabla 27: Calculo del Valor terminal de la empresa

Calculo de Valor Terminal	Flujo 2024
Net earnings	\$ 4,906.91
Depreciation and amortization expenses	\$ 1,759.62
Reposición por depreciación	\$ (1,759.62)
Capex	
Inversion en Capital de Trabajo	
Costos Financieros	\$ 193.56
Ingresos Financieros	\$ (178.99)
Flujo de Caja Libre	\$ 4,921.47
Flujo de Valor terminal	\$ 77,139.10

Fuente: Elaboración propia

Finalmente recopilando la información anterior, se muestra la proyección del flujo de caja total para Starbucks:

Tabla 28: Proyección del Flujo de Caja Total 2019-2023

	2019(Q4)	2020	2021	2022	2023
Net earnings	\$ 835.85	\$ 3,838.30	\$ 4,165.77	\$ 4,521.18	\$ 4,906.91
Depreciation and amortization expenses	\$ 344.17	\$ 1,376.42	\$ 1,493.85	\$ 1,621.30	\$ -
Costos Financieros despues de impuestos	\$ 56.80	\$ 151.41	\$ 164.33	\$ 178.35	\$ 193.56
Ingresos Financieros despues de impuestos	\$ (19.36)	\$ (140.01)	\$ (151.96)	\$ (164.92)	\$ (178.99)
Flujo de Caja Bruto	\$ 1,217.46	\$ 5,226.12	\$ 5,671.99	\$ 6,155.90	\$ 4,921.47
Capex	\$ -	\$ (1,800.00)	\$ (1,953.57)	\$ (2,120.24)	\$ -
Inversion en Capital de Trabajo	\$ (188.05)	\$ (204.09)	\$ (221.51)	\$ (240.40)	\$ -
Flujo de Caja Libre	\$ 1,029.41	\$ 3,222.03	\$ 3,496.92	\$ 3,795.26	\$ 4,921.47
Flujo de Caja Valor terminal	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 77,139.10
Flujo de Caja Total	\$ 1,029.41	\$ 3,222.03	\$ 3,496.92	\$ 3,795.26	\$ 82,060.57

Fuente: Elaboración propia

10. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción

De acuerdo a los cálculos previos, se realizó una estimación de la valoración económica de Starbucks a través de flujos descontados, obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 29: Valoración económica por Flujo de Caja Descontado a Junio 2019

Tasa K0	6.38%
Valor presente de FCL	74,360.51
Deficit de Capital de Trabajo	(1,041.78)
Activos Prescindibles	9,840.00
Deuda financiera	11,159.10
Valor del Patrimonio	71,999.64
# de acciones	1,206.5
Valor de la accion	59.68

Fuente. Elaboración propia

Según los supuestos utilizados en este modelo, el valor económico de la acción de Starbucks al 30 de Junio del 2019 es de \$59.68 USD por acción. Se utilizó un costo de capital WACC del 6.38% para llegar a este precio. El precio transado en el mercado a la fecha era de \$83.83 USD. Durante los últimos 5 años (2015-2019) el comportamiento del precio de la acción ha sido estable por un periodo del 2015 a finales del 2018 cuando se mantuvo en un rango mínimo de \$40.31 y máximo \$64.54 mientras que a partir de finales del 2018 hasta junio 2019 el precio de la acción incremento hasta alcanzar los \$83.83 mencionados anteriormente.

17 Bibliografía

Libros:

- “Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica”, Carlos Maquieira, Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, 2008.
- “Valoración de Empresas”, Fernández, Pablo. Tercera edición (2005)
- “Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation”, James M. Wahlen , Stephen P. Baginski , et al. Novena edición (2017)

Páginas Web:

- <https://markets.businessinsider.com/bonds/finder?borrower=107054&maturity=&yield=&bondtype=&coupon=¤cy=&rating=&country=>
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- <https://finance.yahoo.com/quote/SBUX?p=SBUX>
- <https://investor.starbucks.com/financial-data/annual-reports/default.aspx>
- <https://stories.starbucks.com/leadership>
- <https://www.nrn.com/sales-trends/us-restaurant-sales-reach-record-863b-2019-nra-says>