



Universidad de Jaén
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

ELABORACIÓN DE INFORMES DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Alumno: Luis Requena Rentero

Junio, 2015

ÍNDICE

ÍNDICE	2
INTRODUCCIÓN	3
RESUMEN.....	5
ABSTRACT	5
PREÁMBULO	6
HISTORIA	8
ANÁLISIS DE LAS DIVISIONES	9
KFC:.....	9
Pizza Hut:	10
Taco Bell:	10
ANÁLISIS DEL SECTOR.....	12
ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO	14
Balance	14
Flujos de caja:.....	17
Cuenta de resultados:.....	20
RATIOS Y COMPARACIONES CON EL SECTOR.....	22
VALORACIÓN Y RESULTADO	24
CONCLUSIÓN	29
BIBLIOGRAFÍA.....	30

INTRODUCCIÓN

El objetivo fundamental del título del Grado en Finanzas y Contabilidad es formar a profesionales de perfil contable y financiero con un conocimiento global de todas las áreas relacionadas con el mundo empresarial, como administración de empresas, economía, derecho, estadística e informática, capaces de adaptarse a un entorno de constante y rápida evolución.

Por lo tanto, no consiste solo en poseer los conocimientos necesarios para el desarrollo del trabajo, sino también en poseer los recursos personales para ser un profesional dinámico.

Como parte final a esta formación del Grado en Finanzas y Contabilidad, el alumno deberá ser capaz de realizar un Trabajo de Fin de Grado donde demuestre los conocimientos adquiridos, así como saber desenvolverse en el entorno y buscar la información necesaria para el correcto funcionamiento que dicho Trabajo Fin de Grado pueda necesitar. Además de esto, el alumno deberá ser capaz de exponer y argumentar el trabajo realizado.

En este Trabajo de Fin de Grado se tratará sobre la “Elaboración de informes de valoración de empresas”, una tarea perteneciente a la rama de la economía financiera y de la contabilidad. Para la realización correcta de dicho Trabajo de Fin de Grado, es necesario tener conocimiento y saber aplicar las siguientes disciplinas:

- Contabilidad financiera y análisis de estados financieros: dado que las variables utilizadas vendrán en los estados financieros de la empresa que se valore, se deberá ser capaz comprender esas variables y saber aplicarlas correctamente.
- Economía financiera: conocer los modelos de valoración, así como las herramientas y principios necesarios para desarrollar correctamente las tareas financieras.
- Estadística: es necesario aplicar conceptos y técnicas estadísticas para realizar los análisis, como medias móviles o regresiones lineales.
- Informática: es necesario tener conocimientos básicos o avanzados en varias herramientas informáticas y ofimáticas para poder operar correctamente con la información buscada y seleccionada.
- Inglés: para la realización de este Trabajo de Fin de Grado, será necesario el conocimiento de este idioma ya que la mayoría de la información requerida para la correcta realización del ejercicio vendrá publicada en este idioma.

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es realizar un informe justificado sobre el valor de las acciones de una empresa, pero además, dicho Trabajo de Fin de Grado cuenta con unos objetivos específicos:

- Tener conocimiento sobre las técnicas y modelos a utilizar para una correcta valoración de la empresa.
- El alumno debe tener la capacidad necesaria para aplicar dichas técnicas y modelos.
- Reunir información necesaria que ayude en la aplicación de los modelos desarrollados.
- Conocer las ventajas e inconvenientes de los modelos.
- El alumno debe decidir qué modelo se aplicaría mejor a cada entorno o a cada empresa.
- Tener conocimiento para justificar las estimaciones y valoraciones realizadas.

En resumen, en este Trabajo de Fin de Grado he realizado las siguientes tareas:

- Aprender a valorar empresas.
- Seleccionar una empresa
- Buscar su información.
- Valorar dicha empresa.
- Elaborar un informe.
- Defender el informe.

Con lo cual se cumplen las siguientes competencias (Memoria de grado en Finanzas y Contabilidad, 2015):

- Básicas: CB2, CB3, CB5
- Genéricas: G01, G05, G06, G07, G14, G16, G17, G18, G22
- Específicas: E08, E09, E21, E22, E23, E24, E25, E26, E27, E28, E29, E31, E32, E33, E37, E61.

RESUMEN

En este documento se va a realizar una estimación del valor de la compañía de Yum! Brands, compañía especializada en la venta de comida rápida, que posee empresas como KFC, Pizza Hut o Taco Bell.

Con la intención de estimar el valor de dicha empresa y el valor de sus acciones de cara a finales del año 2016, se estudiarán los estados financieros de dicha compañía y se utilizará como técnica de análisis y valoración el modelo de Flujos de caja libre para el accionista.

Como conclusión podemos decir que el valor de la acción de Yum! Brands a finales de 2016 será de 104,37 dólares, siendo a principios de 2014 de 72,85 por acción. Por tanto, ante este incremento se recomienda la compra de dichas acciones.

ABSTRACT

This paper is about the estimation of the value of Yum! Brands Incorporation, which is specialized in the sale of fast food, and includes brands as KFC, Pizza Hut or Taco Bell.

To estimate the value of this company and the value of their shares at the end of the year 2016, the financial statement will be studied and we will use as technical of analysis and assessment the free cash flow to equity model.

As conclusion, the share value at the end on 2016 will be 104,37 dollars. Yum! Brands opened the year 2014 with 72,85 dollars per share. Therefore, I recommend to buy this shares.

PREÁMBULO

La sociedad actual está sujeta a un rápido ritmo de vida que requiere bienes y servicios que contribuyan a optimizar su tiempo y a simplificar sus labores diarias. Debido a estos cambios que se han dado en los últimos tiempos, se ha abierto un nuevo mercado para todas aquellas empresas que sean capaces de hacer la vida de sus clientes más sencilla mediante la oferta de productos que suplan la necesidad de emplear tiempo sin perder la calidad. La empresa Yum! Brands sobre la que voy a realizar este análisis se encuentra dentro de este grupo, concretamente ofrece a sus clientes la posibilidad de consumir sus productos alimenticios sin emplear su tiempo en cocinarlos.

Con el paso del tiempo la demanda de este tipo de bienes y servicios que facilitan la gestión del tiempo aumenta y sobre todo, destaca su crecimiento en los países asiáticos, famosos por sus frenéticos ritmos de trabajo, y en Estados Unidos, un clásico consumidor de comida rápida, aunque también en los países europeos se empieza a disparar el consumo de estos productos (Lago et al., 2011).

A estos factores se le suma la potente crisis económica a la que se enfrentan actualmente muchos países, cuyos ciudadanos ahora acuden con mayor asiduidad a franquicias de comida rápida debido a su bajo precio. Así, se ve afectado el sector hostelero compuesto por los restaurantes de elaboración tradicional, que ven cómo se van mermando sus ventas a favor de la comida rápida o a domicilio. Esto se ve reflejado en un dato concreto: las ventas de cadenas franquiciadas españolas aumentaron en el último año entorno a un 3.5%, sin embargo, las ventas de establecimientos propios tuvieron un descenso en torno al 4,6%. Además de esto, se prevé que a lo largo del periodo 2015-2016, el volumen de negocio de comida rápida crecerá en torno a un 2-3% anual (DBK, 2015).

Yum! Brands ofrece este tipo de comida, ya sea en los propios locales que posee la cadena o a domicilio. También esta empresa gestiona grandes marcas con nombres reconocidos como Taco Bell, Pizza Hut o Kentucky FriedChicken (KFC) entre otros, así, se posiciona como uno de los mayores líderes de comida rápida, contando con más de 41.000 establecimientos repartidos en más de 125 países alrededor del mundo.

Yum! Brands, creada en 1997, ha alcanzado el puesto 228 de la lista Fortune 500 entre otros premios, además de ser de los líderes en venta de pizza, comida mexicana y pollo frito. Además de las tres compañías mencionadas anteriormente, Yum! Brands posee dos cadenas más, llamadas Little Sheep y East Dawning, que están destinadas al mercado asiático principalmente, lo que demuestra que la expansión de la marca en los nuevos mercados que demandan diferentes tipos de comida rápida ya se está realizando.

Yum! Brands apuesta por un servicio económico de cara al cliente, pero donde predomine la calidad de dicho servicio e ingredientes. Esta calidad, acompañada del rápido servicio y los bajos precios reflejados en ofertas y promociones, ha garantizado su rápido ascenso a las primeras líneas de competencia mundiales en el sector, y sus locales repartidos por los distintos países operan ya sea como franquicias individuales o bajo el mando de la compañía.

HISTORIA

Yum! Brands fue creada el 6 de octubre del año 1997, pero no fue con el nombre que ahora conocemos, ya que en sus primeros momentos y hasta 2002 la compañía se llamaba Tricon Global Restaurants. En sus inicios se creó como una división del gran grupo PepsiCo, de la que obtuvo para su propia marca las divisiones de las ya mencionadas KFC, Pizza Hut y Taco Bell. En marzo del año 2002, Tricon Global Restaurants, adquirió la cadena de restaurantes Yorkshire Global Restaurants, la cual era poseedora de dos restaurantes: Long John Silver y A&W FoodchainsAll-American, agrandando así su potencial. Posteriormente, el 16 de mayo de ese mismo año, se hizo efectivo el cambio de nombre de Tricon Global Restaurants a Yum! Brands (Grant, 2004).

A mediados de 2003, pretendía acceder a un mayor mercado, y para eso Yum! Brands decidió crear su nueva franquicia, especializada, dentro de su comida rápida, en alitas de pollo. Dicha empresa recibió el nombre de WingStreet.

En 2004 iniciaron su expansión hacia el mercado de India y China, inaugurando la cadena East Dawning, la cual fue a la vez una fusión de KFC con la comida tradicional china y se hizo con el control de la cadena de restaurantes Little Sheep, cadena que operaba principalmente en India.

A principios del año 2011, Yum! Brands decidió centrarse en las cadenas que les resultaban más rentables, por lo tanto, se vio obligada a vender las marcas WingStreet, Long John Silver y A&W FoodchainsAll-American quedándose única y exclusivamente con el control de KFC, Pizza Hut y Taco Bell, además de las divisiones de China e India. En el siguiente apartado nos centraremos en el análisis de las divisiones que posee actualmente la compañía.

ANALISIS DE LAS DIVISIONES

Con fecha 27 de diciembre del año 2014, fecha en la que Yum! Brands presenta su informe 10K, dicha compañía presenta cinco divisiones:

- Yum! KFC o división KFC, donde están incluidas todas las operaciones que mantiene KFC con todo el mundo, exceptuando las divisiones de China e India.
- Yum! Pizza Hut o división Pizza Hut, donde están incluidas todas las operaciones que mantiene Pizza Hut con todo el mundo, exceptuando las divisiones de China e India.
- Yum! Taco Bell o división Taco Bell, la cual incluye todas las operaciones que mantiene Taco Bell con el resto del mundo, exceptuando las divisiones de China e India.
- Yum! China o división China, donde están incluidos todas las operaciones en dicho país, sin importar la marca que las realice.
- Yum! India, o división India, donde están incluidas las operaciones de India, Bangladesh, Nepal y Sri Lanka, sin importar la marca que las realice.

Detallamos a continuación las principales empresas de Yum! Brands:

KFC:

Fundada en 1942, fue de las empresas pioneras en el negocio de la comida rápida y es reconocida por su receta de 11 hierbas en sus alitas de pollo. Kentucky Fried Chicken es una de las marcas más valoradas por los consumidores de comida rápida debido a su rápido servicio, y además posee una amplia oferta de pollo frito, patatas, bocadillos etc., e incluso en 2006 se hizo abanderada de un estilo nutricional sano al incorporar a sus menús pollo sin grasas transgénicas.

KFC opera en 120 países alrededor del mundo, llegando a tener este 2014 alrededor de 4.828 locales en China, 395 en India y 14.197 en la división KFC.

Pizza Hut:

Su primer local fue fundado en 1958 y a día de hoy sigue abierto, lo que le hace ser el restaurante especializado en pizza que más tiempo se ha mantenido en el mercado.

Dicha marca es reconocida por la preparación de pizzas con diferentes ingredientes y sabores, aunque no sólo se dedica a eso, ya que también oferta otros productos preparados que tienen menor fama que sus pizzas pero que son igualmente reconocidos por los consumidores, como sus bocadillos, patatas fritas y sándwiches. Sin embargo, es su reparto a domicilio lo que hace a esta división de Yum! Brands realmente popular entre sus clientes debido a su eficiencia y rapidez.

Pizza Hut opera en unos 92 países alrededor del mundo. En el pasado año, 2014, Pizza Hut ha cerrado con 1.572 locales en China, 431 locales en India y 13.602 en la división Pizza Hut.

Taco Bell:

El primer Taco Bell de la historia fue inaugurado en 1962, y en 1964 fue vendida la primera franquicia de la cadena a terceros.

El negocio principal de Taco Bell es el estilo de comida mexicano, donde se ofrecen productos como tacos, burritos, nachos, etc. Además en el pasado 2014, Taco Bell pasó a ofrecer sus servicios a la hora del desayuno.

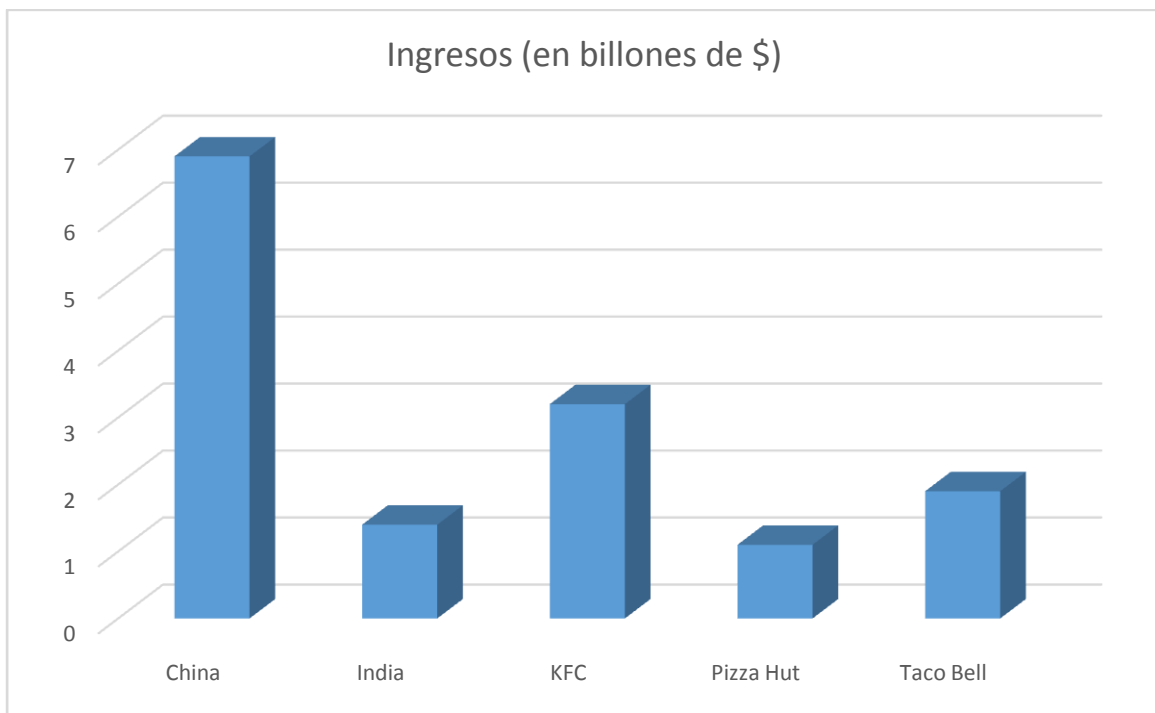
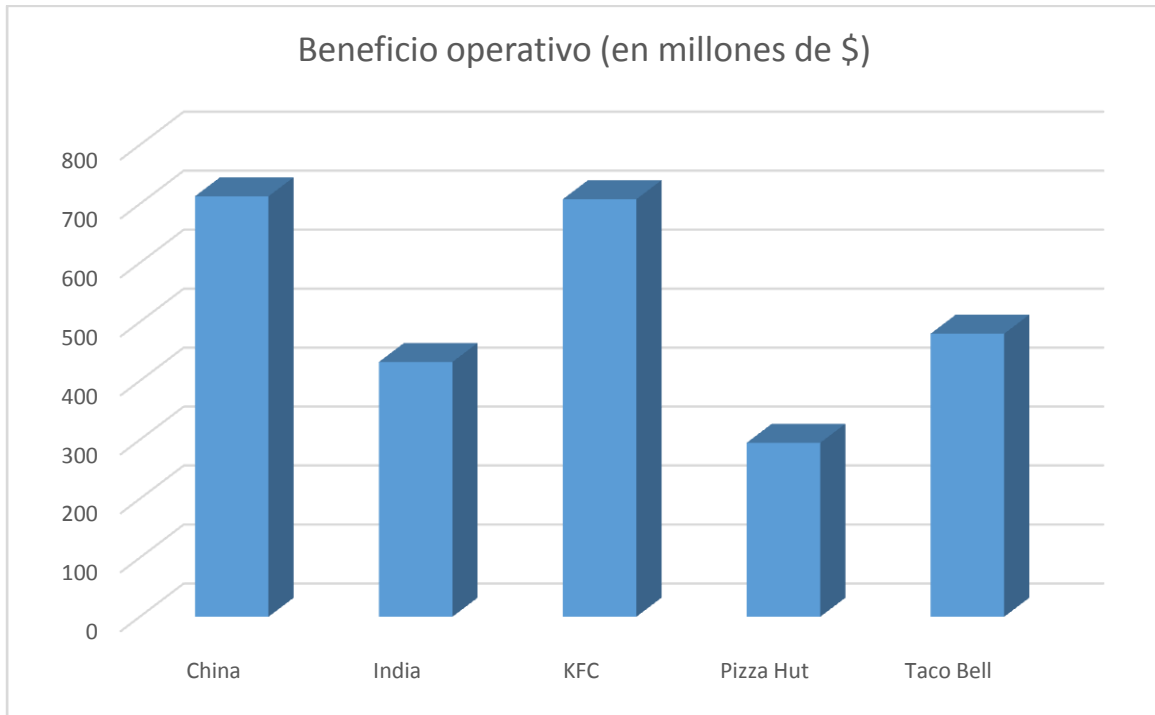
Taco Bell viene operando en 21 países alrededor del mundo, llegando a tener 6.199 locales en la división Taco Bell, aunque principalmente en Estados Unidos. Además de esto, también posee 7 locales abiertos en India.

En 2014 las cinco divisiones anteriores han dejado aproximadamente los siguientes resultados:

División	Ingresos (en billones de \$)	Beneficio operativo (en millones de \$)
China	6.9	713
India	1.4	432
KFC	3.2	708
Pizza Hut	1.1	295
Taco Bell	1.9	480

Fuente: Informe 10K Yum! Brands 2014.

Expresado gráficamente:



ANÁLISIS DEL SECTOR

A nivel internacional, países como Estados Unidos, Japón y China son los que generan una mayor inversión en el sector de la comida rápida llegando ésta a alcanzar cifras de 514.600, 234.500 y 485.600 millones de euros respectivamente. Estos son los países donde el gasto por habitante anual supera la cifra de 1.100 euros, siendo esta ligeramente más para los estadounidenses. Al otro lado de la balanza del consumo de comida rápida tenemos países como Bélgica, Holanda y Alemania que son los países que menos gastan en este servicio a nivel mundial.

En el período comprendido entre los años 2004 y 2009, países como Estados Unidos, Canadá y China han obtenido un incremento en el gasto por habitante en este sector de 21%, 21% y 104% respectivamente, lo que refleja un mayor consumo. Esto entra en contraste con lo que sucede en países, generalmente europeos, como Holanda, cuyo gasto en consumo ha sufrido una caída de un 0,76%. Por su parte, España presenta un crecimiento más moderado, entorno al 2%. (TheOstelea Business School of tourism&hospitality, 2015)

Según la EAE Business School, desde 2007 todos los países presentan un crecimiento del gasto en este sector, así países emergentes como China, Brasil e India tuvieron las mayores subidas, con un crecimiento del 124%, 120% y 101% respectivamente. Existen otros países con unos crecimientos más moderados, como son Italia, España y Reino Unido, con un crecimiento de 1%, 7% y 11% respectivamente, aunque, al igual que otros países que presentan un mayor consumo por habitante, la tendencia es al aumento del consumo en este sector.

Este mismo estudio revela datos que muestran que durante el año 2013 los principales mercados del sector de la comida rápida en el mundo fueron países como Estados Unidos, China, Japón, India y Brasil con unas cifras de gasto de 67.799, 34.313, 27.994, 10.645 y 10.629 millones de euros respectivamente, por lo que los países que en los años anteriores reflejaban un mayor gasto se mantienen en general en la misma línea. Por otro lado, los países a la cola en gasto fueron Italia, España, y Australia, con un gasto inferior a los 2.000 millones de euros.

A la hora de medir el consumo por habitante, es decir, lo que gasta un ciudadano de un país de media al año en el sector de la comida rápida, se encuentra que países como Estados Unidos y Japón obtienen cifras de 221,35 euros y 197,94 euros, de las más altas a nivel mundial. Sin embargo, España junto con Italia muestra las cifras más bajas de Europa, con un gasto de 40,08 y 26,93 euros por habitante respectivamente.

Siguiendo el estudio de la EAE Business School, la comida rápida en los próximos años va a seguir siendo un mercado creciente a nivel mundial. Para el año 2016 se espera que los países que más gasto realicen en este mercado sean Estados Unidos, China y Japón, siguiendo la línea de los años anteriores. Igualmente se prevé que para ese mismo año sean los habitantes de Japón los que más gasten por habitante en comida rápida con un gasto medio de 245 euros, seguidos de Estados Unidos con 217 euros por habitante y ocupando el tercer puesto los habitantes de Canadá con 184 euros.

Sin embargo, encontramos que los países a los que se les pronostica un mayor crecimiento en el gasto en este sector son Brasil (36%), China (33%) e India (31%); y que también para el año 2016 España junto con Italia y Australia se encontrarán entre los países que menos consumo de comida rápida realicen, teniendo España la cifra estimada de 1.630 millones de euros, Italia 1.767 millones de euros y Australia con 4.349 millones de euros.

ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

Se adjunta a continuación Balance, Flujos de caja y cuenta de resultados.

Balance	2010	2011	2012	2013	2014
Activo					
<i>Activo Corriente</i>					
Tesorería y equivalentes	1.426,00	1.198,00	776,00	573,00	578,00
Inversiones financieras a C/P	-	-	-	-	-
Total liquidez	1.426,00	1.198,00	776,00	573,00	578,00
Deudores	-	286,00	301,00	319,00	325,00
Existencias	189,00	273,00	313,00	294,00	301,00
Otros activos corrientes	698,00	564,00	535,00	505,00	442,00
Total activo corriente	2.313,00	2.321,00	1.925,00	1.691,00	1.646,00
<i>Activo no corriente</i>					
Instalaciones y máquinas	3.830,00	4.042,00	4.250,00	4.459,00	4.498,00
Acciones y otras inversiones	-	-	-	-	-
Activos intangibles	1.134,00	980,00	1.796,00	1.527,00	1.018,00
Impuestos diferidos	366,00	549,00	467,00	399,00	571,00
Otros activos a largo plazo	673,00	942,00	575,00	619,00	612,00
Total activo no corriente	6.003,00	6.513,00	7.088,00	7.004,00	6.699,00
Total Activo	8.316,00	8.834,00	9.013,00	8.695,00	8.345,00

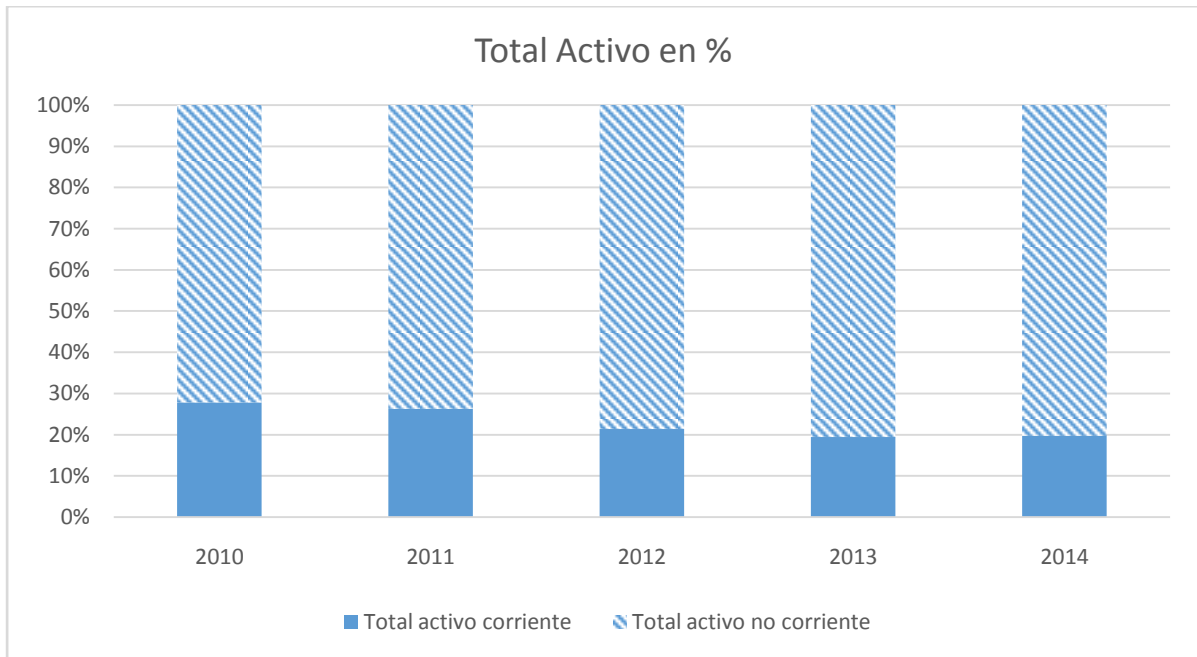
Datos en millones de dólares.

Fuente: Informes 10K Yum! Brands

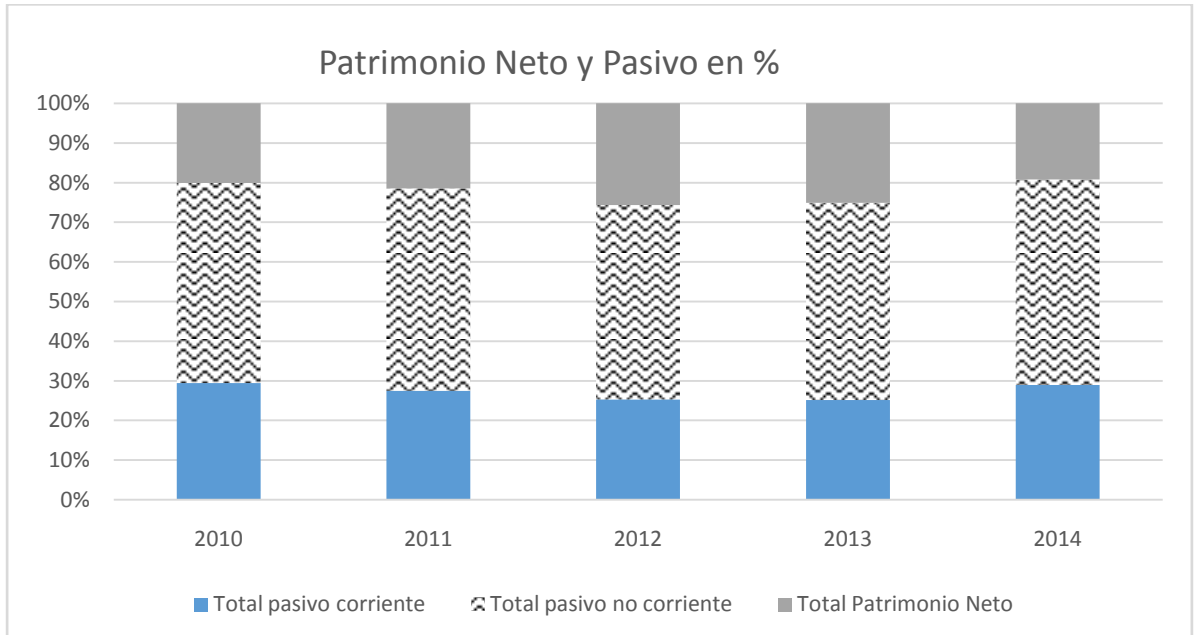
Balance	2010	2011	2012	2013	2014
Pasivo y Patrimonio Neto					
<i>Pasivo corriente</i>					
Cuentas por pagar	1.602,00	1.874,00	2.036,00	1.929,00	1972,00
Impuestos por pagar	61,00	142,00	97,00	169,00	77,00
Deuda corriente	673,00	320,00	10,00	71,00	267,00
Otro pasivo corriente	112,00	114,00	136,00	96,00	95,00
Total pasivo corriente	2.448,00	2.450,00	2.279,00	2.265,00	2.411,00
<i>Pasivo no corriente</i>					
Pasivo por Impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Deuda a largo plazo	2.915,00	2.997,00	2.932,00	2.918,00	3.077,00
Otras deudas a largo plazo	1.284,00	1.471,00	1.490,00	1.244,00	1.244,00
Total pasivo no corriente	4.199,00	4.568,00	4.422,00	4498,00	4.321,00
Total Pasivo	6.647,00	6.918,00	6.701,00	6.427,00	6.732,00
<i>Patrimonio Neto</i>					
Capital Social	-	-	-	-	-
Prima de emisión	86,00	18,00	-	-	-
Otras reservas	-	-	-	-	-
Intereses minoritarios	93,00	93,00	99,00	63,00	57,00
Beneficio no distribuido	1.490,00	1.805,00	2.213,00	2.166,00	1.547,00
Total Patrimonio Neto	1.669,00	1.916,00	2312,00	2.268,00	1.604,00
Total pasivo y P. Neto	8.316,00	8.834,00	9.013,00	8.695,00	8.345,00

Datos en millones de dólares.

Fuente: Informes 10K Yum! Brands.



Se aprecia una disminución del activo corriente (o un aumento del activo no corriente) en torno al 10% ya que Yum! Brands ha reducido su liquidez y ha aumentado sus inversiones en maquinaria e instalaciones, ya que en 2010 era poseedora de 37.000 restaurantes y actualmente tiene más de 41.000.



Aunque ha habido variaciones entre el pasivo y patrimonio neto, Yum! Brands presenta prácticamente la misma composición entre 2010 y 2014.

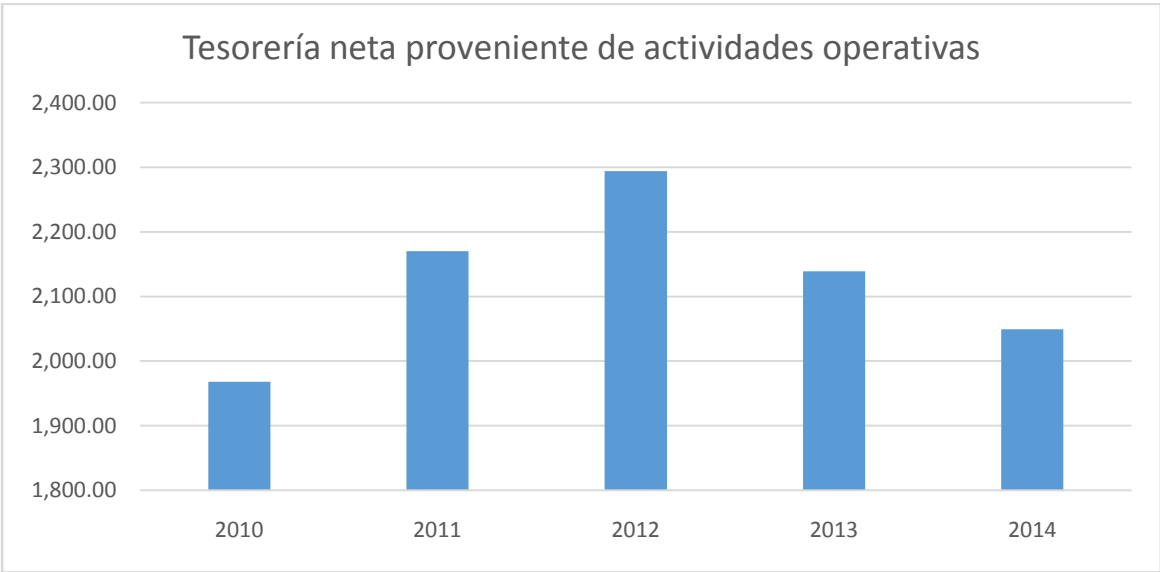
Flujos de caja:

	2010	2011	2012	2013	2014
Flujos de caja operativo					
Resultado Neto	1.178,00	1.335,00	1.608,00	1.064,00	1.021,00
Depreciación y amortización	589,00	628,00	645,00	721,00	739,00
Impuestos Diferido	-110,00	-137,00	28,00	-24,00	-172,00
Deudores	-12,00	-39,00	-18,00	-12,00	-21,00
Existencias	-68,00	-75,00	9,00	18,00	-22,00
Cuentas por Pagar	104,00	253,00	135,00	-88,00	-83,00
Otras cuentas corrientes	122,00	76,00	-14,00	-21,00	-10,00
Otros elementos no relacionados con el efectivo	165,00	129,00	-99,00	481,00	597,00
Tesorería neta proveniente de actividades operativas	1.968,00	2.170,00	2.294,00	2.139,00	2.049,00
Flujos de caja de inversión					
Adquisiciones netas	265,00	165,00	-179,00	161,00	86,00
Compras de las Inversiones	-62,00	-	-	-	-
Compra de intangibles	-	-	-	-	-
Otras actividades de inversión	-782,00	-1.171,00	-826,00	-1.047,00	-1.022,00
Tesorería neta proveniente de actividades de inversión	-579,00	-1.006,00	-1.005,00	-886,00	-936,00
Flujos de caja de financiación					
Acciones ordinarias emitidas	-371,00	-752,00	-965,00	-770,00	-820,00
Dividendos	-412,00	-481,00	-544,00	-615,00	-669,00
Otras actividades financieras	446,00	-180,00	-207,00	-66,00	375,00
Efectivo neto proveniente de actividades financieras.	-337,00	-1.413,00	-1.716,00	-1.451,00	-1.114,00
Variación neta de tesorería	1.073,00	-228,00	-422,00	-203,00	5,00
Tesorería al inicio del periodo	353,00	1.426,00	1.198,00	776,00	573,00
Tesorería al fin del periodo	1.426,00	1.198,00	776,00	573,00	578,00
Flujo de caja libre					
Flujo de caja operativo	1.968,00	2.170,00	2.294,00	2.139,00	2.049,00
Inversiones de Capital	-796,00	-940,00	-1.099,00	-1.049,00	-1.033,00
Flujo de Caja Libre	1.172,00	1.230,00	1.195,00	1.090,00	1.016,00

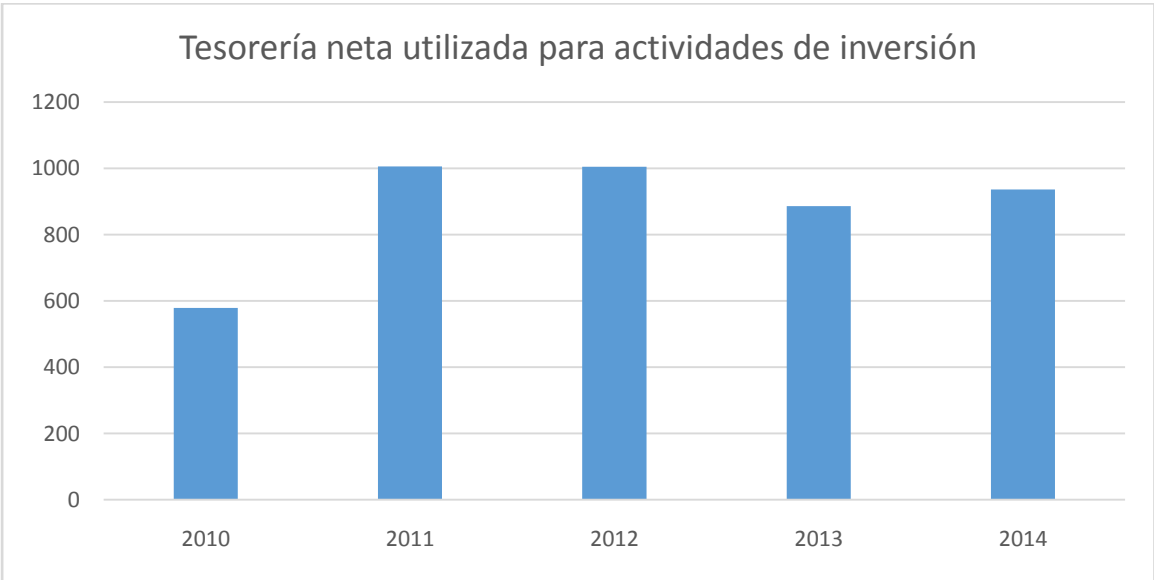
Datos en millones de dólares.

Fuente: Informes 10K Yum! Brands.

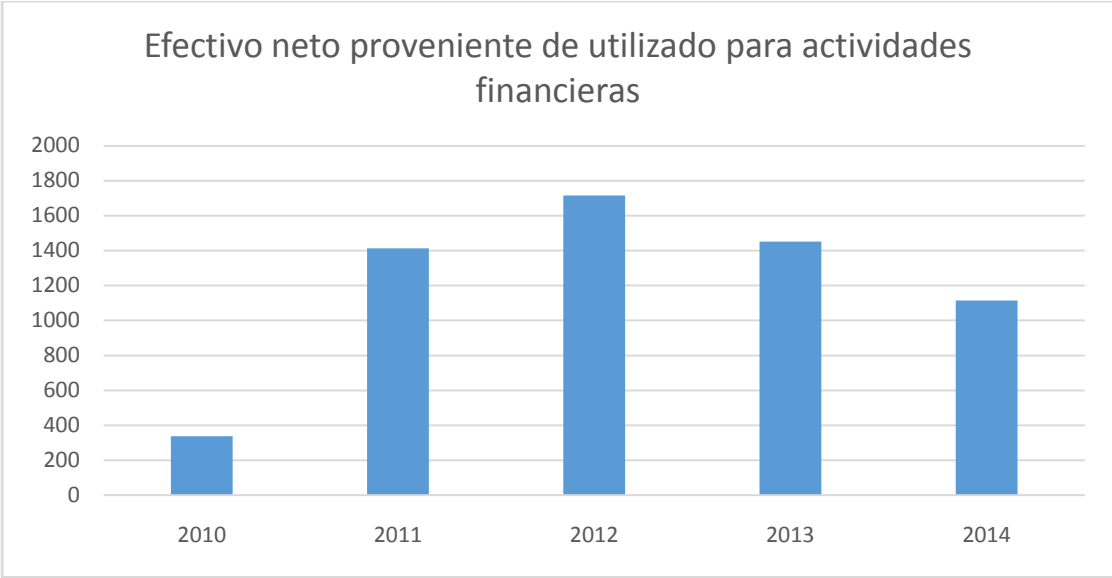
Gráficamente:



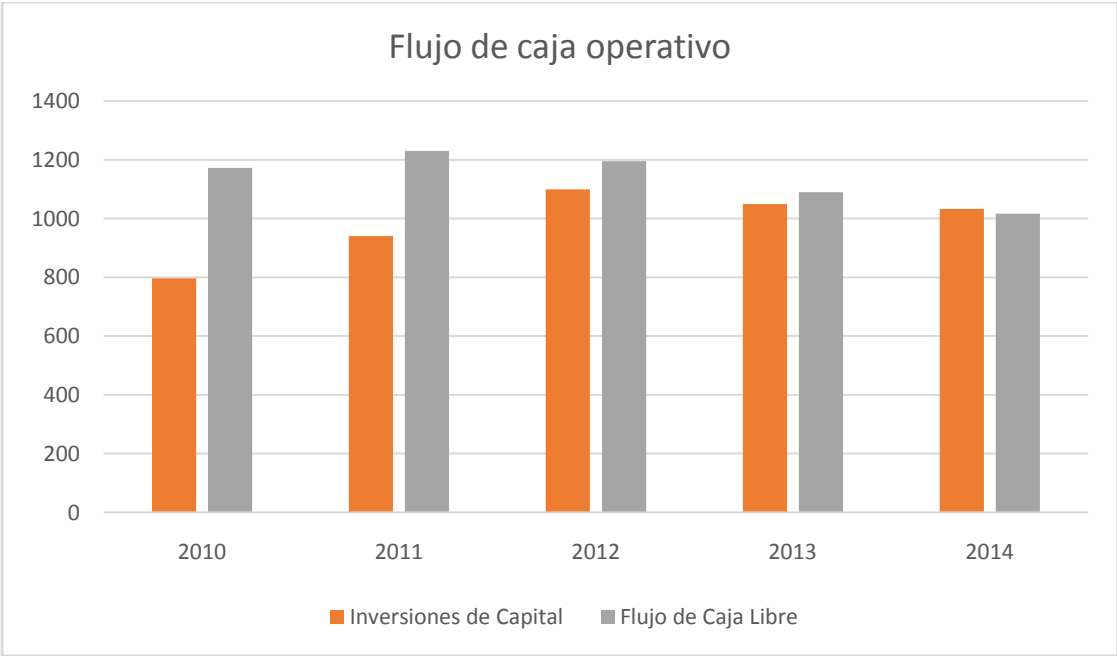
Podemos observar como en 2012 Yum! Brands es cuando alcanza el valor más alto de tesorería neta proveniente de actividades operativas en estos últimos 5 años. Esto es debido a que obtiene un mayor resultado neto con respecto a otros años.



Desde 2010 ha habido un incremento en la Tesorería neta utilizada para las actividades de inversión debido a la expansión hecha hacia Turquía y China.



Se experimenta una fuerte crecida a partir de 2010 en el efectivo neto utilizado para las actividades financieras. Esto se debe sobre todo al aumento de las acciones ordinarias emitidas y al aumento de los dividendos que la compañía haya remunerado.



Aunque el flujo de caja operativo se ha mantenido constante, al ir aumentando las inversiones de capital que Yum! Brands ha realizado, se ha reducido el flujo de caja libre obtenido.

Cuenta de resultados:

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	11.343,00	12.626,00	13.633,00	13.084,00	13.279,00
Coste de Ventas	8.120,00	9.140,00	9.852,00	9.659,00	9.842,00
Resultado Bruto Operativo	3.223,00	3.486,00	3.781,00	3.425,00	3.437,00
Investigación y Desarrollo	-	-	-	-	-
Ventas, general y administración	1.387,00	1.517,00	1.643,00	1.412,00	1.419,00
Gastos de personal	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	-	-	-	-	-
Otros Gastos Operativos	67,00	154,00	-156,00	215,00	461,00
Total Gastos Operativos	1.454,00	1.671,00	1.487,00	1.627,00	1.880,00
Resultado Operativo antes de intereses e impuestos	1.769,00	1.815,00	2.294,00	1.798,00	1.557,00
Resultado no operativo	-175,00	-156,00	-149,00	-247,00	-130,00
Resultado antes de impuestos	1.594,00	1.659,00	2.145,00	1.551,00	1.427,00
Provisión para impuesto sobre beneficios	416,00	324,00	537,00	487,00	406,00
Resultado neto de operaciones continuadas	1.178,00	1.335,00	1.608,00	1.064,00	1.021,00
Resultado Neto	1.158,00	1.319,00	1.597,00	1.091,00	1.051,00
Resultado neto atribuible	1.158,00	1.319,00	1.597,00	1.091,00	1.051,00
Ganancias por acción	2,44	2,81	3,46	2,41	2,37

Datos en millones de dólares salvo las ganancias por acción (dólares)

Fuente: Informes 10K Yum! Brands



Márgenes (% sobre Ventas)					
	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Coste de Ventas	71,59%	72,39%	72,27%	73,82%	74,12%
Margen Bruto	28,41%	27,61%	27,73%	26,18%	25,88%
Ventas, general y administración	12,23%	12,01%	12,05%	10,79%	10,69%
Margen Operativo	15,60%	14,38%	16,83%	13,74%	11,73%
Intereses Netos	29,65%	27,51%	32,56%	25,60%	22,47%
Margen sobre Beneficio antes de impuestos	14,05%	13,14%	15,73%	11,85%	10,75%

Fuente: Morningstar.com

- **Margen Bruto:** Es la diferencia entre los ingresos y el coste de las ventas. Se puede observar que aunque los ingresos hayan aumentado, al aumentar en mayor medida los costes de las ventas, este margen bruto va disminuyendo en estos últimos años.
- **Margen operativo:** Es el margen una vez descontado los costes administrativos y extraordinarios. Estos gastos también han estado aumentando en estos últimos años, por lo que el margen operativo se ha ido reduciendo.
- **Margen sobre Beneficios antes de impuestos:** es la diferencia entre los ingresos y los gastos una vez descontados todos los costes que puedan incurrir en la empresa, es decir, la diferencia positiva que obtiene la empresa por cada dólar invertido. Se puede apreciar que hay un descenso del Beneficio antes de impuestos desde 2010 a 2014 del 3,30% debido al aumento de los costes de las ventas.

RATIOS Y COMPARACIONES CON EL SECTOR

A continuación se muestra una tabla con la comparación de algunos ratios y otros valores de Yum! Brands con el sector:

	Yum! Brands	Sector
ROA	14,56	8,70
ROE	47,74	11,32
PER	43,43	50,52
Solvencia	0,64	1,24
Beta	0,79	0,53
Precio/Venta	2,93	3,42
Rentabilidad por dividendo	1,85	0,80
Payout	39,78	22,53

Fuente: Reuters.com

- **Rentabilidad sobre Activos:** Es la división de los resultados antes de impuestos entre el activo total, es decir, mide la capacidad de los activos de una empresa para generar venta. El sector presenta una rentabilidad sobre los activos de 8,7, lo cual nos indica que Yum! Brands está rentabilizando más sus activos que otras empresas del sector ya que posee un valor de 14,56.
- **Rentabilidad sobre fondos propios:** Es la división del beneficio neto entre los recursos propios y nos relaciona el beneficio neto frente a los recursos necesarios para alcanzarlos. El sector presenta una rentabilidad sobre los fondos propios del 11,32, muy por debajo del ROE que presenta Yum! Brands, con un valor de 47,74 lo cual quiere decir que dicha empresa está gestionando mejor sus fondos propios que otras empresas del sector.
- **PER:** Este ratio nos indica la relación existente entre el precio de una acción y los beneficios después de impuestos por acción. Yum! Brands posee un ratio de 43,43, el cual es inferior al ratio que presenta el sector con un 50,52.

- **Solvencia:** Mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente al pago al total de las deudas. Yum! Brands posee un ratio de solvencia de 0,64, inferior al que posee el sector, con un valor de 1,24, lo que nos indica que tendrá más dificultades a la hora de hacer frente al pago de dichas deudas.
- **Beta:** Podemos definirlo como la pendiente de la recta de regresión que relaciona a la rentabilidad que dicho título posea con la rentabilidad del índice del mercado. Yum! Brands posee un Beta superior al del sector, lo cual nos indica que ofrece una mayor rentabilidad.
- **Precio/Venta:** Este ratio es un indicador del precio de las acciones de una empresa entre las ventas por acción, es decir, refleja cuanto están dispuestos a pagar los inversores por cada unidad de venta. Yum! Brands tiene este ratio con una cifra de 2,93, siendo la del sector de 3,42, lo cual nos indica que Yum! Brands posee una rentabilidad en este ratio más favorable que la del sector.
- **Rentabilidad por dividendo:** Mide la rentabilidad procedente del cobro de dividendos por acción y podemos calcularlo equiparando el dividendo de acuerdo con el precio de cotización de la acción. Yum! Brands posee una rentabilidad del 1,85, la cual es superior a la del sector con un 0,80, lo cual nos viene a mostrar que tiene una rentabilidad por dividendo superior a las rentabilidades del sector.
- **Payout:** este ratio indica el porcentaje del beneficio que la empresa distribuye a sus accionistas en forma de dividendos. Se puede observar como Yum! Brands tiene un mayor porcentaje en repartos de beneficios con respecto al sector.

VALORACIÓN Y RESULTADO

Una vez hecho el análisis económico continuamos con la valoración de Yum! Brands. Para ello vamos a utilizar el Modelo de Flujo de caja libre para el accionista.

El Flujo de caja libre para el accionista es el flujo de caja residual, que la compañía podría repartir tras la devolución de sus pasivos y el pago de las inversiones que haya podido realizar. Por tanto, este valor residual será el valor de la inversión de sus correspondientes accionistas, es decir, el valor del patrimonio propio de la compañía Yum! Brands.

Asimismo, deberá utilizarse para descontar a dicho valor la tasa de actualización que recoja los riesgos asociados a los flujos de caja del accionista, es decir, el coste del capital propio.

Por tanto, obtendríamos la fórmula del modelo de Flujo de caja libre para el accionista, que sería la siguiente (Damodaran, 2006):

$$V_0(\textit{Patrimonio}) = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E(\textit{FCLA}_j)}{(1 + K_e)^j}$$

Pasamos ahora a definir y a cuantificar las variables principales de dicha fórmula:

- E(FCLA):

Es el flujo de caja libre para el accionista, calculado como el resultado neto de la compañía junto con las variaciones, positivas o negativas, del capital circulante (sin tesorería), de la deuda y de las inversiones netas que haya podido obtener dicha compañía durante la realización de su ejercicio.

Por tanto, y analizando el balance de la empresa Yum! Brands con datos históricos desde 2010 al cierre del año 2014, obtendríamos el siguiente resultado:

Año	2010	2011	2012	2013	2014
Capital circulante	-888,00	-1.007,00	-1.120,00	-1.076,00	-1.076,00
Pasivo	4.872,00	4.888,00	4.432,00	4.569,00	4.588,00
Activo fijo	6.003,00	6.513,00	7.088,00	7.004,00	6.699,00
- Variación capital circulante		119,00	113,00	-44,00	0,00
+ Variación deuda		16,00	-456,00	137,00	19,00
- Variación activos fijos		-510,00	-575,00	84,00	305,00
Total variaciones		-375,00	-918,00	177,00	324,00
Resultado Neto	1.158,00	1.319,00	1.597,00	1.091,00	1.051,00
Flujo de caja libre para el accionista		944,00	679,00	1.268,00	1.375,00

Datos en millones de dólares.

Por lo tanto, aunque el resultado neto obtenido estos últimos años ha ido descendiendo, al haber aumentado las variaciones totales, el Flujo de caja libre para el accionista ha aumentado estos últimos años.

- K_e : Es el coste de capital de los fondos propios y se calcula mediante la fórmula (Damodaran, 2006):

$$K_e = R_f + \beta \cdot (E_M - R_f)$$

- R_f : Renta sin riesgo, es decir, la rentabilidad que un inversor puede esperar de una inversión absolutamente libre de riesgo durante un periodo de tiempo determinado. Para esta valoración se ha elegido el bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos, cuya rentabilidad a día 22 de Julio de 2015 es: 2,333% (Investing.com, 2015).
- β : Es la Beta de los Fondos Propios de la empresa y en ella participan el propio beta del sector, el endeudamiento y el tipo impositivo, mediante la siguiente fórmula (Damodaran, 2006):

$$\beta = \beta_{\text{del sector}} * (1 + \text{Endeudamiento} * (1 - \text{Tipo impositivo}))$$

- $\beta_{\text{del sector}}$: El Beta del sector de restaurantes se sitúa en 0,89 (Damodaran, 2015).

- Endeudamiento: Este ratio está formado por la división de los recursos propios entre los recursos ajenos, es decir, es la relación de los fondos propios con las deudas que mantiene la empresa.

Dado que la capitalización de la empresa se encuentra a 37.999,38 millones de dólares y la deuda se sitúa en 4.588 millones de dólares, obtenemos un endeudamiento aproximado del: 12,07%.

- Tipo impositivo: Nos muestra el resultado de la división de los impuestos entre el resultado antes de impuestos. Para obtener un resultado menos sesgado hemos dividido la suma de los impuestos entre la suma del resultado antes de impuestos.

Año	2010	2011	2012	2013	2014
Resultado antes de impuestos	1.594,00	1.659,00	2.145,00	1.551,00	1.427,00
Impuestos	416,00	324,00	537,00	487,00	406,00

Datos en millones de dólares

Por tanto, el tipo impositivo que obtenemos es del 25,91%.

Resolviendo dicha fórmula obtendremos un Beta FP de 96,9618% aproximadamente.

- $(E_M - R_f)$: Es la diferencia entre la esperanza del mercado y la renta sin riesgo, es decir es la prima de riesgo del mercado de capitales y está entorno al 5,75% (Damodaran, 2015).

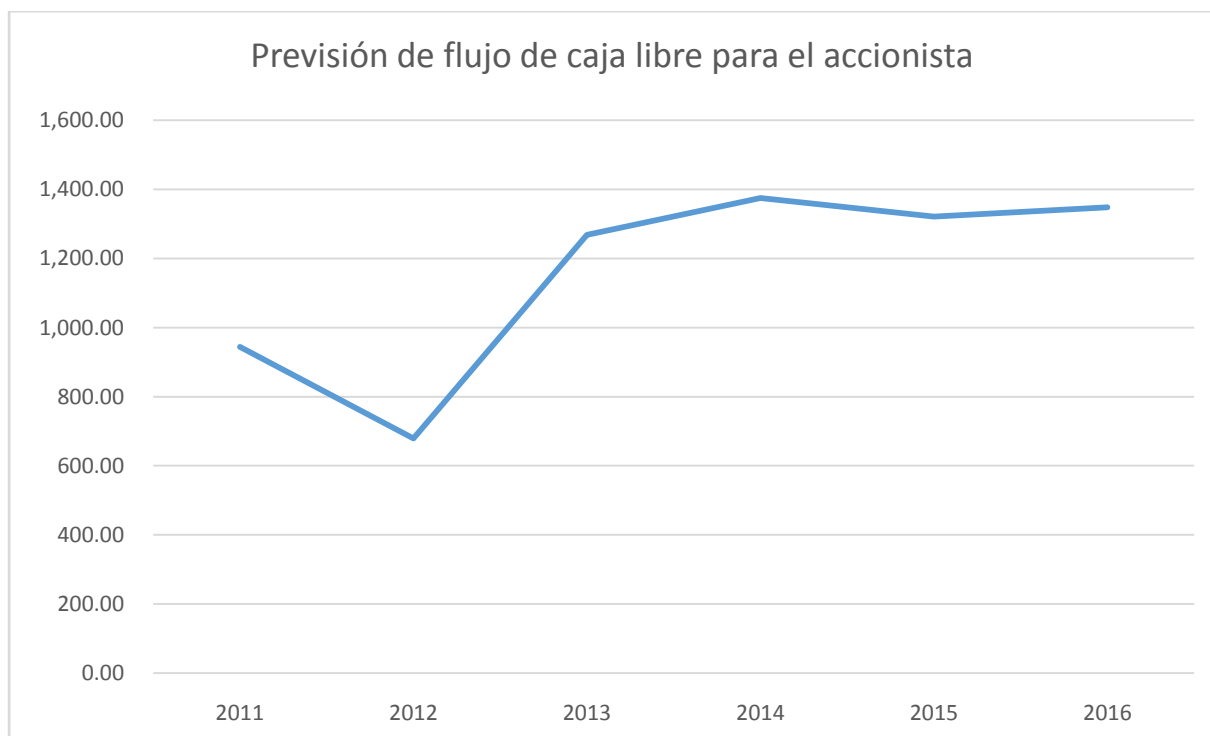
Por tanto, resolviendo el problema obtenemos que el coste de capital para Yum! Brandses del 7,9083%.

Como el objetivo del estudio es obtener el valor a dicha empresa de cara a finales del año 2016, es necesario hacer una estimación en cuanto al crecimiento. De este modo, a partir de los datos obtenidos, podemos calcular su media móvil. Para ello usaremos el promedio de los dos últimos años, obteniendo por lo tanto:

Año	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Flujo de caja libre para el accionista	944,00	679,00	1.268,00	1.375,00	1.321,50	1.348,25

Datos en millones de dólares.

Así pues, de cara a finales de este año, 2015, Yum! Brands presentará un flujo de caja libre para el accionista de 1.321,50 millones de dólares y para finales del año que viene, 2016, presentará un flujo de caja libre para el accionista de 1.348,25 millones de dólares aproximadamente.



Una vez estimados los flujos para dentro de dos años, pasamos a estimar el valor terminal de dicha empresa, es decir, el periodo correspondiente a los flujos de caja más alejados en el tiempo. La hipótesis más común, es que los flujos de caja variarán siguiendo una progresión geométrica a la tasa de crecimiento o “g”.

La tasa de crecimiento para los próximos 10 años está estimada en el 2,50%, basada en el Gross Domestic Product (Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2015).

Por tanto, podemos estimar el valor de Yum! Brands mediante la suma de los flujos estimados explícitamente y la suma del valor terminal, mediante la siguiente fórmula (Damodaran, 2006):

$$V_0 = \sum_{j=1}^n \frac{E(FCLA_j)}{(1 + Ke)^j} + \frac{E(FCLA_n) \cdot (1 + g)}{(Ke - g)(1 + Ke)^n}$$

Con lo cual obtenemos un valor de: 24.396,21 millones de dólares. Dado que Yum! Brands tiene un volumen de 233.081.196 acciones (Yum! Brands *Informe 10 K*, 2015), si dividimos el valor de la empresa entre el volumen de acciones, obtenemos un total de 104,37 dólares por acción.

CONCLUSIÓN

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado era realizar un informe justificado sobre el valor de las acciones de una empresa, en este caso Yum! Brands, y se ha necesitado tener conocimiento y formación sobre técnicas y modelos que nos pudieran dar una correcta valoración de la empresa y, además de esto, saber aplicarlas. Se ha tenido que reunir información necesaria que ayudara en la aplicación de estos modelos, y para ello se ha necesitado manejar el idioma inglés. Una vez conocidas las ventajas y los inconvenientes de los modelos, se ha optado por elegir el modelo de flujo de caja libre para el accionista. Para la implantación de este modelo se ha tenido que utilizar conocimientos estadísticos e informáticos.

A principios de año, Yum! Brands abrió con un precio de 72,85 dólares (Nasdaq, 2015), con lo que, siendo el valor a finales de 2016 de 104,37 dólares, se obtendría un incremento de 31,52 dólares por acción en este periodo de tiempo, o lo que es lo mismo, un incremento del 43,27%. Ante esta situación se recomienda la compra de acciones de dicha empresa.

Se puede observar como a día 22 de Julio de 2015 el precio de una acción de Yum! Brands se encuentra en 88,62 dólares, es decir, desde principios de año hasta dicha fecha, la acción de Yum! Brands ha obtenido un incremento del 21,64% (Nasdaq, 2015).

BIBLIOGRAFÍA

- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. Wiley finance series.
- Damodaran, A. (2015). *Beta, Unlevered beta and other risk measures*. Disponible online en: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/
- Damodaran, A. (2015). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Disponible online en: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/
- DBK, (2015, Marzo). *Estudio de sectores DBK*. Comida rápida y a domicilio. Edición 19ª. Disponible online en:
<http://www.dbk.es/pdf/sectores/sumarios/Comida%20R%C3%A1pida%20y%20a%20Domicilio.pdf>
- EAE Business School (2014). *El gasto en comida rápida en España 2014* Disponible online en: <http://www.eae.es/news/2014/10/27/los-espanoles-con-40-al-ano-entre-los-europeos-que-menos-invierten-en-comida-rapida>
- Federal Reserve Bank of Philadelphia (2015, Junio). *The Livingston survey*. Disponible online en: <http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/real-time-center/livingston-survey/2015/livjun15.pdf>
- Fortune.com (2015). *Fortune 500 list*. Disponible online en: <http://fortune.com/fortune500/>
- Grant, T. (2004). *International directory of company histories: Volume 58*. Detroit, Mich: St. James Press.
- Investig.com (2015, Julio). *10 Years bond yield*. Disponible online en: <http://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>
- Lago, J., Rodríguez, M., Lamas, A. (2011). *El consumo de la comida rápida*. EAE Business School. Disponible online en: <http://www.abc.es/gestordocumental/uploads/Sociedad/comida-rapida.pdf>
- Morningstar (2015) *Yum! Brands*. Disponible online en: <http://www.morningstar.com/stocks/XNYS/YUM/quote.html>
- Nasdaq.com (2015). *Yum! Brands*. Disponible online en: <http://fortune.com/fortune500/>
- Reuters.com (2015) *Yum! Brands*. Disponible online en: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=YUM>

- The Ostelea Business School of tourism & hospitality, (2015). Disponible online en: <http://www.ostelea.com/es/actualidad/gasto-restauracion-crecera-espana-un-12-los-proximos-4-anos>
- Universidad de Jaén (2015) *Memoria Finanzas y Contabilidad*. Disponible online en: http://www10.ujaen.es/sites/default/files/users/secgrados/memorias_grados/memorias_verificadas/memorias/SSJJ_FinanzasContabilidad.pdf
- Yum! Brands Inc. (2010). *Annual Report*. Disponible online en: <http://www.yum.com/investors/annualreport/10annualreport/downloads/pdf/2010AnnualReport.pdf>
- Yum! Brands Inc. (2011). *Annual Report*. Disponible online en: http://www.yum.com/investors/annualreport/11annualreport/2011_AR.pdf
- Yum! Brands Inc. (2012). *Annual Report*. Disponible online en: <http://www.yum.com/annualreport/pdf/2012yumAnnReport.pdf>
- Yum! Brands Inc. (2013). *Annual Report*. Disponible online en: <http://www.yum.com/annualreport/pdf/2013yumAnnReport.pdf>
- Yum! Brands Inc. (2014). *Annual Report*. Disponible online en: <http://www.yum.com/annualreport/pdf/2014yumAnnReport.pdf>