



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

COCA-COLA Y PEPSICO: ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS

Autor: Pablo del Bosque Tordesillas

Director: Fernando Hernández Sobrino

MADRID | Junio 2024

RESUMEN

El objetivo de este trabajo de investigación reside en justificar de forma cuantitativa y cualitativa la valoración en bolsa de dos compañías públicas y dar una recomendación final en función del precio obtenido tras la elaboración de este análisis. Para ello, se han escogido las empresas de Coca-Cola y PepsiCo para realizar este cálculo de valoración debido a las similitudes que éstas presentan entre sí, no sin antes estudiar su rendimiento en base a los resultados económicos del último lustro. Las conclusiones derivadas del estudio de sus estados financieros establecen que ambas compañías del sector de alimentación y bebidas se encuentran bien posicionadas en lo que a liquidez, gestión de activos y pasivos y margen bruto se refiere, aunque todavía existe un pequeño margen de mejora -sobre todo para PepsiCo- de cara a la obtención de unos mejores ratios financieros. En lo que respecta a la valoración de las dos firmas, tras realizar diferentes asunciones que repercuten sobre sus principales figuras financieras, se ha concluido que la recomendación adecuada para las acciones de Coca-Cola es la de mantenerlas -ya que las estimaciones realizadas permiten ver que el resultado obtenido para el precio de la acción es muy parecido al precio real de la empresa- y comprar las de PepsiCo -dado que los cálculos realizados permiten ver que el precio de la acción de la compañía se encuentra infravalorado-.

Palabras Clave: Coca-Cola, PepsiCo, Valoración, DCF, WACC

ABSTRACT

The aim of this paper is to justify quantitatively and qualitatively the market valuation of two different public companies listed on stock and to give a final recommendation based on the share price obtained after carrying out this analysis. For this purpose, Coca-Cola and PepsiCo have been chosen for this valuation due to the similarities between them, but not before studying their performance based on the economic results of the last lustrum. The conclusions derived from the study of their financial statements establish that both companies in the food and beverage sector are well positioned in terms of liquidity, asset and liability management, and gross margin, although there is still a small margin for improvement -especially for PepsiCo- so as to obtain better financial ratios. Regarding the valuation of both firms, after making different assumptions that have an impact on their main financial figures, it has been stated that the appropriate recommendation for

Coca-Cola shares is to hold them -since the estimates obtained show that the result achieved for the share price is very similar to the company's real price-, and buy PepsiCo shares -as the calculations made show that the firm's share price is undervalued-.

Keywords: Coca-Cola, PepsiCo, Valuation, DCF, WACC

ÍNDICE

RESUMEN.....	2
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	6
ÍNDICE DE TABLAS.....	7
GLOSARIO DE ABREVIATURAS.....	9
CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN.....	10
1.1. Planteamiento y justificación de la cuestión y objetivos.....	10
1.2. Objetivos.....	11
1.3. Metodología de la investigación.....	12
1.4. Estructura.....	12
CAPÍTULO 2: MARCO CONCEPTUAL.....	14
2.1. Métodos de valoración.....	14
2.1.1. Descuentos de flujos de caja.....	14
2.1.2. Múltiplos de compañías comparables.....	18
2.1.3. Transacciones precedentes.....	20
2.1.4. Valoración por liquidación.....	21
2.1.5. Suma de las partes.....	22
2.1.6. Análisis a través de la compra apalancada.....	22
2.1.7. Análisis del precio futuro de la acción.....	23
2.2. Coca-Cola y PepsiCo.....	23
2.2.1. Historia.....	23
2.2.2. Accionariado.....	24
2.2.3. Sector.....	27
CAPÍTULO 3. PROCESO DE ELECCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS COMPARABLES Y DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN ESCOGIDOS.....	28
CAPÍTULO 4. COMPARACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE COCA-COLA Y PEPSICO.....	34
4.1. Análisis de los estados financieros de Coca-Cola y PepsiCo.....	34
4.1.1. Coca-Cola.....	34
4.1.2. PepsiCo.....	36
4.2. Análisis de los ratios fundamentales de ambas compañías.....	39
CAPÍTULO 5. VALORACIÓN DE COCA-COLA Y PEPSICO.....	43
5.1. Coca-Cola.....	43
5.1.1. Valoración por Descuento de Flujos de Caja.....	43
5.1.2. Valoración por múltiplos.....	49
5.1.3. Análisis de Brokers.....	50

5.2. PepsiCo	52
5.2.1. Valoración por Descuento de Flujos de Caja	52
5.2.2. Valoración por múltiplos	57
5.2.3. Análisis de Brokers	58
CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	60
DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO	64
BIBLIOGRAFÍA	65
ANEXO	69

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: REPARTO DEL NÚMERO DE ACCIONES DE COCA-COLA A DICIEMBRE DE 2023.....	25
GRÁFICO 2: REPARTO DEL NÚMERO DE ACCIONES DE PEPSICO A DICIEMBRE DE 2023.....	26
GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DEL TAMAÑO DE MERCADO DE LA INDUSTRIA DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS.....	27
GRÁFICO 4: COMPARACIÓN COCA-COLA VS PEPSICO FACTORES DETERMINANTES A DICIEMBRE 2023.....	29
GRÁFICO 5: COMPARACIÓN MERCEDES BENZ VS BMW FACTORES DETERMINANTES A DICIEMBRE 2023.....	29
GRÁFICO 6: COMPARACIÓN DE LA EVOLUCIÓN PORCENTUAL DE LAS VENTAS DE COCA-COLA VS PEPSICO Y MERCEDES BENZ VS BMW.....	30
GRÁFICO 7: COMPARACIÓN DE LA EVOLUCIÓN PORCENTUAL DEL EBITDA DE COCA-COLA VS PEPSICO Y MERCEDES BENZ VS BMW.....	30
GRÁFICO 8: COMPARACIÓN DE LA EVOLUCIÓN PORCENTUAL DEL BENEFICIO NETO DE COCA-COLA VS PEPSICO Y MERCEDES BENZ VS BMW.....	31
GRÁFICO 9: ‘FOOTBALL FIELD’ COCA-COLA.....	61
GRÁFICO 10: ‘FOOTBALL FIELD’ PEPSICO.....	62

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: DIEZ PRINCIPALES ACCIONISTAS DE COCA-COLA.....	25
TABLA 2: DIEZ PRINCIPALES ACCIONISTAS DE PEPSICO.....	26
TABLA 3: TRANSACCIONES PRECEDENTES DEL SECTOR DE LA ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS.....	33
TABLA 4: RESUMEN BALANCE SITUACIÓN COCA-COLA.....	35
TABLA 5: RESUMEN CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE COCA-COLA.....	36
TABLA 6: RESUMEN BALANCE DE SITUACIÓN PEPSICO.....	38
TABLA 7: RESUMEN CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE PEPSICO.....	39
TABLA 8: RATIOS FUNDAMENTALES DE COCA-COLA Y PEPSICO DICIEMBRE 2023.....	42
TABLA 9: PROYECCIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE COCA-COLA HASTA 2030.....	44
TABLA 10: CÁLCULO DEL CAPEX Y CAMBIO EN ACTIVOS CORRIENTES Y NO CORRIENTES DE COCA-COLA.....	45
TABLA 11: CÁLCULO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESDE 2024 HASTA 2030 DE COCA-COLA.....	45
TABLA 12: PONDERACIÓN DEL RETORNO ESPERADO DEL MERCADO EN BASE A LA EXPOSICIÓN DE COCA-COLA EN CADA PAÍS.....	46
TABLA 13: CÁLCULO DE LA BETA DE COCA-COLA.....	47
TABLA 14: CÁLCULO DEL EV, CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL Y PRECIO POR ACCIÓN DE COCA-COLA.....	48
TABLA 15: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL PRECIO DE COCA-COLA EN BASE AL WACC Y AL CRECIMIENTO.....	49
TABLA 16: VALORACIÓN DE COCA-COLA POR MEDIO DE MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES.....	50

TABLA 17: VALORACIÓN DE COCA-COLA ESTIMADA POR DIFERENTES BROKERS.....	51
TABLA 18: PROYECCIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE PEPSICO HASTA 2030.....	52
TABLA 19: CÁLCULO DEL CAPEX Y CAMBIO EN ACTIVOS CORRIENTES Y NO CORRIENTES DE PEPSICO.....	53
TABLA 20: CÁLCULO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESDE 2024 HASTA 2030 DE PEPSICO.....	54
TABLA 21: PONDERACIÓN DEL RETORNO ESPERADO DEL MERCADO EN BASE A LA EXPOSICIÓN DE PEPSICO EN CADA PAÍS.....	54
TABLA 22: CÁLCULO DE LA BETA DE PEPSICO.....	55
TABLA 23: CÁLCULO DEL EV, CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL Y PRECIO POR ACCIÓN DE PEPSICO.....	56
TABLA 24: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE PEPSICO EN BASE AL WACC Y AL CRECIMIENTO.....	56
TABLA 25: VALORACIÓN DE PEPSICO POR MEDIO DE MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES.....	57
TABLA 26: VALORACIÓN DE PEPSICO ESTIMADA POR DIFERENTES BROKERS.....	58
TABLA 27: BALANCE DE SITUACIÓN DE COCA-COLA.....	69
TABLA 28: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE COCA-COLA.....	70
TABLA 29: BALANCE DE SITUACIÓN DE PEPSICO.....	71
TABLA 30: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE PEPSICO.....	72
TABLA 31: VENTAS, CAPEX Y ACTIVO Y PASIVO CIRCULANTE DE COCA-COLA.....	73
TABLA 32: VENTAS, CAPEX Y ACTIVO Y PASIVO CIRCULANTE DE PEPSICO.....	73

GLOSARIO DE ABREVIATURAS

DCF: Discounted Cash Flow (Descuento de Flujos de Caja)

EBIT: Earnings Before Interest and Taxes (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos)

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización)

D&A: Depreciación y Amortización

CapEx: Capital Expenditure (Inversión en Activos Fijos)

WACC: Weighted Average Cost of Capital (CPPC: Coste Promedio Ponderado del Capital)

EV: Enterprise Value (Valor de la empresa)

PIB: Producto Interior Bruto

PER: Price/Earnings (Precio sobre Ingresos)

FFO: Funds From Operations (Fondos derivados de Operaciones)

LBO: Leverage Buyout Model (Compra Apalancada)

TIR: Tasa Interna de Retorno

NYSE: New York Stock Exchange (Bolsa de Nueva York)

OPV: Oferta Pública de Valoración

ROE: Return On Equity (Retorno sobre el Capital)

ROA: Return On Assets (Retorno sobre los Activos)

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento y justificación de la cuestión y objetivos

Actualmente, la sociedad está experimentando un período de cambio donde la tecnología evoluciona de manera exponencial y donde cada vez más servicios que utilizamos en el día a día se encuentran digitalizados. Este auge de la era digital afecta a numerosos sectores de la economía, entre los cuales se encuentran el energético, el sanitario, el educativo... No obstante, cabe destacar uno de los sectores más afectados por esta digitalización, y éste es ámbito financiero.

Dentro del área financiera se pueden encontrar tres elementos: seguros, banca y mercados. Dentro de cada componente, existen ciertos reguladores que procuran que haya una completa transparencia en las operaciones que tienen lugar en ellos, así como de beneficiar a los agentes presentes dentro de cada área. De todos ellos, los mercados financieros son los que están siendo más afectados por la digitalización mencionada antes, ya que la misma ha permitido un mayor acceso a la información y que ésta se dé a tiempo real, facilitando así la labor de quienes se encuentran en este ámbito y permitiendo que esta interacción con el mercado financiero sea más accesible a todo el mundo (Kauffman, R.J., et al, 2015).

En los mercados financieros se pueden observar muchos tipos de mercados, pero el más relevante para este trabajo de investigación es el mercado de renta variable o de acciones, lugar donde se intercambian y negocian activos financieros, y donde los titulares de estos activos, a través de acciones, adquieren un porcentaje del capital de una empresa pública que cotiza en este mercado, también denominado Bolsa de Valores (Vázquez, I., 2012). Cada una de estas empresas cotiza, en función de su sede o de la visibilidad o captación de ahorro que desee conseguir, en uno u otro país, y el precio al que lo hace es propio de cada compañía. Este precio se determina evaluando los distintos aspectos de cada entidad a través de los métodos de valoración, los cuales permiten a los inversores tener una visión transparente de cómo evoluciona la empresa.

Existen muchos métodos de valoración, siendo algunos de ellos aplicables a las compañías en situaciones específicas, como lo puedan ser el método de “Suma de las partes” para valorar empresas que poseen negocios distintos dentro de la misma, o el método de “Valoración por Liquidación”, cuyo objetivo reside en analizar los activos de

compañías que se hallan en riesgo de bancarrota. No obstante, los métodos de valoración escogidos para realizar este trabajo son el de “Descuentos de Flujos de Caja” y el de “Múltiplos de compañías comparables”. Esto se debe a que estos dos métodos son aplicables a distintos tipos de compañías, y engloban tanto el análisis interno de las mismas por medio de la proyección de flujos de caja hacia el futuro y descontándolos a fecha de hoy para obtener su valor presente (Descuento de Flujos de Caja), así como el análisis externo que permite comparar la empresa en cuestión con otras de la misma industria que tengan unas características similares por medio de múltiplos comparables (Martínez, M. D. C. V., 2001).

Así pues, en este trabajo se compararán y valorarán dos compañías presentes en uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos, el S&P500, siendo estas dos empresas Coca-Cola y PepsiCo. La razón de elección de estas dos compañías ha sido fruto de una labor de investigación que se verá más adelante en el capítulo 3, donde se reflejarán elementos fundamentales que permiten ver si dos compañías son o no comparables entre ellas. En este proceso, otras empresas han sido valoradas para ser analizadas a lo largo de este trabajo. Sin embargo, Coca-Cola y PepsiCo son las entidades que mayor similitud presentan en los aspectos que permiten su comparación, los cuales serán de gran ayuda para realizar una valoración de forma precisa de ambas compañías.

1.2. Objetivos

El principal objetivo de este trabajo de investigación reside en justificar las cotizaciones de Coca-Cola y PepsiCo presentes dentro del S&P500 de forma cuantitativa y cualitativa, así como compararlas entre sí y mostrar las diferencias que llevan a las mismas a cotizar a un precio distinto. Para llegar a este objetivo, es necesario analizar, primero de todo, la estructura de ambas compañías, resaltando sus diferencias y explicando el porqué de éstas, para posteriormente evaluar su valor neto presente a través de los métodos de valoración mencionados anteriormente. Ello permitirá responder a la pregunta final de si estas compañías se encuentran sobrevaloradas o infravaloradas en el índice en el que cotizan, y por lo tanto qué acción se recomienda llevar a cabo, si la compra o la venta de acciones de Coca-Cola y PepsiCo.

1.3. Metodología de la investigación

De manera que se puedan alcanzar los objetivos planteados en esta investigación, se ha realizado una revisión bibliográfica de la literatura correspondiente a las plataformas de “Web of Science” y “Scopus”, así como de portales con artículos académicos como “Google Scholar”. Por medio de estas plataformas, se abordará la sección introductoria de explicación de la importancia de los métodos de valoración y de los factores más importantes a tener en cuenta que permiten comparar a dos empresas entre sí. Asimismo, la revisión de esta literatura permitirá analizar en profundidad cada una de las empresas destacadas en este trabajo, ya que ello servirá de ayuda para comprender todo aquello que afecte a la estructura de cada compañía y, en consecuencia, a sus valoraciones.

Por otro lado, para estudiar a fondo la estructura financiera de Coca-Cola y PepsiCo, su rentabilidad, su crecimiento en estos años y en los años venideros, se acudirá a la plataforma de Factset (2024) en la que aparecen todas estas figuras financieras, ratios y proyecciones de cara al futuro, así como a las páginas web de las respectivas empresas (PepsiCo, 2023) para así conocer el plan estratégico de las compañías analizadas (The Coca-Cola Company, 2020) y ver de qué manera crecerán sus ingresos, sus gastos y demás factores importantes que determinan sus flujos de caja (elemento fundamental para determinar el valor neto presente).

1.4. Estructura

La investigación sigue una estructura cohesionada y coherente, y se encuentra delimitada en seis partes concretamente.

La primera de ellas está comprendida por la sección introductoria, donde se contempla el planteamiento y justificación del tema -relevantes para explicar la importancia de realizar un trabajo de investigación acerca de la cuestión propuesta-, los objetivos que se pretenden alcanzar con la redacción del trabajo y la metodología que se va a utilizar de manera que se obtenga la información adecuada para alcanzar estos objetivos.

Por otro lado, la segunda parte abarcará el marco conceptual, en el cual se reflejarán los aspectos teóricos que conciernen al tema analizado. En él, se explicará la importancia de los métodos de valoración en la industria financiera, y se estudiarán en detalle cada uno de los métodos que son utilizados con frecuencia por parte de empresas dedicadas a este

tipo de análisis. Además, en este apartado se comentarán en profundidad las características de las compañías a evaluar -Coca-Cola y PepsiCo- para entender posteriormente sus balances y ratios, los cuales darán pie a realizar sus respectivas valoraciones más adelante.

El tercer apartado se basa en analizar las razones de elección de las compañías Coca-Cola y PepsiCo para este trabajo de investigación, así como de los métodos escogidos para valorar ambas empresas, justificando el porqué del empleo de unos y los motivos por los que se ha decidido no emplear otros.

En la cuarta sección, se estudiarán las figuras económicas y financieras más importantes de las empresas de cara a comprobar su evolución a lo largo de los años y compararlas entre sí, lo que nos ayudará para posteriormente realizar las valoraciones de las dos compañías en el capítulo cinco.

Por último, en el capítulo número seis, se presentarán las conclusiones finales en función de los resultados obtenidos en el apartado anterior, determinando de esta forma si las compañías como tal están sobrevaloradas, infravaloradas, o el valor obtenido es similar al que se encuentra reflejado en los índices en que se ubican las empresas. Así pues, la finalidad de este trabajo reside en analizar en profundidad las compañías de Coca-Cola y PepsiCo para determinar sus valoraciones; ello podrá suponer una base que podrá ser objeto de investigación en el futuro en lo que se refiere a esta materia.

CAPÍTULO 2: MARCO CONCEPTUAL

2.1. Métodos de valoración

En primer lugar, es necesario definir todos aquellos métodos que nos permitan obtener de manera precisa el valor de una empresa, ya que este trabajo de investigación gira en torno a este concepto. Cabe resaltar la diferencia que existe entre valor y precio, puesto que ambos conceptos tienden a confundirse en este tipo de situaciones; tal como dijo Quevedo, y que posteriormente fue redondeado por Antonio Machado, “solo el necio confunde valor y precio”. El primer término hace referencia a un concepto subjetivo que depende de la situación personal del individuo, mientras que la segunda se refiere al importe monetario al que comprador y vendedor acuerdan realizar la operación de compraventa de la compañía, y en él se tienen en cuenta únicamente las condiciones de mercado de oferta y demanda. Por ello, es importante centrarse en todas las maneras posibles en que la valoración pueda ser llevada a cabo, ya que esto determinará el grado de utilidad que son capaces de reportar estos bienes analizados a sus respectivos propietarios (Serer, 2005).

Este tipo de valoraciones pueden ser llevadas a cabo para distintos fines: compraventa de compañías, salidas a bolsa o valoraciones de empresas que se encuentran presentes en estos índices bursátiles, decisiones estratégicas acerca de la continuidad o expansión de una entidad... (Fernández, 2008). No obstante, dependiendo del objetivo que se desee alcanzar, será necesario emplear uno u otro método de los que serán mencionados a continuación.

2.1.1. Descuentos de flujos de caja

La finalidad de este método de valoración consiste en determinar el valor presente de la empresa en cuestión en función de los flujos de caja producidos por la misma en un período de tiempo determinado (French & Gabrielli, 2005). Se trata por tanto de un método de valoración intrínseco, ya que depende de factores internos de la propia empresa más que de otros externos, sin tener en cuenta lo que hagan otras compañías del sector.

Lo primero de todo que se debe tener en cuenta en este proceso es el flujo de caja libre, es decir, la cantidad de dinero generado cada año que puede ser distribuido libremente a los accionistas y que da una referencia a los inversores de cuánto vale el negocio concreto. Este es el dinero resultante de las operaciones de la empresa tras pagar gastos relacionados

con estas operaciones y otros gastos en activos fijos y que supondrán un futuro beneficio para la compañía (V. Kousenidis, 2006). Para realizar el cálculo de este flujo de caja, es necesario tener en cuenta varios elementos:

- EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): como su propio nombre indica, son los ingresos obtenidos por parte de la compañía una vez deducidos los costes de los bienes vendidos, la depreciación y amortización de los bienes en posesión y los gastos operacionales (los cuales hacen referencia a los gastos generales y administrativos) (Nenkov y Hristozov, 2022).
- Depreciación y amortización (D&A): pasado un tiempo, todos los activos fijos pierden valor a raíz de su uso, por lo que este concepto hace alusión a esta devaluación por parte de los activos propiedad de la compañía (Nenkov y Hristozov, 2022).
- Activos y pasivos operativos: estos son los elementos que forman parte de las operaciones del día a día de la compañía y que le permiten generar dinero (en el caso de los activos podemos encontrar las cuentas por cobrar, inventario u activos corrientes, y en el caso de los pasivos identificamos cuentas que permiten la financiación de la empresa a corto plazo). Las cuentas tales como efectivo u otros elementos como deudas financieras a corto plazo se excluyen de este apartado, ya que estos elementos tan líquidos empleados para la compra de productos financieros tales como letras del tesoro no se consideran como cuentas destinadas a llevar a cabo las operaciones del negocio, sino más bien una elección de la propia empresa para garantizar una mayor liquidez (Nenkov y Hristozov, 2022).
- CapEx (Capital Expenditure): éste es el gasto que la compañía realiza en bienes de equipo por medio de la inversión en activos fijos o en la revalorización de aquellos activos no corrientes en posesión de la empresa, y que en el futuro supondrán un beneficio para ella (Nenkov y Hristozov, 2022).

Una vez vistos estos componentes, la fórmula final para la obtención de los flujos de caja libres es la siguiente:

$$EBIT \times (1 - \text{Impuestos}) + \text{Depreciación y amortización} \\ - \text{Cambios en activos y pasivos operativos} - \text{CapEx}$$

Pese a que la depreciación y amortización pueda verse como algo negativo para la compañía, ya que ello representa una devaluación de los activos fijos de la misma, esta cuenta debe sumarse y no restarse puesto que no se trata de una salida física de dinero (debido a que la empresa no paga nada por la devaluación de los activos) y al tenerse en cuenta previamente en la aplicación de impuestos en la cuenta de Pérdidas y Ganancias, estos se aplican sobre esta cuenta (D&A), suponiendo así un futuro beneficio para la compañía en cuanto a impuestos se refiere (Nenkov y Hristozov, 2022) -ya que, al restarse dicha cuenta, el hecho de que los impuestos actúen directamente sobre ella, esto permite que el ingreso neto final se vea afectado en menor medida por este elemento-.

De modo que estos flujos de caja libres puedan ser valorados en el presente, debemos usar un factor de descuento denominado WACC (Weighted Average Cost of Capital, o lo que es lo mismo, el CPPC: Coste Promedio Ponderado del Capital). Este concepto hace referencia a cuánto le cuesta a la empresa obtener financiación, ya sea por medio de fondos propios (coste de capital) o por endeudamiento (coste de la deuda) (Breaking Into Wall Street, n.d.):

- Coste de Capital: es el rendimiento mínimo que un inversor espera obtener por medio de sus inversiones en una compañía específica (Bernardo et al, 2007). Este término se compone de:
 - o Tasa de interés libre de riesgo: es la tasa que refleja el retorno mínimo requerido sobre inversiones que no tengan apenas riesgo (ya que siempre va a existir algún tipo de riesgo). Para ello, se suele emplear la tasa de retorno sobre bonos estatales a largo plazo (bono gubernamental de Estados Unidos a 10 años, por ejemplo) debido a que este tipo de instrumento financiero es un activo con riesgo mínimo (Hayes, 2024).
 - o Beta: medida que estima el riesgo de una compañía en comparación con aquellas empresas del mismo sector. Para calcular la beta de la empresa, se desapalanca la beta de cada una de las compañías comparables, esto es, se obtiene el riesgo inherente al capital de la propia entidad sin tener en cuenta el ratio de endeudamiento; posteriormente, se estima la mediana, y se vuelve a apalancar en función de la deuda de la empresa analizada. Es necesario hacer este proceso ya que cada compañía tiene una estructura de capital distinta, por lo que desapalancando la beta conseguimos hacer que las empresas sean mucho más comparables entre sí (Bernardo et al, 2007).

- Beta desapalancada: es la beta sin la deuda propia de la compañía.

$$Beta\ desapalancada = \frac{Beta\ apalancada}{1 + (1 - Tipo\ impositivo) \times \left(\frac{Deuda}{Capital}\right)}$$

- Beta apalancada: mide el riesgo de la entidad para un nivel de capital y deuda determinado.

$$Beta\ apalancada = Beta\ desapalancada \times \left(1 + (1 - Tipo\ impositivo) \times \left(\frac{Deuda}{Capital}\right)\right)$$

- Retorno esperado del mercado: es el retorno adicional que espera el inversor al invertir en activos del mercado, y éste se obtiene calculando la variación en un índice concreto durante un período determinado de tiempo (en este caso, el S&P500) (Damodaran, n.d.).

$$\text{Coste de capital} = Tasa\ de\ interés\ libre\ de\ riesgo + Beta \times (\text{Retorno esperado del mercado} - Tasa\ de\ interés\ libre\ de\ riesgo)$$

- Coste de la deuda: se refiere al coste de financiación de la empresa, y debe multiplicarse por uno menos el tipo impositivo, ya que supone un beneficio fiscal para la empresa -al ser el pago de intereses deducible- y permite que el coste de financiación sea más barato (Cooper y Davydenko, 2001).

Así pues, una compañía sin apenas deuda tendrá un mayor WACC que otra con deuda -ya que ésta es más barata que el capital, al ser los intereses menores y deducibles de impuestos-, pero un exceso de deuda puede llevar a un incremento significativo del pago de intereses, por lo que es necesario encontrar la estructura de capital adecuada para cada compañía (Breaking Into Wall Street, n.d.). De esta manera, la fórmula resultante del WACC es:

$$\text{Coste de Capital} \times \left(\frac{Capital}{Deuda\ neta + Capital}\right) + \text{Coste de la deuda} \times \left(\frac{Deuda\ neta}{Deuda\ neta + Capital}\right) \times (1 - Tipo\ impositivo)$$

Por último, además de descontar estos flujos de caja al presente, es necesario hacer lo propio con el valor residual, es decir, el valor de la empresa al final del período estimado, el cual se obtiene aplicando el modelo de Gordon (Madoroba y Kruger, 2015):

$$\frac{\text{Flujo de caja libre del último período estimado} \times (1 + \text{Tasa de crecimiento})}{(\text{WACC} - \text{Tasa de crecimiento})}$$

En este caso, para la tasa de crecimiento puede ser utilizada la tasa de inflación, el Producto Interior Bruto (PIB) del país donde este ubicada la empresa o la tasa de crecimiento del sector en el que opera.

Una vez vistos todos los elementos relevantes para el cálculo de este método, se deben tener en cuenta los pros y los contras del mismo. Por un lado, el análisis de los flujos de caja libres no está sujeto a fluctuaciones del mercado, ya que se basa únicamente en la capacidad que tiene la empresa para generar dinero (Breaking Into Wall Street, n.d.). Este método suele ser utilizado en compañías estables con amplios márgenes de beneficio y donde el sector en el que se encuentran posee una tasa de crecimiento constante y predecible (como la industria sanitaria, de moda o alimenticia).

Sin embargo, una de las grandes desventajas del empleo de esta técnica es la necesidad de realizar proyecciones de cara al futuro, ya que se deben estimar los flujos de caja en un período de cinco a diez años, algo relativamente complicado, sobre todo si se trata de empresas cíclicas (como empresas petroleras o gasistas), puesto que se producen subidas y bajadas significativas en sus ingresos en tan solo un año (Nenkov y Hristozov, 2023). Por otro lado, este método tampoco es adecuado para valorar bancos, y esto es debido a que el beneficio de este tipo de entidades se basa principalmente en intereses, y el EBIT no tiene en cuenta esta clase de ingresos -en estos casos se suele usar el modelo de descuento de dividendos, donde estos se estiman para un período determinado. y a continuación se traen al presente para determinar el valor de la entidad- (Acheampong y Agalega, 2013). Por último, tal como se ha mencionado antes, el descuento de flujos de caja no depende de fluctuaciones del mercado, lo cual puede suponer un punto negativo, ya que si se produce una situación de incertidumbre económica -como la crisis derivada de la pandemia en 2020-, el empleo de los múltiplos de compañías sería un método más eficaz para calcular los efectos adversos en este tipo de situaciones.

2.1.2. Múltiplos de compañías comparables

El uso de múltiplos de empresas que pertenecen al mismo sector que la entidad analizada es uno de los métodos más utilizados a la hora de valorar compañías, y esto se debe a que ofrece una visión más general de la misma, los datos que se presentan son objetivos y

depende en menor medida de hipótesis futuras. Por ello, este método se incluye dentro de las técnicas de valoración relativa, puesto que depende en gran parte de datos externos y no tanto de los ingresos obtenidos a raíz de las operaciones de la compañía (Damodaran, n.d.).

Existen diversos múltiplos que son empleados para evaluar una empresa en relación a sus competidores, y la relevancia de cada uno depende de la industria que estemos analizando. No obstante, antes de entrar en detalle con los mismos, cabe destacar la diferencia existente entre valor de la empresa (EV: Enterprise Value) y capitalización bursátil (o valor de las acciones): el primero describe el verdadero valor de la empresa, lo que costaría adquirirla: tiene en cuenta el capital y la deuda, descontando el efectivo -ya que éste puede ser usado para realizar la compra de la propia compañía-; la capitalización bursátil se trata de la parte accesible a los accionistas, constituyendo así el patrimonio neto como tal, y representa el precio de la empresa (Breaking Into Wall Street, n.d.).

- $\frac{\text{Valor de la empresa}}{EBIT}$ o $\frac{EV}{EBIT}$: se utiliza en compañías donde el CapEx es un factor importante a tener en cuenta, puesto que incluye la depreciación y amortización de los activos no corrientes dentro del propio EBIT. Este múltiplo es una aproximación de cómo de rentable es una compañía en su totalidad (de ahí que se emplee el valor de la empresa) en función de los ingresos obtenidos por medio de sus operaciones.
- $\frac{\text{Valor de la empresa}}{EBITDA \text{ (Earnings Before Interest, Taxes, D\&A)}}$ o $\frac{EV}{EBITDA}$: la diferencia de este múltiplo en comparación con el anterior está en que en esta ocasión la depreciación y amortización no es tan importante, pero permite obtener de un modo más preciso cómo de rentable es una empresa en relación con su flujo de caja operacional, ya que excluye gastos no monetarios (Mauboussin, 2018).
- $\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio por acción}}$ (PER): suele utilizarse para entidades en las que los niveles de capital y de deuda sean similares y donde el interés sea crítico dentro de la estructura de ingresos -ejemplos de ello pueden ser bancos y aseguradoras-.

Estos son los tres múltiplos más relevantes que se suelen utilizar a la hora de valorar compañías, aunque también es necesario puntualizar múltiplos referentes al valor contable de la compañía, como EV/Ventas, Valor de las acciones / Valor contable o Precio

por acción / Valor contable por acción, los cuales muestran lo rentable que es la empresa en relación al Balance de Situación y a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Por último, cabe señalar que existen ciertas industrias donde prevalece un múltiplo concreto para evaluar las empresas de las mismas, como lo pueda ser el sector inmobiliario, donde se utiliza el P/FFO (Funds From Operations): aquí se divide el precio por acción entre el flujo de caja obtenido a raíz de la actividad de la compañía, ya que éste tiene en cuenta la depreciación y amortización y descuenta las ganancias obtenidas por la venta del activo. Otro ejemplo de ello se da en compañías tecnológicas que operan online, y aquí se puede utilizar el valor de la empresa entre los usuarios registrados, lo cual facilita a la empresa el conocer si está generando o no ingresos en función de la captación de clientes (Breaking Into Wall Street, n.d.).

Dicho lo cual, este método de valoración aporta mucha información del mercado y funciona bien cuando en verdad existen compañías comparables. Refleja cómo se comportan las empresas considerando los factores externos que la rodean y permite obtener un enfoque más objetivo de la valoración de la misma, puesto que se calculan los múltiplos de la compañía a través de datos reales de competidores. Sin embargo, existe un inconveniente en lo que se refiere a este método, y es que no siempre es fácil encontrar empresas comparables, por lo que es importante que factores como la industria o la ubicación en que se encuentran estas empresas sean muy parecidos a los de la entidad analizada (Damodaran, n.d.).

2.1.3. Transacciones precedentes

Este concepto se centra en valorar compañías empleando información real acerca del precio pagado en transacciones realizadas con anterioridad. Al igual que el método de valoración previo, éste se basa en datos públicos y que evalúan factores externos a la propia empresa que se está estudiando, por lo que no es necesario hacer hipótesis futuras como en el descuento de flujos de caja. Para llevar a cabo este proceso, es necesario seleccionar operaciones del pasado en base a la industria -la cual debe ser la misma que la de la compañía evaluada-, la fecha -puesto que no es lo mismo coger datos de transacciones que hayan tenido lugar hace un año que otras que se hayan producido diez años atrás (esto es debido a que la valoración de las empresas cambia constantemente), por lo que el rango de fechas máximo que se debe usar es de cinco años atrás como mucho-, y el tamaño -si obtenemos lo que ha pagado una empresa por otra mucho más

pequeña y la entidad que estamos valorando es muy grande, por mucho que la industria sea la misma y la fecha sea reciente, ello no podrá aportar demasiada información, ya que la valoración de una y otra compañía sería bastante dispar- (Breaking Into Wall Street, n.d.).

Sin embargo, existen varios puntos negativos en lo que concierne a esta manera de analizar empresas, siendo la primera de ellas similar a la del anterior método de valoración, y es que hay que seleccionar las operaciones adecuadas en la que hayan intervenido empresas verdaderamente comparables, por lo que el estudiar bien los factores anteriormente mencionados será clave para discernir los datos que nos serán útiles de los que no, aunque para compañías privadas no nos será posible utilizar este método. Otro aspecto a tener en cuenta es que las transacciones precedentes suelen producir números más grandes a los de los múltiplos de compañías comparables, y esto es debido a que, en este tipo de operaciones, el comprador normalmente busca obtener el control de la empresa adquirida, teniendo que pagar un premium para ello (Breaking Into Wall Street, n.d.).

Por esta razón, para realizar un uso adecuado de este método, se debe coger el precio al que cotiza el vendedor días antes de que la transacción fuera anunciada y obtener el precio días después dividiendo el precio de compra por acción entre el precio por acción calculado previamente. De esta manera, aplicando este resultado sobre el precio actual de la compañía analizada, se obtendrá el premium que debería pagar otra empresa por adquirirla.

2.1.4. Valoración por liquidación

La valoración por liquidación implica el análisis de los activos de la compañía, asumir que esta cifra obtenida de la valoración es empleada para pagar los pasivos y el dinero restante constituirá la parte del Patrimonio Neto de la compañía, lo que servirá de referencia al mercado para saber lo que vale dicha empresa. No obstante, este método de valoración suele ser utilizado en escenarios inusuales, como el de bancarrota de la compañía, de manera que se pueda ver si los accionistas son capaces de percibir algo de dinero en caso de la venta de activos de la entidad. Además, ignora los factores externos a ella, dado que se centra particularmente en sus activos y pasivos, y dado que suele producir valores muy bajos, es por ello por lo que solo se utiliza en situaciones puntuales y no en compañías estables (Breaking Into Wall Street, n.d.).

2.1.5. Suma de las partes

Este análisis se emplea con empresas cuyo negocio engloba actividades muy diferentes. El proceso consiste en dividir la compañía en varios segmentos y escoger determinadas compañías comparables para cada una de las partes en que se constituye la empresa. Una vez se determine la valoración de cada una de las ramas en que se divide el negocio de la compañía, se suman los importes obtenidos, y con ello se consigue la estimación del valor total de la empresa (Chlomou y Demirakos, 2020).

El gran inconveniente que tiene este método de valoración es que solo se puede utilizar con empresas que posean divisiones incorreladas, lo cual no suele ser algo muy común, por lo que rara vez se emplea. Asimismo, dado que la entidad se halla dividida en varias secciones y se suman todas ellas para calcular el valor total de la compañía, esto hace que se obtengan valores muy elevados con respecto a la estimación total.

El ejemplo más claro en que este análisis puede ser utilizado es en el caso de Virgin Group, siendo esta compañía un conglomerado que opera en diferentes industrias, como el sector de telecomunicaciones, el aeronáutico, el hotelero o el bancario, entre otros.

2.1.6. Análisis a través de la compra apalancada

La compra apalancada -Leverage Buyout Model (LBO) en inglés- consiste, como su propio nombre indica, en adquirir una empresa financiándose principalmente a través de deuda. La idea de este modelo reside en asumir que una firma Private Equity -compañía de capital inversión cuya actividad se centra en la adquisición de empresas con el objetivo de revalorizarlas a través de la mejora de elementos de la misma (como pueda ser la reducción de costes) y obtener una rentabilidad a partir de esta operación- compra una empresa y necesita alcanzar una tasa interna de retorno (TIR) -determina las ganancias obtenidas a través de la inversión en dicha empresa-, por lo que tendría que calcular cuánto tendría que pagar inicialmente para conseguir el retorno esperado (Cannella, 2015).

El inconveniente de este método de valoración surge en el momento en que el resultado obtenido es bajo, ya que especifica el valor mínimo que ha de tener la empresa para conseguir ese nivel de rentabilidad en el futuro, pero no proyecta un rango de valores entre los que se sitúa verdaderamente el valor de la compañía.

2.1.7. Análisis del precio futuro de la acción

Este modo de valoración combina el descuento de flujos de caja con los múltiplos de compañías comparables, en especial el ratio PER, ya que proyecta el precio futuro de la acción basado en este múltiplo de sus competidores y lo descuenta al valor presente. Para llevarlo a cabo, se obtiene la mediana del PER de las empresas comparables, se multiplica este valor por el beneficio por acción de la firma analizada en el período estimado, y se obtiene así el precio por acción, el cual debe ser descontado al presente por medio de una tasa de descuento asociada al coste de capital (Adesina et al., 2017).

El problema que existe con este tipo de análisis es el mismo que con el descuento de flujos de caja, puesto que depende de muchas suposiciones, como la tasa de descuento por ejemplo.

2.2. Coca-Cola y PepsiCo

2.2.1. Historia

Coca-Cola fue creada el 8 de mayo de 1886 en Atlanta (Georgia) por el Doctor John Stith Pemberton, un farmacéutico de origen local, con el objetivo de crear una bebida que actuara a modo de jarabe para combatir los problemas de digestión, así como aportar energía a aquellas personas que lo consumieran (Torres y Tobar, 2018). Tras comprobar el éxito de venta de esta bebida, su contable Frank Robinson, junto con los empresarios Asa Candler y John S. Candler, constituyeron en 1891 la corporación The Coca-Cola Company, llegando a alcanzar unas ganancias del capital de 100.000 dólares hasta entonces. Este nombre fue creado dado el atractivo desde el punto de vista publicitario que pensaron que tendría la doble “C” de cara al consumidor final (Expansión, 2016).

Después de varios años de presencia nacional, en 1897 la compañía comenzó a exportar su producto más allá de sus fronteras, y a principios del siglo XX empezó a promover la construcción de plantas de embotellado para facilitar su expansión internacional. Posteriormente, Coca-Cola diversificó su gama de productos tras la adquisición de Minute Maid -productora de zumos- y Duncan Foods -productora de café-, entre otras compañías, y amplió su portfolio con la creación de otras variantes de la bebida, como Coca-Cola Light o Coca-Cola Zero, con el objetivo de adaptarse a las nuevas necesidades de los usuarios (Expansión, 2016).

Actualmente, la empresa cuenta con 24 millones de establecimientos en 200 países y con un beneficio neto de más de 10.000 millones de dólares en 2023, conformando de esta manera una cuota de mercado global del 43,7% en lo que se refiere a la venta de bebidas no alcohólicas (Lindner, 2023 y The Coca-Cola Company, 2024).

Con respecto a PepsiCo, el farmacéutico Caleb Davis Bradham creó en 1893 una bebida llamada “Refresco de Brad” con un fin similar al de John S. Pemberton con Coca-Cola, y a la que posteriormente denominó como “Pepsi Cola” por el efecto digestivo de la bebida y la nuez de cola como elemento potenciador de su sabor. De cara a impulsar las ventas de su producto, la estrategia de marketing empleada por Bradham fue la de asociar su bebida con actividades deportivas, ayudándose para ello del estatus de deportistas profesionales, como el piloto automovilístico Barney Oldfield, para la promoción de la Pepsi Cola (Valenzuela et al. 2015).

PepsiCo como tal fue fundada en 1965 tras la unión de Pepsi Cola y Frito-Lay, una empresa de fabricación y comercialización de patatas fritas y chips de maíz. Con motivo de la necesidad de la marca de expandirse internacionalmente, PepsiCo decidió invertir una gran cantidad de dinero en su campaña televisiva, llegando a contar con artistas tan conocidos como Michael Jackson o Tina Turner para la promoción de su producto. Asimismo, PepsiCo, al igual que Coca-Cola, fue adquiriendo empresas -como 7 Up- y estableciendo alianzas -como la colaboración con Starbucks- a modo de expansión internacional y de diversificación de su gama de productos para así satisfacer las necesidades de los consumidores (PepsiCo, 2024).

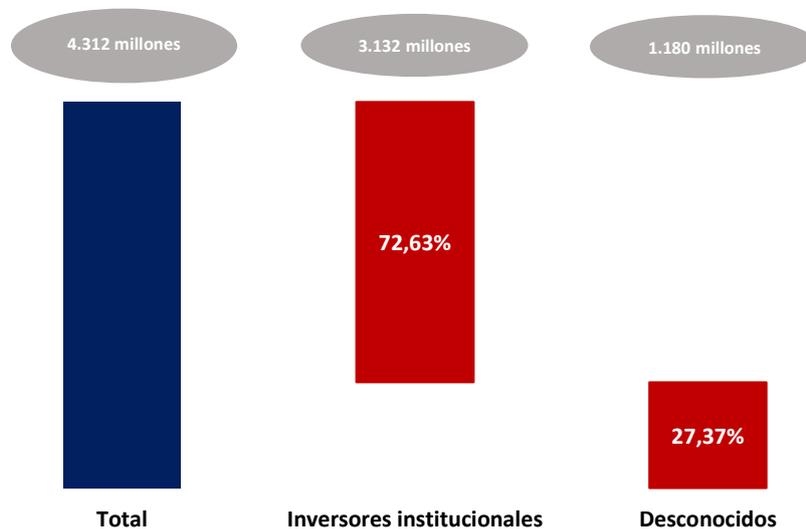
A día de hoy, PepsiCo está presente en más de 200 países alrededor del mundo, con un beneficio neto de 9.000 millones de dólares en el año 2023 y con una cuota de mercado global del 24,1% dentro del sector de bebidas no alcohólicas (Factset, 2024).

2.2.2. Accionariado

Coca-Cola realizó su OPV (Oferta Pública de Venta), esto es, su salida a la bolsa de Nueva York (NYSE) el 5 de septiembre de 1919 a 40 dólares por acción. Desde entonces, la empresa, a raíz de sus múltiples inversiones en la industria de bebidas no alcohólicas, no ha parado de crecer a nivel internacional, así como su valor, el cual alcanzó para diciembre de 2023 una cifra de 254,77 mil millones de dólares, cotizando a 58,93 dólares a cierre de año (Factset, 2024).

Esta cifra de capitalización bursátil de la compañía está conformada por un total de 4.312 millones de acciones, de las cuales 3.880 millones son susceptibles de ser negociadas en bolsa (free float en inglés), es decir, no están en posesión de inversores estratégicos como lo puedan ser socios mayoritarios o directivos de la empresa. De este número de acciones, se puede observar en el gráfico 1 que el 72,63% está en posesión de inversores institucionales, constituyendo en este caso los diez mayores accionistas el 34,32% del total de las acciones, desglosado en la tabla 1. Con respecto al 27,37% de las acciones restantes, éstas están en posesión de inversores individuales que no hayan cruzado un umbral fijado de participación dentro de la compañía (Factset, 2024).

Gráfico 1: Reparto del número de acciones de Coca-Cola a diciembre de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Factset

Tabla 1: Diez principales accionistas de Coca-Cola

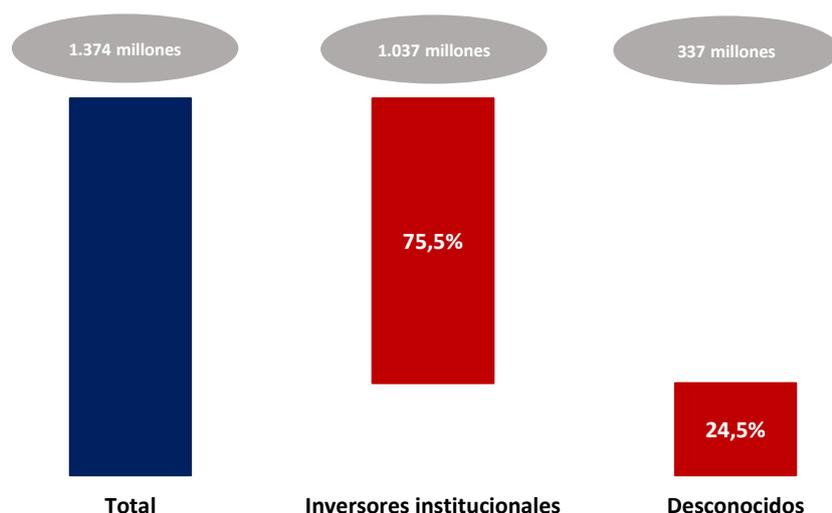
Ranking	Compañía	% acciones	Número de acciones	Valor de mercado (MM\$)
1	Berkshire Hathaway, Inc. (Investment Management)	9,28	400.000	\$ 24.196
2	The Vanguard Group, Inc.	8,19	353.355	\$ 21.374
3	BlackRock Fund Advisors	4,72	203.720	\$ 123.230
4	SSgA Funds Management, Inc.	3,97	171.315	\$ 10.363
5	Geode Capital Management LLC	1,97	84.871	\$ 5.134
6	Charles Schwab Investment Management, Inc.	1,44	62.007	\$ 3.751
7	JPMorgan Investment Management, Inc.	1,44	61.890	\$ 3.744
8	Fidelity Management & Research Co. LLC	1,28	55.202	\$ 3.339
9	Norges Bank Investment Management	1,11	47.650	\$ 2.882
10	Northern Trust Investments, Inc.(Investment Management)	0,92	39.857	\$ 2.411

Fuente: Elaboración propia empleando información de Factset

Por otro lado, PepsiCo realizó su OPV en el NYSE en 1965 a 0,75 dólares por acción. Tras su evolución con el paso de los años y su crecimiento tanto a nivel nacional e internacional, la empresa de bebidas no alcohólicas alcanzó una cifra de 233,5 mil millones de dólares de capitalización bursátil a diciembre de 2023, a un precio por acción de 169,84 dólares (Factset, 2024).

Con respecto al reparto de sus acciones, el 100% de las 1.374 millones de acciones de la compañía son susceptibles de ser negociadas en bolsa, y en este caso el 75,5% del total están en posesión de inversores institucionales (27,01% del total de las acciones corresponde a los diez principales accionistas de PepsiCo desglosados en la tabla 2). El monto restante, 24,5%, pertenece a inversores individuales desconocidos, tal y como se puede ver en el gráfico 2 (Factset, 2024).

Gráfico 2: Reparto del número de acciones de PepsiCo a diciembre de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Factset

Tabla 2: Diez principales accionistas de PepsiCo

Ranking	Compañía	% acciones	Número de acciones	Valor de mercado (MM\$)
1	The Vanguard Group, Inc.	9,11	125.193	\$ 21.536
2	BlackRock Fund Advisors	5,32	73.112	\$ 12.577
3	SSgA Funds Management, Inc.	4,29	58.989	\$ 10.147
4	Geode Capital Management LLC	2,05	28.178	\$ 4.847
5	Charles Schwab Investment Management, Inc.	1,38	19.002	\$ 3.269
6	Norges Bank Investment Management	1,15	15.816	\$ 2.721
7	Northern Trust Investments, Inc.(Investment Management)	1,10	15.149	\$ 2.606
8	Morgan Stanley Smith Barney LLC (Investment Management)	0,90	12.397	\$ 2.132
9	BlackRock Advisors (UK) Ltd.	0,87	11.937	\$ 2.053
10	Capital Research & Management Co. (Global Investors)	0,84	11.557	\$ 1.988

2.2.3. Sector

Poniendo el foco en la industria de la que forman parte estas dos grandes empresas, ésta tiene un tamaño de mercado de 1,224 billones de dólares (datos a diciembre de 2023), y se espera que tenga un crecimiento anual del 7,44% hasta 2033, donde se estima que alcance una cifra de 2,51 billones de dólares, mostrado en el gráfico 3. Este crecimiento es debido al cambio en el estilo de vida de la sociedad en los últimos años, ya que la gente se ha mostrado más propensa a consumir productos que ayuden a su bienestar físico, lo que ha llevado a una mayor personalización de la gama de productos ofrecida por parte de los principales actores en este mercado, como lo son Coca-Cola o PepsiCo (Precedence Research, 2024). Además, la introducción de nuevos sabores que permitan adaptarse a los gustos de todo tipo de clientes ha favorecido a que la venta de bebidas no alcohólicas incrementase en los últimos dos años, llegando a experimentar un crecimiento del 12% en los años 2022 y 2023, ayudado por una beta ajustada de 0,6 que hace que este ámbito sea menos volátil con respecto al índice de referencia -lo que ha permitido que este sector no se viera tan afectado en momentos de incertidumbre económica como consecuencia de la crisis del Covid-19 o de las sucesivas guerras en Oriente Medio- (Factset, 2023).

Gráfico 3: Evolución del tamaño de mercado de la industria de bebidas no alcohólicas (\$M)



Fuente: Precedence Research

CAPÍTULO 3. PROCESO DE ELECCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS COMPARABLES Y DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN ESCOGIDOS

De cara a la elección de las compañías que han sido seleccionadas para realizar este trabajo de investigación, son varios los factores que se han tenido en cuenta y que han permitido elegir las dos empresas que más similitudes presentan entre ellas (Boyle, 2020):

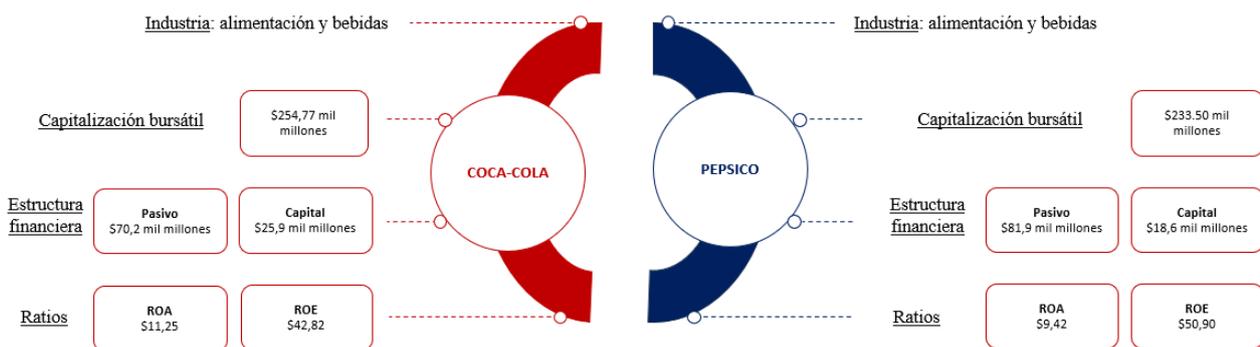
- Industria: el hecho de que las compañías se encuentren en un mismo sector permite una mejor comparación por parte de inversores y analistas mediante el empleo de ratios propios de esa industria y que difieren de los utilizados para otros ámbitos.
- Geografía: si las dos entidades a analizar se encuentran en la misma ubicación geográfica, esto nos permitirá compararlas más fácilmente, ya que las condiciones de mercado -como las tendencias del propio país o la moneda en curso- serán similares para ambas.
- Capitalización bursátil: empresas con una capitalización bursátil parecida tendrán unas métricas financieras muy parecidas entre ellas, lo que ayudará a evaluar de manera más precisa las similitudes y diferencias que presentan a la hora de gestionar sus elementos del balance.
- Estructura financiera: este elemento es fundamental para determinar si dos compañías son comparables o no, y esto se debe a que si una entidad posee un nivel de endeudamiento (pasivo) muy superior al de otra empresa, ello quiere decir que la gestión que ambas están llevando a cabo es muy diferente y, por ende, los objetivos que pretendan alcanzar a través de esta estrategia también lo serán.
- Crecimiento de métricas financieras: la evolución de figuras financieras a lo largo de los años como las ventas, el EBITDA o el beneficio neto, o de ratios como el ROE y el ROA, nos permiten ver el rendimiento por parte de las empresas y lo parecido o diferente que lo pueden estar haciendo en función de las condiciones macroeconómicas y de los factores internos de las propias entidades.

Así pues, teniendo en cuenta estos factores, son varias las empresas que se han valorado para realizar este análisis por medio de la plataforma de Factset (2024), comenzando por la industria de transporte -ACS, Acciona o Ferrovial- y energética -Naturgy, Iberdrola o Endesa- dentro del Ibex 35 (índice bursátil de España), continuando por el sector de telecomunicaciones -Vodafone, Airtel o BT Group- y de alimentación -Tesco, Sainsbury's

u Ocado- en el FTSE100 (índice de Reino Unido) y finalizando por la industria sanitaria -Iqvia, Moderna o Biogen-, la de telecomunicaciones -Verizon, AT&T o T-Mobile- y la de transporte -American Airlines Group, Delta Airlines o Southwest Airlines Company- dentro del mayor índice bursátil de Estados Unidos (S&P500). No obstante, el problema que se da con las empresas presentes en los sectores mencionados es que no se cumplían algunos de los factores mencionados anteriormente, como lo pueda ser el crecimiento de ciertas métricas o la estructura financiera de cada una de las entidades.

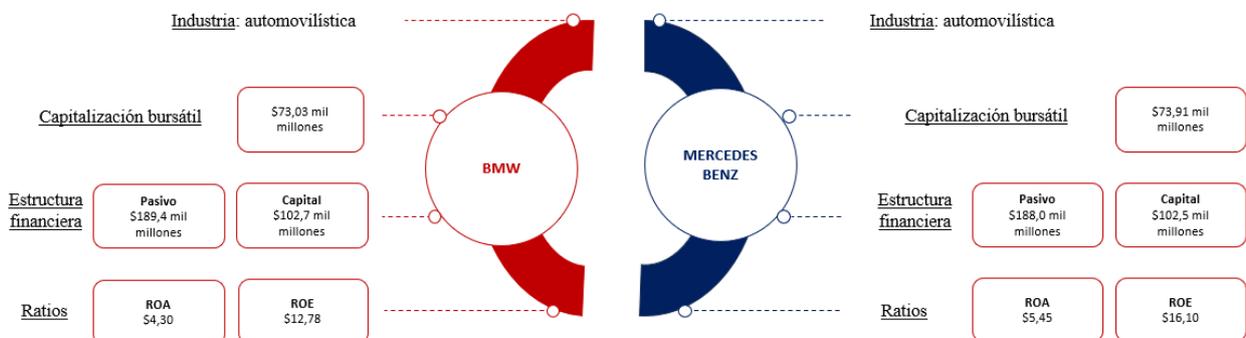
Tras este análisis, fueron dos los ámbitos en los que estos factores se cumplían para las compañías estudiadas: el sector automovilístico con Mercedes Benz y BMW en el DAX (índice bursátil alemán) y la industria de alimentación y bebidas con Coca-Cola y PepsiCo en el S&P500.

Gráfico 4: Comparación Coca-Cola vs PepsiCo factores determinantes a diciembre 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

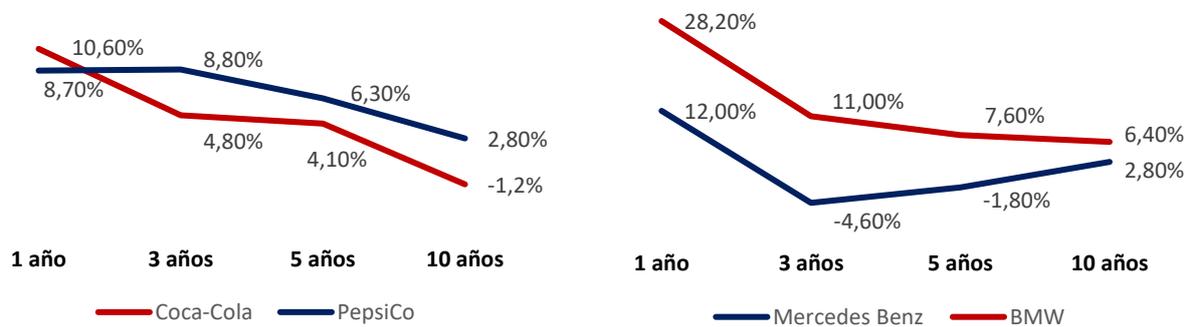
Gráfico 5: Comparación Mercedes Benz vs BMW factores determinantes a diciembre 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

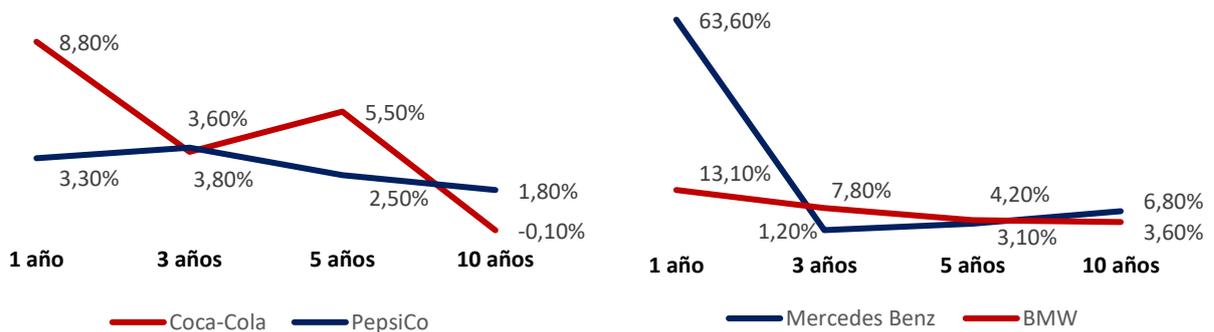
En estos casos, siendo los factores determinantes tan parecidos -como se puede apreciar en los gráficos 4 y 5-, se realizó un análisis más exhaustivo del crecimiento de figuras financieras como las ventas, el EBITDA y el beneficio neto en el plazo de uno, tres, cinco y diez años, ya que esta evolución permitiría observar si la industria en la que operan determina de alguna manera el rendimiento de las compañías, condicionando así a que los resultados obtenidos sean muy parecidos.

Gráfico 6: Comparación de la evolución porcentual de las ventas de Coca-Cola vs PepsiCo (izquierda) y Mercedes Benz vs BMW (derecha)



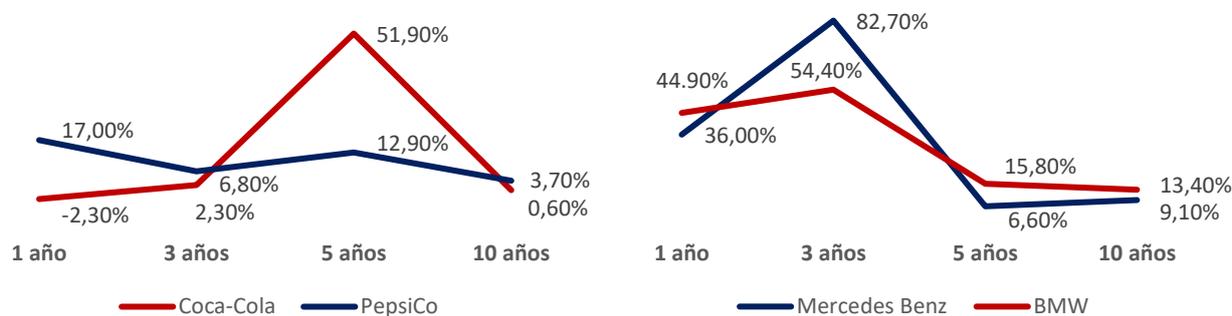
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

Gráfico 7: Comparación de la evolución porcentual del EBITDA de Coca-Cola vs PepsiCo (izquierda) y Mercedes Benz vs BMW (derecha)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

Gráfico 8: Comparación de la evolución porcentual del beneficio neto de Coca-Cola vs PepsiCo (izquierda) y Mercedes Benz vs BMW (derecha)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

Viendo los gráficos 6, 7 y 8, podemos observar cómo Coca-Cola y PepsiCo siguen una evolución más parecida que la de Mercedes Benz y BMW en el período analizado para las métricas financieras estudiadas ya que, fijándose detalladamente, en el momento en el que una de las compañías baja o sube su porcentaje, la otra también suele hacerlo (aunque hay excepciones); en las empresas automovilísticas también observamos esta correlación pero en menor medida -lo cual se puede ver en el gráfico 7 a la derecha, donde la evolución de ambas entidades en relación al EBITDA no tiene nada que ver-. Por estas razones, las compañías escogidas para realizar este trabajo de investigación son Coca-Cola y PepsiCo.

Una vez escogidas las dos compañías para su análisis, es necesario seleccionar los métodos de valoración apropiados para obtener el precio de las mismas y poder concluir si se encuentran sobrevaloradas o infravaloradas. Primero de todo, se ha decidido descartar aquellas que no son aplicables a la situación de las empresas en cuestión: éste es el caso de la valoración por liquidación -ya que ninguna de las compañías se encuentra en riesgo de bancarrota-, el método de suma de las partes -puesto que ambas empresas están dedicadas al sector de la alimentación y bebidas y no presentan una diversificación de su actividad más allá de este ámbito- y el análisis LBO -debido a que el problema que surge con este método de valoración es que el resultado esperado será mucho más bajo que el obtenido con otros modelos de valoración-. Por otro lado, el método de análisis del precio futuro de la acción, al no ser tan utilizado, y dado que no tiene en cuenta tantos elementos como el DCF ni tantos múltiplos como el modelo que involucra a las

compañías comparables, ello lleva a descartarlo de cara a la valoración de las compañías al no ser tan preciso.

Por tanto, son tres los métodos que quedan para poder valorar estas dos entidades de los mencionados en la sección del marco conceptual: descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías comparables y transacciones precedentes. Con respecto a los dos primeros, éstos sí que van a ser utilizados a lo largo del proceso de valoración, dado que la combinación de ambos nos permitirá saber el precio por acción de Coca-Cola y PepsiCo en base a factores internos de la propia empresa (con el DCF) y externos que repercutan de manera directa en su actividad (a través de múltiplos de compañías comparables presentes en su industria).

No obstante, pese a que el método de transacciones precedentes sea de gran utilidad para conocer la valoración de empresas similares en lo referente a tamaño e industria en base a operaciones de Fusiones y Adquisiciones (Mergers and Acquisitions en inglés) producidas en el mercado financiero, tras investigar acerca de transacciones que han tenido lugar en los últimos cinco años -ya que yéndose más atrás no tiene sentido realizar la comparación, puesto que las empresas cambian su valor con el paso del tiempo- y donde los múltiplos sean públicos -derivados de transacciones con empresas públicas-, estos son los resultados obtenidos:

Tabla 3: Transacciones precedentes del sector de la alimentación y bebidas

Fecha	Target	Descripción	Comprador	% Participación	EV (€Mn)	EV/EBITDA
Jun-23	Grupo Nutresa SA	Grupo Nutresa SA es un conglomerado colombiano dedicado al procesamiento de alimentos	International Holding Company	56%	5.917	16,3x
May-22	Valora Holding AG	Valora Holding AG es una empresa suiza proveedora de servicios alimentarios	Fomento Económico Mexicano	100%	2.443	10,2x
Oct-21	La Doria SpA	La Doria SpA es una empresa italiana que se dedica a la producción y comercialización de productos alimenticios	InvestIndustrial LP	63%	587	7,1x
Jul-21	Witors S.p.a.	Witors S.p.a. es una compañía italiana dedicada a la elaboración de chocolate	21 invest S.p.A.	100%	100	12,5x
Jun-19	La Galvanina SpA	La Galvanina SpA es una productora italiana de aguas minerales y bebidas orgánicas hechas a base de fruta	The Riverside Company	100%	80	9,4x
En-19	Natra S.A.	Natra S.A. es una compañía española dedicada a la producción y distribución de productos derivados del cacao	InvestIndustrial LP	100%	189	5,5x

Fuente: Elaboración propia en base a los datos proporcionados por Mergermarket

Como se puede observar en la tabla 3, en la cual se han seleccionado las transacciones de empresas que formasen parte del sector de la alimentación, que tuvieran un valor de la empresa (EV) que no fuese extremadamente pequeño y que tuvieran un múltiplo EV/EBITDA que no fuera tampoco muy elevado o muy bajo, ninguna de las empresas cumple con todos los requisitos para poder emplearlas para la valoración de Coca-Cola y PepsiCo, especialmente debido a la cifra tan elevada de capitalización bursátil de estas dos compañías frente a las de las entidades mostradas en la tabla, lo cual impide su comparación.

CAPÍTULO 4. COMPARACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE COCA-COLA Y PEPSICO

4.1. Análisis de los estados financieros de Coca-Cola y PepsiCo

4.1.1. Coca-Cola

Para comenzar a realizar la sección del análisis, es necesario empezar estudiando los estados financieros de las dos compañías escogidas en un período de cinco años para así poder estimar las figuras más importantes de cada una que van a repercutir en el apartado de valoración de las empresas.

Empezando por el Balance de Situación de Coca-Cola (mostrado en el Anexo 1), cabe destacar las figuras más destacadas del mismo (desglosadas en la tabla 4 de forma resumida):

- La cifra de activo de Coca-Cola se divide entre los activos corrientes y no corrientes, esto es, elementos que pueden hacerse líquidos en un tiempo menor a 12 meses o superior a este período de tiempo, y ésta alcanzó un valor de 97.703 millones de dólares en 2023, con un crecimiento anual del 2,49%:
 - o En relación a los activos corrientes, esta cifra alcanzó un valor de 26.723 millones de dólares en el año 2023, con un crecimiento interanual del 5,54% motivado por un aumento en “Otros activos corrientes” no considerados previamente y por un aumento del efectivo en dicho año, lo que le permite tener mayor liquidez a la hora de afrontar cualquier imprevisto a corto plazo.
 - o En cuanto a los activos no corrientes, estos aumentaron en una proporción menor a la de la cuenta anterior debido en parte al decrecimiento en las inversiones financieras a largo plazo y en la Propiedad, Planta y Equipamiento, el cual fue compensado por el incremento en los activos intangibles (entre los que se encuentran la propiedad intelectual de las marcas que engloba la firma) y otros activos no corrientes, alcanzando la cifra total del activo no corriente los 70.971 millones de dólares en 2023, con un crecimiento anual del 1,47% en los últimos cinco años.
- En cuanto al pasivo se refiere, éste también se desglosa en corrientes y no corrientes, y alcanzó un valor de 70.223 millones de dólares, con un incremento interanual del 1,47%:

- El pasivo corriente bajó hasta la cifra de 23.571 millones de dólares en 2023 frente a los 26.973 millones de dólares de 2019 motivado por la reducción de deuda a corto plazo de la compañía, lo que muestra que Coca-Cola ha realizado un menor uso de la financiación a corto plazo para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales en relación con su negocio.
- Por otra parte, el pasivo no corriente aumentó a un ritmo del 4,02% desde 2019 hasta 2023 hasta alcanzar una cifra de 46.652 millones de dólares como consecuencia del aumento de deuda a largo plazo destinado a inversiones de la compañía de cara a los próximos años, como lo pueda ser el expandirse a más regiones de todo el mundo o desarrollar políticas sostenibles de cara a la elaboración de sus productos.
- Por último, en lo que concierne al Patrimonio Neto, éste se sitúa en un total de 27.480 millones de dólares en 2023, con un crecimiento anual del 5,43% propiciado por un aumento de las ganancias acumuladas, lo cual permite a la compañía reinvertir este dinero en operaciones de la misma.

Tabla 4: Resumen Balance Situación de Coca-Cola

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
ACTIVOS						
Efectivo e Inversiones financieras a corto plazo	13.663	11.631	12.625	10.914	11.175	4,10%
Cuentas por cobrar	3.410	3.487	3.512	3.144	3.971	-3,00%
Inventario	4.424	4.233	3.414	3.266	3.379	5,54%
Otros Activos Corrientes	5.235	3.240	2.994	1.916	1.886	22,65%
Total Activos Corrientes	26.732	22.591	22.545	19.240	20.411	5,54%
Neto Propiedad, Planta y Equipo	10.564	11.247	11.338	12.325	12.210	-2,85%
Inversiones financieras a largo plazo	20.181	21.787	22.034	22.539	22.229	-1,91%
Activos intangibles	33.223	33.631	34.613	28.550	26.766	4,42%
Activos por impuestos diferidos	1.561	1.746	2.129	2.460	2.412	
Otros activos	5.442	1.761	1.695	2.182	2.353	18,26%
Total Activos No Corrientes	70.971	70.172	71.809	68.056	65.970	1,47%
Total Activos	97.703	92.763	94.354	87.296	86.381	2,49%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
Pasivo Corriente						
Deuda a corto plazo	6.878	3.113	4.955	2.990	15.528	-15,03%
Otros pasivos corrientes	9.534	10.101	9.707	7.306	7.227	5,70%
Total Pasivos Corrientes	23.571	19.724	19.950	14.601	26.973	-2,66%
Pasivo No Corriente						
Deuda a largo plazo	36.548	37.490	39.277	41.425	28.627	5,01%
Riesgo de provisiones		855	1.409	2.164	2.000	
Pasivos sobre impuestos diferidos	2.639	2.914	2.821	1.833	2.284	
Otros Pasivos	7.465	5.954	6.037	5.989	5.399	6,69%
Total Pasivos No Corrientes	46.652	901.358	49.544	51.411	38.310	4,02%
Total Pasivo	70.223	66.937	69.494	66.012	65.283	1,47%
Patrimonio Neto						
Total Capital	25.941	24.105	22.999	19.299	18.981	6,45%
Interés minoritario acumulado	1.539	1.721	1.861	1.985	2.117	
Total Patrimonio Neto	27.480	25.826	24.860	21.284	21.098	5,43%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	97.703	92.763	94.354	87.296	86.381	2,49%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

Por otro lado, la cuenta de Pérdidas y Ganancias (reflejada en el Anexo 1 y resumida brevemente en la tabla 5) permite ver cómo se ha desarrollado la actividad de la empresa en estos cinco últimos años y observar el beneficio neto derivado de la misma:

- En esta cuenta, los ingresos derivados de la venta de sus productos aumentaron en un 4,22% de manera anual desde 2019, lo que, junto con un incremento interanual de los costes sobre bienes vendidos del 4,78% en este período de tiempo, han llevado a que el ingreso bruto aumentara a un ritmo de 3,85% en estos cinco años hasta alcanzar una cifra de 27.382 millones de dólares en 2023.
- En cuanto al EBITDA y al EBIT, éstos aumentaron a un ritmo anual del 1,17% y 1,75%, respectivamente, como consecuencia del incremento de gastos operativos, generales y administrativos en este período de tiempo.
- Finalmente, en lo que se refiere a ingreso neto final, tras haber considerado otro tipo de gastos e impuestos, éste alcanzó un valor de 10.714 millones de dólares en 2023, lo que supuso un crecimiento anual del 3,73% desde 2019.

Tabla 5: Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Coca-Cola

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
Ventas	45.831	42.841	38.726	33.029	37.273	4,22%
Coste sobre los bienes vendidos (COGS) -incluido D&A-	18.449	18.032	15.508	13.502	14.608	4,78%
Gasto D&A	1.128	1.26	1.452	1.536	1.365	
Ingreso bruto	27.382	24.809	23.218	19.527	22.665	3,85%
EBIT	11.454	11.953	10.697	9.336	10.504	1,75%
Ingresos antes de impuestos	12.952	11.686	12.425	9.749	10.786	3,73%
Ingreso neto consolidado	10.703	9.571	9.804	7.768	8.985	3,56%
Interés minoritario	(11)	29	33	21	65	
Ingreso neto	10.714	9.542	9.771	7.747	8.920	3,73%
*EBITDA	12.582	13.213	12.149	10.872	11.869	1,17%
EBIT	11.454	11.953	10.697	9.336	10.504	1,75%
Gasto D&A	1.128	1.26	1.452	1.536	1.365	-3,74%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

4.1.2. PepsiCo

En cuanto a PepsiCo, se puede observar la variación de las figuras más importantes del Balance de Situación en el Anexo 2, las cuales se encuentran de forma resumida en la tabla 6:

- La cifra del activo de PepsiCo aumentó a un 5,05% de forma anual desde 2019 hasta llegar a un valor de 26.883 millones de dólares en 2023, doblando por ende el crecimiento de esta cuenta en este período de tiempo de su principal competidor:

- El activo corriente incrementó su valor en un 8,85% en estos últimos 5 años como consecuencia del aumento de su dinero en efectivo y su inventario en este período de tiempo.
- El activo no corriente, en cambio, experimentó un crecimiento menor al de la anterior cuenta debido al incremento tan poco significativo de los activos intangibles desde 2019 (cuenta que supone la mitad de los activos no corrientes y donde se reflejan las marcas que PepsiCo posee bajo su dominio), consiguiendo de esta manera un valor total de estos activos de 60.957 millones de dólares en dicho año frente a los 73.612 millones de dólares en 2023.
- Por la parte del pasivo, esta cifra se incrementó en un 5,15% anual entre 2019 y 2023 hasta llegar a los 81.858 millones de dólares en este último año:
 - El pasivo corriente aumentó a un ritmo de 9,11% interanual como consecuencia del incremento de deuda a corto plazo a una tasa anual del 16,02%, lo que lleva a concluir lo contrario que con Coca-Cola, y es que PepsiCo ha hecho un mayor uso de la financiación para hacer frente a sus proyectos a corto plazo.
 - El pasivo no corriente alcanzó una cifra de 50.211 millones de dólares en 2023, y este incremento con respecto a la cifra de 2019 de 43.218 millones de dólares fue a causa de del aumento del 5,73% anual de la deuda a largo plazo de la compañía.
- Finalmente, en cuanto al Patrimonio Neto de PepsiCo, éste llegó a alcanzar un valor de 18.637 millones de dólares en 2023, incremento muy parecido al de Coca-Cola y que, observando el Anexo 2 donde se muestra la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de PepsiCo, podemos ver cómo parte del incremento de las ganancias acumuladas de la firma en estos cinco últimos años han sido repartidos en forma de dividendos a los inversores de la compañía (de 3,79 a 4,95 dólares por acción).

Tabla 6: Resumen Balance de Situación de PepsiCo

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
ACTIVOS						
Efectivo e Inversiones financieras a corto plazo	10.003	5.348	5.988	9.551	5.738	11,76%
Cuentas por cobrar	10.815	10.163	8.680	8.404	7.822	6,69%
Inventario	5.334	5.222	4.347	4.172	3.338	9,83%
Otros Activos Corrientes	731	766	2.715	826	692	1,10%
Total Activos Corrientes	26.883	21.499	21.730	22.953	17.590	8,85%
Neto Propiedad, Planta y Equipo	29.944	26.664	24.427	23.039	20.853	7,50%
Inversiones financieras a largo plazo	4.530	4.088	2.738	2.901	2.768	10,35%
Activos intangibles	32.657	33.788	37.046	38.072	31.544	0,70%
Activos por impuestos diferidos	4.474	4.204	4.310	4.372	4.359	
Otros activos	2.007	1.944	2.126	1.581	1.433	6,97%
Total Activos No Corrientes	73.612	70.688	70.647	69.965	60.957	3,84%
Total Activos	100.495	92.187	92.377	92.918	78.547	5,05%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
Pasivo Corriente						
Deuda a corto plazo	7.066	3.897	4.754	4.240	3.362	16,02%
Otros pasivos corrientes	12.946	12.156	11.632	10.279	9.086	7,34%
Total Pasivos Corrientes	31.647	26.785	26.220	23.372	20.461	9,11%
Pasivo No Corriente						
Deuda a largo plazo	39.995	37.590	37.624	41.603	30.266	5,73%
Riesgo de provisiones	3.448	3.037	3.568	4.508	3.767	
Pasivos sobre impuestos diferidos	3.895	4.133	4.826	4.284	4.091	
Otros Pasivos	2.873	3.369	3.988	5.599	5.094	-10,82%
Total Pasivos No Corrientes	50.211	48.129	50.006	55.994	43.218	3,04%
Total Pasivo	81.858	74.914	76.226	79.366	63.679	5,15%
Patrimonio Neto						
Total Capital	18.503	17.149	16.043	13.454	14.786	4,59%
Interés minoritario acumulado	134	124	108	98	82	
Total Patrimonio Neto	18.637	17.273	16.151	13.552	14.868	4,62%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	100.495	92.187	92.377	92.918	78.547	5,05%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

En relación con la cuenta de Pérdidas y Ganancias (desglosada en el Anexo 2 y resumida en la tabla 7), se pueden observar las siguientes figuras financieras:

- Las ventas alcanzaron en el año 2023 un valor de 91.368 millones de dólares (el doble que en Coca-Cola), con un incremento anual del 6,37% y, al tener los costes sobre bienes vendidos una evolución parecida, esto se traduce en un crecimiento anual del 6,05% del ingreso bruto de 2019 a 2023 hasta llegar a 49.828 millones de dólares en este último año.
- El EBITDA y el EBIT, por su parte, experimentaron un incremento anual del 5,43% y 5,76%, respectivamente, porcentaje muy superior al de su competidor.
- Por último, poniendo el foco en el ingreso neto, éste alcanzó la cifra de 9.074 millones de dólares en 2023, situándose este valor por debajo del de Coca-Cola, habiendo crecido a un ritmo de 4,41% de manera anual.

El hecho de que PepsiCo acabe con una cifra de beneficio neto inferior a la de Coca-Cola pese a tener el doble de ingresos derivados de las ventas de sus productos es debido a los

elevados gastos de venta, generales y administrativos en la primera empresa ya que, tras descontar este coste, la cifra de ingreso bruto se iguala bastante en las dos firmas.

Tabla 7: Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias de PepsiCo

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
Ventas	91.468	86.403	79.468	70.372	67.162	6,37%
Coste sobre los bienes vendidos (COGS) -incluido D&A-	41.640	40.281	36.932	31.760	30.012	6,77%
COGS excluyendo D&A	38.692	37.518	34.222	29.212	27.580	
Ingreso bruto	49.828	46.122	42.536	38.612	37.150	6,05%
EBIT	14.087	11.866	11.447	10.415	10.648	5,76%
Ingresos antes de impuestos	11.417	10.705	9.821	9.069	9.312	4,16%
Ingreso neto consolidado	9.155	8.978	7.679	7.175	7.353	4,48%
Interés minoritario	81	68	61	55	39	
Ingreso neto	9.074	8.910	7.618	7.120	7.314	4,41%
*EBITDA	17.035	14.629	14.157	12.963	13.080	5,43%
EBIT	14.087	11.866	11.447	10.415	10.648	5,76%
Gasto D&A	2.948	2.763	2.710	2.548	2.432	3,92%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Factset

4.2. Análisis de los ratios fundamentales de ambas compañías

Para entender si realmente las cifras mostradas previamente son buenas o malas para ambas compañías, es necesario realizar un análisis de los ratios fundamentales que muestren la situación actual de las compañías y las diferencias que existen entre las mismas, y éstos se encuentran reflejados en la tabla 8:

- **Ratios de liquidez:** estos ratios permiten analizar la capacidad que tiene una compañía para afrontar sus obligaciones de deuda a corto y medio plazo:
 - o Ratio de liquidez: esta métrica refleja la capacidad de la firma de cubrir los pasivos corrientes a través de los activos corrientes, por lo que un ratio superior a 1 muestra que la empresa es capaz de cubrir los pasivos de corta duración (obligaciones de deuda menores a un año) gracias a sus elementos del activo que pueden ser transformados en líquido en este período de tiempo. Coca-Cola tiene un ratio de liquidez de 1,13 en el año 2023 frente a un ratio de 0,85 de PepsiCo, lo cual se debe a un decrecimiento de la deuda a corto plazo por parte de la primera compañía, y esto le permite afrontar estas obligaciones en un período corto de tiempo empleando la cifra del activo corriente.
 - o Test ácido: este test es muy similar al anterior ratio, solo que en éste se analiza la capacidad de pagar los pasivos corrientes por medio de los activos más líquidos de la compañía (es decir, excluye otros menos

líquidos como lo pueda ser el inventario), mostrando así de una forma más real la liquidez de la compañía. Para el caso de Coca-Cola, la compañía tenía un test ácido de 0,95 en 2023, el cual es superior al test ácido 0,68 de PepsiCo, lo cual refuerza la idea comentada en el anterior apartado de que Coca-Cola está haciendo un mayor esfuerzo por reducir su deuda a corto plazo, lo que permite una mejora de la liquidez de la compañía.

- **Ratios de gestión de los activos:** estos ratios permiten estudiar la eficacia de gestión de los activos por parte de la compañía de cara a maximizar la rentabilidad de los mismos.
 - Rotación del inventario: este ratio estudia el número de veces que una empresa es capaz de vender y reemplazar su inventario en un determinado período de tiempo, lo que permite ver la eficacia operativa de la firma a la hora de gestionar estos activos. Por la parte de Coca-Cola, este ratio es de 4,26 frente al 7,89 de PepsiCo, lo que permite concluir que esta última lleva a cabo una mejor gestión de la venta y reemplazo de los bienes vendidos.
 - Rotación de cuentas por cobrar: ésta es una medición que permite ver la eficacia de la compañía a la hora de cobrar deudas y otorgar crédito a sus clientes. Aquí, Coca-Cola (13,29) se sitúa por encima de PepsiCo (8,72), lo que muestra una gestión eficiente por parte de Coca-Cola a la hora de encontrar clientes que paguen sus deudas a tiempo, aunque en este caso PepsiCo también tiene un ratio alto.
- **Ratios de gestión de la deuda:** estas mediciones dan una noción de cómo la empresa es capaz de gestionar su deuda dado un cierto nivel de riesgo inherente a ésta.
 - Ratio de apalancamiento: ésta es una de las métricas más importantes en la que una compañía debe centrarse, ya que mide el nivel de endeudamiento de la misma, es decir, qué riesgo asume la empresa con un determinado nivel de deuda. En este caso, el cálculo realizado se basa en dividir el total de la deuda (a corto y largo plazo) entre la suma de la deuda total y el capital. El ratio obtenido para PepsiCo (0,72) es mayor al de Coca-Cola (0,63), lo que muestra un mayor apalancamiento por parte de PepsiCo, lo cual puede derivar en un mayor riesgo de cara al futuro (y más

en situaciones de incertidumbre económica que lleven a la subida de tipos de interés).

- **Ratio de cobertura**: el ratio de cobertura se define como aquel que mide la capacidad de una compañía de hacer frente al pago de sus deudas. En este caso, Coca-Cola, con un ratio de 0,22, refleja una mayor capacidad para afrontar el pago de sus deudas mediante el uso del flujo de caja libre, mencionado previamente, en comparación con PepsiCo (0,17), lo cual se debe además a la posesión de una menor deuda por parte de la primera empresa.
- **Ratios de rentabilidad**: estos últimos ratios proporcionan una visión de las ganancias que está generando una empresa en base a determinados elementos de su Balance:
 - **ROA**: el retorno sobre los activos es una de las métricas más importantes de una empresa, ya que establece el nivel de ganancias en base a los activos que posee la misma. El ROA es mayor en Coca-Cola (0,11) que en PepsiCo (0,09), y ello quiere decir que, por cada dólar invertido en activos, Coca-Cola y PepsiCo sacan 0,11 dólares y 0,09 dólares de beneficio, respectivamente, los cuales son indicadores del buen rendimiento de ambas compañías al situarse por encima del 5% (0,05 dólares).
 - **ROE**: el retorno sobre el capital es similar al anterior, solo que, en vez de medir las ganancias sobre el total de activos, éste se calcula sobre el capital total de la firma. En este caso, la métrica empleada para PepsiCo (0,51) es mayor a la de Coca-Cola (0,43), lo que implica que la primera firma es más eficiente a la hora de transformar la financiación recibida por la parte del capital en beneficios para la compañía.
 - **Margen de beneficio**: este último ratio es el mejor indicador del beneficio obtenido por una empresa, ya que estudia la ganancia neta por cada producto vendido tras haber descontado gastos e impuestos. Al ser mayor este ratio en Coca-Cola (0,23) que en PepsiCo (0,10), ello quiere decir que Coca-Cola está generando un beneficio del 23% sobre la venta de sus productos tras la deducción de los elementos mencionados antes, más del doble que PepsiCo, lo cual muestra el buen hacer por parte de la primera firma a la hora de beneficiarse de la venta de sus bienes.

Así pues, tras haber visto la explicación de los ratios más importantes dentro de una compañía, tal y como se refleja en la tabla 8, Coca-Cola es la compañía que mejor se sitúa en comparación con su principal competidor, PepsiCo, y esto se debe a una mejor gestión de la deuda y de los activos corrientes que le permiten afrontar de forma solvente estas obligaciones de pago, así como la gran rentabilidad obtenida de las ventas de sus productos, fruto de una buena gestión de los gastos de la compañía. No obstante, PepsiCo también tiene unos ratios considerablemente buenos, aunque una mejor gestión de la deuda y de los gastos de venta, generales y administrativos le permitiría reducir su riesgo operacional e incrementar su beneficio sobre el total de ventas realizadas.

Tabla 8: Ratios fundamentales de Coca-Cola y PepsiCo Diciembre 2023

	Coca-Cola	PepsiCo
	DEC '23	DEC '23
<u>Liquidez</u>		
Ratio de liquidez	1,13	0,85
Test ácido	0,95	0,68
<u>Gestión de activos</u>		
Rotación del inventario	4,26	7,89
Rotación del cuentas por cobrar	13,29	8,72
<u>Gestión de la deuda</u>		
Ratio de apalancamiento (Deuda / (Deuda + Capital))	0,63	0,72
Ratio de cobertura (Flujo de caja / Deuda)	0,22	0,17
<u>Rentabilidad</u>		
ROA	0,11	0,09
ROE	0,43	0,51
Margen de beneficio	0,23	0,10

Fuente: Elaboración propia empleando datos de Factset

CAPÍTULO 5. VALORACIÓN DE COCA-COLA Y PEPSICO

5.1. Coca-Cola

5.1.1. Valoración por Descuento de Flujos de Caja

5.1.1.1. Estimación de los parámetros

Tras haber estudiado los estados financieros de ambas compañías, el siguiente análisis a realizar reside en la estimación de los parámetros comentados en la sección del marco conceptual para el DCF en función de las cifras reflejadas previamente en el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias hasta el año 2030, esto es, se va a realizar una valoración de ambas compañías en base a las proyecciones de los próximos 7 años.

Primero de todo, para la obtención del EBIT y de los impuestos aplicables al mismo, es necesario hacer la estimación de las cifras de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias hasta 2030. Para ello, la primera asunción que se debe realizar es la de las ventas de cara a este período de 7 años; el crecimiento que se va a aplicar en este caso es el interanual de los últimos 6 años (desde cierre de diciembre de 2017 hasta cierre de diciembre de 2023, dado que si se cogiera un período de tiempo inferior, éste se vería afectado por el descenso en la cifra de ventas del año 2020 de la compañía, la cual se vio mermada por la crisis del covid-19, y escogiendo un período más amplio de tiempo permite amortiguar esta cifra anómala sufrida en dicho año). El porcentaje de crecimiento anual estimado hasta el año 2030 es del 4,58%, obteniendo así una cifra de 62.704,66 millones de dólares para este último año. Además, observando la proyección que realiza Factset para los años 2025 y 2026 de las ventas, el crecimiento anual esperado para estos años es del 4,99% y 4,56% respectivamente, lo que demuestra que el cálculo estimado se asemeja a los porcentajes proyectados por esta plataforma financiera.

Para la proyección del resto de cifras de esta Cuenta de Pérdidas y Ganancias, se ha creído conveniente calcularlas en base al porcentaje que representa cada una de ellas sobre las ventas (salvo los impuestos, los cuales se han calculado en base al beneficio antes de impuestos). Por poner un ejemplo de cómo se ha realizado este cálculo, si se coge la cuenta de costes sobre bienes vendidos, se puede observar en la tabla 9 el porcentaje que supone esta cuenta en función de las ventas durante los últimos cinco años, el cual varía entre 35,53% y 39,15%, por lo que, obteniendo su media (37,00%), éste es el porcentaje sobre las ventas que se ha aplicado en el coste sobre bienes vendidos desde 2024 hasta

2030. Por último, para el cálculo de las cifras de ingreso bruto, EBITDA, EBIT, beneficio antes de impuestos y beneficio neto, éstas se han calculado en base a la proyección del resto de figuras financieras desglosadas en la tabla 9 (dado que las cifras que se mostraron en el anterior apartado muestran un período de cinco años, en el Anexo 3 se ilustrarán los valores empleados para la obtención del crecimiento de las figuras principales de Coca-Cola y PepsiCo).

Tabla 9: Proyección de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Coca-Cola hasta 2030 (\$M)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A
Ventas	37.273,00	33.029,00	38.726,00	42.841,00	45.831,00
% crecimiento	17,59%	-11,39%	17,25%	10,63%	6,98%
Coste sobre bienes vendidos	13.243,00	11.966,00	14.056,00	16.772,00	17.321,00
% ventas	35,53%	36,23%	36,30%	39,15%	37,79%
Ingreso bruto	22.665,00	19.527,00	23.218,00	24.809,00	27.382,00
SG&A	12.150,00	9.752,00	12.178,00	12.859,00	13.977,00
% ventas	32,60%	29,53%	31,45%	30,02%	30,50%
EBITDA	11.869,00	10.872,00	12.149,00	13.213,00	12.582,00
Depreciación y Amortización	1.365,00	1.536,00	1.452,00	1.260,00	1.128,00
% ventas	3,66%	4,65%	3,75%	2,94%	2,46%
Otros gastos SG&A	11,00	439,00	343,00	-3,00	1951,00
% ventas	0,03%	1,33%	0,89%	-0,01%	4,26%
EBIT	10.504,00	9.336,00	10.697,00	11.953,00	11.454,00
Gasto por intereses	894,00	1.374,00	747,00	861,00	1.541,00
% ventas	2,40%	4,16%	1,93%	2,01%	3,36%
Neto ingresos no operacionales	2.848,00	2.447,00	3.790,00	1.842,00	2.803,00
% ventas	7,64%	7,41%	9,79%	4,30%	6,12%
Gastos inusuales	1.672,00	660,00	1.402,00	1.248,00	236,00
% ventas	4,49%	2,00%	3,62%	2,91%	-0,51%
Ingreso antes de impuestos	10.786,00	9.749,00	12.338,00	11.686,00	12.952,00
Impuestos	1.801,00	1.981,00	2.621,00	2.115,00	2.249,00
% ingreso antes de impuestos	16,70%	20,32%	21,24%	18,10%	17,36%
Interés minoritario	65,00	21,00	33,00	29,00	11,00
% ventas	0,17%	0,06%	0,09%	0,07%	-0,02%
Ingreso neto	8.920,00	7.747,00	9.684,00	9.542,00	10.714,00

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Ventas	47.930,06	50.125,26	52.420,99	54.821,87	57.332,72	59.958,56	62.704,66
% crecimiento	4,58%	4,58%	4,58%	4,58%	4,58%	4,58%	4,58%
Coste sobre bienes vendidos	17.733,85	18.546,06	19.395,47	20.283,78	21.212,78	22.184,32	23.200,37
% ventas	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%
Ingreso bruto	28.522,07	29.828,39	31.194,53	32.623,23	34.117,38	35.679,96	37.314,10
SG&A	14.770,31	15.446,79	16.154,26	16.894,12	17.667,87	18.477,06	19.323,31
% ventas	30,82%	30,82%	30,82%	30,82%	30,82%	30,82%	30,82%
EBITDA	14.803,35	15.481,35	16.190,39	16.931,91	17.707,40	18.518,39	19.366,54
Depreciación y Amortización	1.674,14	1.750,81	1.831,00	1.914,86	2.002,56	2.094,28	2.190,19
% ventas	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%
Otros gastos SG&A	622,54	651,06	680,88	712,06	744,67	778,78	814,45
% ventas	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%
EBIT	13.129,22	13.730,54	14.359,40	15.017,06	15.704,84	16.424,12	17.176,34
Gasto por intereses	1.328,58	1.389,43	1.453,06	1.519,61	1.589,21	1.662,00	1.738,12
% ventas	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%
Neto ingresos no operacionales	3.379,25	3.534,01	3.695,87	3.865,14	4.042,17	4.227,30	4.420,91
% ventas	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%
Gastos inusuales	1.198,49	1.253,39	1.310,79	1.370,82	1.433,61	1.499,27	1.567,93
% ventas	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Ingreso antes de impuestos	13.981,39	14.621,74	15.291,41	15.991,76	16.724,18	17.490,15	18.291,20
Impuestos	2.620,77	2.740,80	2.866,33	2.997,61	3.134,90	3.278,48	3.428,63
% ingreso antes de impuestos	18,74%	18,74%	18,74%	18,74%	18,74%	18,74%	18,74%
Interés minoritario	35,17	36,78	38,46	40,23	42,07	43,99	46,01
% ventas	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
Ingreso neto	11.325,45	11.844,16	12.386,62	12.953,92	13.547,21	14.167,68	14.816,56

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, para el cálculo del CapEx y del cambio en activos y pasivos corrientes, la estimación realizada ha sido la misma que la calculada sobre las ventas (obteniendo el crecimiento interanual entre 2017 y 2023), el cual se encuentra reflejado en la tabla 10.

Tabla 10: Cálculo del CapEx y cambio en activos corrientes y no corrientes de Coca-Cola (\$M)

	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A	
Capex	-2.054,00	-1.177,00	-1.367,00	-1.484,00	-1.852,00	

	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	Crecimiento
Capex	-1.883,27	-1.915,06	-1.947,40	-1.980,27	-2.013,71	-2.047,70	-2.082,28	1,69%

Activo y pasivo circulante	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A	
+ Cuentas por cobrar	3.971,00	3.144,00	3.512,00	3.487,00	3.410,00	
+ Inventario	3.379,00	3.266,00	3.414,00	4.233,00	4.424,00	
+ Otros Activos Corrientes	1.886,00	1.916,00	2.994,00	3.240,00	5.235,00	
- Cuentas por pagar	3.804,00	3.517,00	4.602,00	5.307,00	5.590,00	
- Impuesto sobre la renta a pagar	414,00	788,00	686,00	1.203,00	1.569,00	
- Otros Pasivos Corrientes	7.227,00	7.306,00	9.707,00	10.101,00	9.534,00	
Activo y pasivo circulante	- 2.209,00	- 3.285,00	- 5.075,00	- 5.651,00	- 3.624,00	
<i>Variación</i>		1.076,0	1.790,0	576,0	(2.027,0)	

Activo y pasivo circulante	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	Crecimiento
+ Cuentas por cobrar	3.368,95	3.328,40	3.288,34	3.248,75	3.209,65	3.171,01	3.132,84	-1,20%
+ Inventario	4.816,97	5.244,84	5.710,71	6.217,97	6.770,29	7.371,67	8.026,46	8,88%
+ Otros Activos Corrientes	5.433,50	5.639,52	5.853,36	6.075,30	6.305,66	6.544,75	6.792,91	3,79%
- Cuentas por pagar	6.487,41	7.528,88	8.737,55	10.140,26	11.768,15	13.657,39	15.849,91	16,05%
- Impuesto sobre la renta a pagar	1.962,29	2.454,16	3.069,32	3.838,68	4.800,89	6.004,30	7.509,34	25,07%
- Otros Pasivos Corrientes	9.818,29	10.111,07	10.412,57	10.723,06	11.042,81	11.372,10	11.711,20	2,98%
Activo y pasivo circulante	- 4.648,57	- 5.881,35	- 7.367,03	- 9.159,97	- 11.326,26	- 13.946,34	- 17.118,24	
<i>Variación</i>	1.024,6	1.232,8	1.485,7	1.792,9	2.166,3	2.620,1	3.171,9	

Fuente: Elaboración propia

Una vez obtenidas estas cifras, se muestra a continuación en la tabla 11 la obtención del flujo de caja libre desde 2024 hasta 2030 en base a las figuras financieras obtenidas previamente.

Tabla 11: Cálculo del flujo de caja libre desde 2024 hasta 2030 de Coca-Cola (\$M)

Cálculo del Flujo de caja libre	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
EBIT	13.129,22	13.730,54	14.359,40	15.017,06	15.704,84	16.424,12	17.176,34
(-) Impuestos	-2.620,77	-2.740,80	-2.866,33	-2.997,61	-3.134,90	-3.278,48	-3.428,63
NOPAT	10.508,45	10.989,73	11.493,06	12.019,44	12.569,93	13.145,64	13.747,71
(+) D&A	1.674,14	1.750,81	1.831,00	1.914,86	2.002,56	2.094,28	2.190,19
(-) CapEx	-1.883,27	-1.915,06	-1.947,40	-1.980,27	-2.013,71	-2.047,70	-2.082,28
(-) Variación en activo y pasivo circulante	-1.024,57	-1.232,77	-1.485,69	-1.792,94	-2.166,29	-2.620,08	-3.171,89
Flujo de caja libre	9.274,74	9.592,71	9.890,98	10.161,09	10.392,50	10.572,13	10.683,73

Fuente: Elaboración propia

5.1.1.2. Cálculo del WACC

El siguiente paso que se debe dar para obtener la valoración final de la compañía consiste en el cálculo del coste de financiación de la empresa, empleado para descontar los flujos de caja calculados previamente.

Comenzando por el coste de capital, el primer elemento que se debe considerar es la tasa de interés libre de riesgo, para la cual se ha escogido la tasa del bono de Estados Unidos a 10 años (dado que la exposición de estas dos compañías tiene lugar en la bolsa estadounidense y debido a su vez a que este bono es el tipo de activo con un menor riesgo) a fecha de diciembre de 2023, siendo su valor del 3,88%.

En segundo lugar, para calcular el retorno esperado del mercado, se ha procedido a calcular la exposición que Coca-Cola tiene en cada uno de los países en los que opera y ponderar el retorno del mercado de cada uno de estos países en función del porcentaje de las ventas de la empresa en cada uno de ellos, obteniendo un retorno esperado del mercado final (con la tasa de interés libre de riesgo ya descontada) del 5,41%, tal y como se muestra en la tabla 12. En algunos países como Brasil, se puede observar un nivel tan alto del retorno del mercado (9%) como consecuencia de la depreciación de la moneda del país en comparación con otras con un valor menos volátil, como lo pueda ser las monedas de Estados Unidos o Japón.

Tabla 12: Ponderación del retorno esperado del mercado en base a la exposición de Coca-Cola en cada país

País	Ingresos	Exposición	Retorno esperado del mercado
Estados Unidos	37,80%	65,97%	4,60%
Japón	2,80%	4,89%	5,63%
Brasil	4,00%	6,98%	9,00%
China	3,10%	5,41%	5,63%
Alemania	2,10%	3,66%	4,60%
México	3,20%	5,58%	7,38%
India	2,40%	4,19%	7,81%
Italia	1,90%	3,32%	7,81%
	57,30%	100,00%	5,41%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos por parte de Damodaran (2024)

Por último, para el cálculo del coste de capital, es necesario la obtención de la beta apalancada para este negocio, la cual se ha obtenido escogiendo cuatro empresas

diferentes del sector, desapalancado su beta en función del nivel de deuda y capital de las mismas y obteniendo su media geométrica, para posteriormente emplear este resultado para calcular la beta apalancada de Coca-Cola empleando su nivel de deuda sobre el capital, tal y como se ve reflejado en la tabla 13, obteniendo una beta de 0,69.

Cabe destacar que, para este cálculo de la beta, se ha empleado la compañía de PepsiCo debido a la poca presencia de compañías comparables dentro de esta industria y cuya beta no fuera demasiado elevada o demasiado baja, como es el caso de las firmas Anheuser-Busch InBev (0,76), Monster Beverage (0,81), Campbell Soup (0,35) o Celsius (1,28), las cuales se han excluido para esta operación.

Tabla 13: Cálculo de la beta de Coca-Cola (Deuda y Capitalización en \$M)

Cálculo de la beta

Compañía	Deuda Total	Capitalización bursátil	Deuda/Capitalización bursátil	Tipo impositivo	Beta	Beta Desapalancada
PepsiCo	47.061,0	18.503,0	254,34%	19,81%	0,56	0,184
Mondelez International	20.110,0	28.332,0	70,98%	24,22%	0,59	0,384
Keurig Dr Pepper	14.941,0	25.676,0	58,19%	20,89%	0,44	0,301
Kraft Heinz	20.649,0	49.626,0	41,61%	21,66%	0,44	0,332
					0,503	0,290
Coca-Cola	43.426,0	25.941,0	167,40%	17,36%	0,69104	

Fuente: Elaboración propia en función de datos de Factset

Así pues, aplicando la fórmula ilustrada en el marco conceptual, se ha llegado a un resultado final del coste de capital del 7,62%.

Finalmente, para el cálculo del coste de la deuda, se ha obtenido una tasa de interés medio sobre la deuda del 3,59% (Stock Analysis on Net, 2024) lo que, aplicado a la tasa de impuesto de la compañía del 17,36% (Factset, 2024), permite llegar a un resultado final del coste de la deuda del 2,97%.

Una vez obtenidos estos dos costes de financiación, considerando el nivel de la deuda neta a diciembre de 2023 de Coca-Cola (29.763 millones de dólares) y de capital (25.941 millones de dólares) y aplicando la fórmula del WACC, el resultado alcanzado es del 5,13%.

5.1.1.3. Valoración de Coca-Cola

Tras haber calculado los flujos de caja libres desde 2024 hasta 2030, se obtiene el valor residual de la empresa para el año 2030, empleando para ello el flujo de caja libre de dicho año y el crecimiento anual del PIB de Estados Unidos esperado para este período de tiempo estimado, el cual se espera que sea del 2% aproximadamente (Statista, 2024). Posteriormente, se descuentan hasta el período actual (al año 2023) los flujos de caja libres y el valor residual con el WACC obtenido previamente, llegando a un valor de la empresa final de 302.802,42 millones de dólares.

A este valor se le debe descontar la deuda neta y los intereses minoritarios (cifra que se tiene en cuenta para el total del valor de la empresa dado que, si en este caso Coca-Cola obtiene un porcentaje mayoritario de otra empresa, pese a no poseer el 100% de la misma, Coca-Cola debe integrar en sus cuentas consolidadas el 100% de la otra compañía, por lo que ese porcentaje que no ha adquirido se corresponde con los intereses minoritarios de la empresa de bebidas) para obtener el total de la capitalización bursátil, obteniendo un valor de 271.500,42 millones de dólares el cual, tras aplicar el total de las acciones de la compañía (4.312 millones) sobre esta cifra, deriva en un resultado final de **62,96 dólares por acción** reflejado en el desglose de la tabla 14.

Tabla 14: Cálculo del EV, capitalización bursátil y precio por acción de Coca-Cola (\$M)

	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Valor residual							347.841,29
Tasa de descuento	0,951	0,905	0,861	0,819	0,779	0,741	0,704
Flujo de caja libre descontado al periodo actual	8.821,92	8.678,89	8.511,85	8.317,37	8.091,47	7.829,45	252.551,46
Valor de la empresa	302.802,42						
Deuda neta + Interés minoritario	31.302						
Capitalización bursátil	271.500,42						
Número total de acciones	4.312,00						
Precio por acción	62,96						

Fuente: Elaboración propia

5.1.1.4. Análisis de sensibilidad

Después de haber obtenido el precio final para la compañía, es necesario realizar un análisis de sensibilidad para dicho precio ya que, pese a que las asunciones realizadas para el WACC y el crecimiento puedan resultar coherentes, puede darse la situación en que el WACC pueda ser mayor o menor considerando una beta más alta o más baja, o

incluso que el crecimiento del PIB de Estados Unidos pueda variar para bien o para mal, dependiendo de la situación económica del país en este período de tiempo estimado.

Tabla 15: Análisis de sensibilidad del precio de Coca-Cola en base al WACC y al crecimiento (\$)

Análisis de sensibilidad del precio por acción en base al WACC y al crecimiento

	\$	62,96	4,50%	4,82%	5,13%	5,52%	5,91%	WACC
	3,00%		131,44	107,36	90,42	75,41	64,41	
	2,50%		99,74	85,16	74,09	63,63	55,57	
	2,00%		80,73	70,85	62,96	55,20	48,99	
	1,50%		68,05	60,85	54,90	48,87	43,90	
crecimiento	1,00%		58,99	53,47	48,79	43,94	39,85	

Fuente: Elaboración propia

Así pues, viendo la tabla 15, se puede observar que, en base a los diferentes escenarios planteados, el precio de Coca-Cola oscilaría entre 58,99 y 64,41 dólares por acción.

5.1.2. Valoración por múltiplos

En este método de valoración basado en factores externos, se han escogido los múltiplos más destacados de las diversas empresas competidoras de Coca-Cola dentro de la industria de bebidas. Son cuatro los múltiplos escogidos para este análisis: $\frac{EV}{EBITDA}$, $\frac{EV}{EBIT}$,

$\frac{EV}{Ventas}$ y $\frac{Precio\ por\ acción}{Beneficio\ por\ acción}$. Todos ellos proporcionan una visión global del negocio

que llevan a cabo las empresas en cuestión y del rendimiento obtenido en base a sus actividades. Los resultados obtenidos son los siguientes (cabe destacar las empresas Monster Beverages y Celsius marcadas en naranja, ya que no se han tenido en cuenta para este método de valoración, puesto que las cifras obtenidas son valores atípicos en comparación con los valores del resto de compañías analizadas, y considerarlas no tendría sentido para este análisis):

Tabla 16: Valoración de Coca-Cola por medio de múltiplos de compañías comparables
(EV, Ventas, EBITDA y EBIT en \$M)

COCA-COLA	Datos del mercado		Datos Financieros				Valoración			
	Precio	EV	Ventas	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Mondelez International	\$ 72,43	\$ 115.930,60	36.016	6.876	5.661	3,62	3,22	16,86	20,48	20,01
Keurig Dr Pepper	\$ 33,32	\$ 61.003,66	14.814	3.925	3.205	1,55	4,12	15,54	19,03	21,52
Kraft Heinz	\$ 36,98	\$ 64.483,64	26.640	6.337	5.376	2,31	2,42	10,18	11,99	16,00
Anheuser-Busch InBev	\$ 58,42	\$ 187.045,34	54.925	17.796	12.810	2,45	3,41	10,51	14,6	23,84
Campbell Soup	\$ 46,25	\$ 18.434,00	9.357	1.751	1.364	2,85	1,97	10,53	13,51	16,23
Monster Beverage	\$ 57,61	\$ 56.817,64	7.140	2.039	1.970	1,54	7,96	27,87	28,85	37,37
Celsius	\$ 54,52	\$ 12.707,75	1.318	270	266	0,77	9,64	47,1	47,71	70,99
Media							3,03x	12,72x	15,92x	19,52x
Mediana							3,22x	10,53x	14,60x	20,01x

	Precios obtenidos para Coca-Cola	Múltiplo (media)	EV	Capitalización bursátil	Precio final
EV/Ventas		3,03x	\$ 138.776	\$ 107.474	\$ 24,92
EV/EBITDA		12,72x	\$ 160.093	\$ 128.791	\$ 29,87
EV/EBIT		15,92x	\$ 182.371	\$ 151.069	\$ 35,03
P/E		19,52x	\$ -	\$ -	\$ 48,21

Ventas	45.831
EBITDA	12.582
EBIT	11.454
P/E	2,47

	Precios obtenidos para Coca-Cola	Múltiplo (mediana)	EV	Capitalización bursátil	Precio final
EV/Ventas		3,22x	\$ 147.576	\$ 116.274	\$ 26,97
EV/EBITDA		10,53x	\$ 132.488	\$ 101.186	\$ 23,47
EV/EBIT		14,60x	\$ 167.228	\$ 135.926	\$ 31,52
P/E		20,01x	\$ -	\$ -	\$ 49,42

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Factset

Como se puede observar en esta tabla, los resultados obtenidos en este caso para Coca-Cola difieren de los alcanzados por el método de valoración del DCF por lo que, debido a la incoherencia de los mismos, las cifras que se considerarán para la elaboración de las conclusiones finales serán las obtenidas por medio del DCF ya que, al contrario que con los múltiplos de compañías comparables, el DCF basa sus resultados en función de las operaciones desarrolladas por la propia compañía. En cambio, por el método de valoración de múltiplos, los valores obtenidos están influenciados por factores externos que pueden no representar a la perfección la situación de la compañía (debido a que la empresa pueda estar operando de una forma distinta a la de la industria), por lo que su fiabilidad es menor a la del método de valoración basado en factores internos.

5.1.3. Análisis de Brokers

Por último, tras haber realizado ambos análisis de valoración, se ha acudido -a modo de referencia- a los reportes ofrecidos por Factset en los que se ven reflejadas las

valoraciones estimadas para Coca-Cola por parte de diferentes bancos con una gran reputación en lo que se refiere al ámbito de las valoraciones, mostrado en la tabla 17.

En ella, la media obtenida para la estimación del precio de Coca-Cola por parte de estos seis bancos es de 65 dólares por acción, lo que supone un 5% más en comparación al precio de 61,77 dólares de la compañía en el momento en que se realizaron estas valoraciones. Este precio de 65 dólares, pese a que pueda estar influenciado por diferentes intereses de estos brokers, es muy parecido al obtenido previamente en el DCF, lo que permite concluir que el proceso que se ha llevado a cabo para este análisis pueda resultar coherente.

Tabla 17: Valoración de Coca-Cola estimada por diferentes Brokers

Brokers	Fecha	Recomendación	Precio estimado (\$)	Subida/Bajada vs Precio Valoración
EVERCORE	Abril-24	Comprar	67	8%
Deutsche Bank	Abril-24	Mantener	63	2%
WELLS FARGO	Abril-24	Comprar	70	13%
 RBC Capital Markets	Abril-24	Comprar	65	5%
Jefferies	Mar-24	Mantener	65	5%
 MORNINGSTAR	Mar-24	Mantener	60	-3%
Media			\$65	5%
Precio en el momento de la valoración			\$61,77	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Factset

5.2. PepsiCo

5.2.1. Valoración por Descuento de Flujos de Caja

5.2.1.1. Estimación de los parámetros

Para el caso de PepsiCo, el modo de estimación de los parámetros fundamentales se llevará a cabo de manera similar al procedimiento empleado con Coca-Cola, esto es, se proyectarán las figuras financieras más importantes hasta 2030 para poder realizar la valoración final de la compañía.

Primero de todo, para el cálculo del EBIT y de los impuestos, se ha proyectado la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en su totalidad hasta el año 2030, realizando para ello una primera asunción de las ventas en función del crecimiento interanual de los últimos 6 años (desde cierre de 2017 hasta cierre de 2023, tal y como se ha hecho con Coca-Cola). Este CAGR es de 6,26% lo que, aplicado a la estimación desde 2024 hasta 2030, permite obtener una cifra final de las ventas para este último año de 139.952,64 millones de dólares.

El resto de elementos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se han estimado de igual manera que en el caso de Coca-Cola, calculándolos en base a la proporción que suponen sobre las ventas (a excepción de los impuestos), estimando la media de este porcentaje de los últimos cinco años, tal y como se puede ver reflejado en la tabla 18.

Tabla 18: Proyección de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de PepsiCo hasta 2030 (\$M)

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A
Ventas	67.162,00	70.372,00	79.468,00	86.403,00	91.468,00
% crecimiento	3,87%	4,78%	12,93%	8,73%	5,86%
Coste sobre bienes vendidos	27.580,00	29.212,00	34.222,00	37.518,00	38.692,00
% ventas	41,06%	41,51%	43,06%	43,42%	42,30%
Ingreso bruto	37.150,00	38.612,00	42.536,00	46.122,00	49.828,00
SG&A	26.502,00	28.197,00	31.089,00	34.256,00	35.741,00
% ventas	39,46%	40,07%	39,12%	39,65%	39,07%
EBITDA	13.080,00	12.963,00	14.157,00	14.629,00	17.035,00
Depreciación y Amortización	2.432,00	2.548,00	2.710,00	2.763,00	2.948,00
% ventas	3,62%	3,62%	3,41%	3,20%	3,22%
Otros gastos SG&A					
% ventas	38,40%	39,05%	38,18%	38,75%	38,20%
EBIT	10.648,00	10.415,00	11.447,00	11.866,00	14.087,00
Gasto por intereses	1.192,00	1.263,00	1.743,00	780,00	850,00
% ventas	1,77%	1,79%	2,19%	0,90%	0,93%
Neto ingresos no operacionales	147,00	253,00	420,00	3.196,00	26,00
% ventas	0,22%	0,36%	0,53%	3,70%	0,03%
Gastos inusuales	291,00	336,00	303,00	3.577,00	1.846,00
% ventas	0,43%	0,48%	0,38%	4,14%	2,02%
Ingreso antes de impuestos	9.312,00	9.069,00	9.821,00	10.705,00	11.417,00
Impuestos	1.959,00	1.894,00	2.142,00	1.727,00	2.262,00
% ingreso antes de impuestos	21,04%	20,88%	21,81%	16,13%	19,81%
Interés minoritario	39,00	55,00	61,00	68,00	81,00
% ventas	0,06%	0,08%	0,08%	0,08%	0,09%
Ingreso neto	7.314,00	7.120,00	7.618,00	8.910,00	9.074,00

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Ventas	97.197,84	103.286,61	109.756,80	116.632,30	123.938,51	131.702,40	139.952,64
% crecimiento	6,26%	6,26%	6,26%	6,26%	6,26%	6,26%	6,26%
Coste sobre bienes vendidos	41.088,02	43.661,90	46.397,02	49.303,47	52.391,99	55.673,98	59.161,57
% ventas	42,27%	42,27%	42,27%	42,27%	42,27%	42,27%	42,27%
Ingreso bruto	52.790,94	56.097,92	59.612,07	63.346,35	67.314,56	71.531,35	76.012,30
SG&A	38.368,14	40.771,64	43.325,70	46.039,75	48.923,82	51.988,56	55.245,29
% ventas	39,47%	39,47%	39,47%	39,47%	39,47%	39,47%	39,47%
EBITDA	17.741,68	18.853,07	20.034,09	21.289,09	22.622,70	24.039,86	25.545,79
Depreciación y Amortización	3.318,88	3.526,79	3.747,72	3.982,49	4.231,96	4.497,06	4.778,77
% ventas	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%
Otros gastos SG&A							
% ventas	38,51%	38,51%	38,51%	38,51%	38,51%	38,51%	38,51%
EBIT	14.422,80	15.326,29	16.286,37	17.306,60	18.390,74	19.542,79	20.767,01
Gasto por intereses	1.476,42	1.568,91	1.667,19	1.771,63	1.882,61	2.000,54	2.125,86
% ventas	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%
Neto ingresos no operacionales	939,76	998,63	1.061,19	1.127,67	1.198,31	1.273,37	1.353,14
% ventas	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%	0,97%
Gastos inusuales	1.448,27	1.539,00	1.635,40	1.737,85	1.846,71	1.962,40	2.085,33
% ventas	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%	1,49%
Ingreso antes de impuestos	12.437,87	13.217,01	14.044,97	14.924,79	15.859,72	16.853,22	17.908,96
Impuestos	2.479,55	2.634,87	2.799,93	2.975,33	3.161,71	3.359,77	3.570,23
% ingreso antes de impuestos	19,94%	19,94%	19,94%	19,94%	19,94%	19,94%	19,94%
Interés minoritario	73,92	78,55	83,47	88,70	94,25	100,16	106,43
% ventas	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Ingreso neto	9.884,40	10.503,59	11.161,57	11.860,77	12.603,76	13.393,30	14.232,30

Fuente: Elaboración propia

Para el cálculo del CapEx y de la variación en activos y pasivos circulantes (corrientes), se ha realizado la misma estimación que con las ventas de la compañía, y esto se puede ver reflejado en la tabla 19.

Tabla 19: Cálculo del CapEx y cambio en activos corrientes y no corrientes de PepsiCo (\$M)

	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A
Capex	-4.232,00	-4.240,00	-4.625,00	-5.207,00	-5.518,00

	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Capex	-6.118,48	-6.784,31	-7.522,59	-8.341,22	-9.248,93	-10.255,41	-11.371,43

Activo y pasivo circulante	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A
+ Cuentas por cobrar	7.822,00	8.404,00	8.680,00	10.163,00	10.815,00
+ Inventario	3.338,00	4.172,00	4.347,00	5.222,00	5.334,00
+ Otros Activos Corrientes	692,00	826,00	2.715,00	766,00	731,00
- Cuentas por pagar	8.013,00	8.853,00	9.834,00	10.732,00	11.635,00
- Otros Pasivos Corrientes	9.086,00	10.279,00	11.632,00	12.156,00	12.946,00
Activo y pasivo circulante	- 5.247,00	- 5.730,00	- 5.724,00	- 6.737,00	- 7.701,00
Variación		483,00	6,00	1.013,00	964,00

Activo y pasivo circulante	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
+ Cuentas por cobrar	11.621,63	12.488,41	13.419,85	14.420,75	15.496,31	16.652,08	17.894,06
+ Inventario	5.888,42	6.500,46	7.176,12	7.922,00	8.745,41	9.654,41	10.657,89
+ Otros Activos Corrientes	650,09	578,13	514,14	457,23	406,62	361,61	321,59
- Cuentas por pagar	12.747,47	13.966,30	15.301,67	16.764,72	18.367,66	20.123,86	22.047,98
- Otros Pasivos Corrientes	13.944,38	15.019,75	16.178,05	17.425,68	18.769,52	20.217,00	21.776,10
Activo y pasivo circulante	- 8.531,71	- 9.419,05	- 10.369,62	- 11.390,42	- 12.488,84	- 13.672,75	- 14.950,55
Variación	830,71	887,33	950,57	1.020,80	1.098,42	1.183,91	1.277,79

Fuente: Elaboración propia

Tras haber realizado la proyección de estas cifras financieras, se puede observar cómo queda la elaboración del cálculo del flujo de caja libre desde el año 2024 hasta 2030 en la tabla 20, lo cual servirá para determinar el valor de la empresa por medio de la aplicación de la tasa de descuento que se estimará posteriormente.

Tabla 20: Cálculo del flujo de caja libre desde 2024 hasta 2030 de PepsiCo (\$M)

Cálculo del Flujo de caja libre	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
EBIT	14.422,80	15.326,29	16.286,37	17.306,60	18.390,74	19.542,79	20.767,01
(-) Impuestos	-2.479,55	-2.634,87	-2.799,93	-2.975,33	-3.161,71	-3.359,77	-3.570,23
NOPAT	11.943,25	12.691,41	13.486,44	14.331,27	15.229,03	16.183,02	17.196,78
(+) D&A	3.318,88	3.526,79	3.747,72	3.982,49	4.231,96	4.497,06	4.778,77
(-) Capex	-6.118,48	-6.784,31	-7.522,59	-8.341,22	-9.248,93	-10.255,41	-11.371,43
(+/-) Variación en activo y pasivo circular	-830,71	-887,33	-950,57	-1.020,80	-1.098,42	-1.183,91	-1.277,79
Flujo de caja libre	8.312,94	8.546,56	8.761,00	8.951,75	9.113,64	9.240,76	9.326,33

Fuente: Elaboración propia

5.2.1.2. Cálculo del WACC

Para el cálculo de la tasa de descuento (WACC) de PepsiCo, se va a comenzar por el cálculo del coste de capital, en el cual la tasa de interés libre de riesgo que se va a emplear será la misma que la utilizada previamente con Coca-Cola, del 3,88%.

Para la obtención del retorno esperado del mercado, el procedimiento es el mismo que con el de Coca-Cola, aunque para esta ocasión el resultado obtenido es ligeramente diferente debido a la variación en los países en los que opera PepsiCo. Para este caso, la cifra resultante es de 5,44%, y su parecido con la cifra de Coca-Cola es a causa de su exposición mayoritaria en Estados Unidos, tal y como se puede observar en la tabla 21.

Tabla 21: Ponderación del retorno esperado del mercado en base a la exposición de PepsiCo en cada país

País	Ingresos	Exposición	Retorno esperado del mercado
Estados Unidos	57,00%	69,94%	4,60%
Canadá	4,10%	5,03%	4,60%
Brasil	1,90%	2,33%	9,00%
China	2,90%	3,56%	5,63%
Rusia	3,90%	4,79%	11,18%
México	7,70%	9,45%	7,38%
Reino Unido	2,10%	2,58%	5,48%
Sudáfrica	1,90%	2,33%	9,00%
	81,50%	100,00%	5,44%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos por parte de Damodaran (2024)

Para la obtención de la beta como elemento final para el cálculo del coste de capital, se han utilizado las betas de cuatro empresas diferentes (entre las que se incluye Coca-Cola) por la misma razón que la mencionada previamente en el cálculo del WACC del principal competidor de PepsiCo. La beta final obtenida es de 0,94, y la razón de que ésta sea superior a la de Coca-Cola es debido al mayor nivel de deuda de PepsiCo en relación a su capital, tal y como se encuentra reflejado en la tabla 22.

Tabla 22: Cálculo de la beta de PepsiCo (Deuda y Capitalización en \$M)

Compañía	Deuda Total	Capitalización bursátil	Deuda/Capitalización bursátil	Tipo impositivo	Beta	Beta Desapalancada
Coca-Cola	43.426,0	25.941,0	167,40%	17,36%	0,56	0,235
Mondelez International	20.110,0	28.332,0	70,98%	24,22%	0,59	0,384
Keurig Dr Pepper	14.941,0	25.676,0	58,19%	20,89%	0,44	0,301
Kraft Heinz	20.649,0	49.626,0	41,61%	21,66%	0,44	0,332
					0,503	0,308
PepsiCo	47.061,0	18.503,0	254,34%	19,81%	0,93653	

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Factset

Considerando las cifras de la tasa de interés libre de riesgo, la beta y el retorno esperado del mercado (descontando esta tasa de interés libre de riesgo), el coste de capital final de la compañía de bebidas es de 8,98%.

Por otra parte, con respecto al coste de la deuda, la tasa de interés medio sobre la deuda es de 3,14% (Stock Analysis on Net, 2024) la cual, aplicada sobre la tasa de impuesto de PepsiCo del 19,81%, lleva a la obtención de un valor final para el coste de la deuda del 2,52%.

Finalmente, tras haber obtenido las cifras del coste de capital y del coste de la deuda, y teniendo en cuenta la deuda neta de PepsiCo a diciembre de 2023 (37.058 millones de dólares) y de capital (18.503 millones de dólares) -con una proporción del 66,70% de la deuda neta sobre la suma de este valor con el del capital-, el resultado final del WACC tras aplicar la fórmula definida en el marco conceptual es del 4,67%, ligeramente inferior al de Coca-Cola debido a que la financiación por medio de la deuda es más ‘barata’ que la financiación a través del capital (y PepsiCo posee un mayor nivel de deuda que su competidor).

5.2.1.3. Valoración de PepsiCo

Una vez obtenidos los flujos de caja libres para el período estimado de 7 años y la tasa de descuento que se debe aplicar a los mismos, es necesario descontarlos al período actual junto con el valor residual de la compañía, calculado en base al crecimiento del 2% del PIB de Estados Unidos proyectado para los años venideros y al flujo de caja libre del año 2030. De esta manera, se obtiene un valor de la empresa para diciembre de 2023 de 310.881,79 millones de dólares.

Tras descontar la deuda neta y los intereses minoritarios de la empresa para dicho año, el valor total de capitalización bursátil de PepsiCo es de 273.689,79 millones de dólares, la cual, si se divide entre el número total de acciones de la empresa (1.374 millones), deriva en un valor final de **199,19 dólares por acción** mostrado en la tabla 23.

Tabla 23: Cálculo del EV, capitalización bursátil y precio por acción de PepsiCo (\$M)

	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Valor residual							356.443,58
<i>Tasa de descuento</i>	0,955	0,913	0,872	0,833	0,796	0,760	0,727
Flujo de caja libre descontado al período actual	7.942,13	7.801,12	7.640,14	7.458,28	7.254,46	7.027,54	265.758,12
Valor de la empresa	310.881,79						
Deuda neta + Interés minoritario	37.192						
Capitalización bursátil	273.689,79						
Número total de acciones	1.374,00						
Precio por acción	199,19						

Fuente: Elaboración propia

5.2.1.4. Análisis de sensibilidad

Al igual que se hizo con el caso de Coca-Cola, en esta ocasión también se ha realizado un análisis de sensibilidad en relación al precio por acción de PepsiCo, dependiendo de los valores otorgados tanto al WACC como al crecimiento del PIB de Estados Unidos.

Tabla 24: Análisis de sensibilidad del precio de PepsiCo en base al WACC y al crecimiento (\$)

Análisis de sensibilidad del precio por acción en base al WACC y al crecimiento

	\$	199,19	3,99%	4,33%	4,67%	4,91%	5,15%	WACC
crecimiento	3,00%	550,76	402,65	315,09	272,45	239,29		
	2,50%	367,69	294,17	243,78	217,01	195,07		
	2,00%	276,78	232,30	199,19	180,64	164,91		
	1,50%	222,44	192,31	168,67	154,95	143,02		
	1,00%	186,29	164,34	146,47	135,83	126,41		

Fuente: Elaboración propia

Por ello, viendo la tabla 24 de análisis de sensibilidad del precio por acción de PepsiCo, se puede observar cómo este precio oscilaría entre 186,29 y 239,29 dólares por acción en base a los diferentes escenarios planteados.

5.2.2. Valoración por múltiplos

En cuanto al método de valoración condicionado por factores externos, los múltiplos escogidos para valorar la empresa de bebidas PepsiCo son los mismos que los seleccionados con Coca-Cola: $\frac{EV}{EBITDA}$, $\frac{EV}{EBIT}$, $\frac{EV}{Ventas}$ y $\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio por acción}}$. Además, tal y como se hizo con el anterior ejemplo, los múltiplos de Monster Beverages y Celsius se han excluido al situarse tan alejados del rango de valores del resto de las empresas, lo que permite obtener los siguientes resultados de la tabla 25:

Tabla 25: Valoración de PepsiCo por medio de múltiplos de compañías comparables (EV, Ventas, EBITDA y EBIT en \$M)

PEPSICO	Datos del mercado			Datos Financieros			Valoración			
	Precio	EV	Ventas	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
<i>Mondelez International</i>	\$ 72,43	\$ 115.931	36.016	6.876	5.661	3,62	3,22	16,86	20,48	20,01
<i>Keurig Dr Pepper</i>	\$ 33,32	\$ 61.004	14.814	3.925	3.205	1,55	4,12	15,54	19,03	21,52
<i>Kraft Heinz</i>	\$ 36,98	\$ 64.484	26.640	6.337	5.376	2,31	2,42	10,18	11,99	16,00
<i>Anheuser-Busch InBev</i>	\$ 58,42	\$ 187.045	54.925	17.796	12.810	2,45	3,41	10,51	14,6	23,84
<i>Campbell Soup</i>	\$ 46,25	\$ 18.434	9.357	1.751	1.364	2,85	1,97	10,53	13,51	16,23
<i>Monster Beverage</i>	\$ 57,61	\$ 56.818	7.140	2.039	1.970	1,54	7,96	27,87	28,85	37,37
<i>Celsius</i>	\$ 54,52	\$ 12.708	1.318	270	266	0,77	9,64	47,1	47,71	70,99
<i>Media</i>							3,03x	12,72x	15,92x	19,52x
<i>Mediana</i>							3,22x	10,53x	14,60x	20,01x

	Precios obtenidos para PepsiCo	Múltiplo (media)	EV	Capitalización bursátil	Precio final
EV/Ventas		3,03x	\$ 276.965	\$ 239.773	\$ 174,51
EV/EBITDA		12,72x	\$ 216.753	\$ 179.561	\$ 130,69
EV/EBIT		15,92x	\$ 224.293	\$ 187.101	\$ 136,17
P/E		19,52x	\$ -	\$ -	\$ 128,05

Ventas	91.468
EBITDA	17.035
EBIT	14.087
P/E	6,56

	Precios obtenidos para PepsiCo	Múltiplo (mediana)	EV	Capitalización bursátil	Precio final
EV/Ventas		3,22x	\$ 294.527	\$ 257.335	\$ 187,29
EV/EBITDA		10,53x	\$ 179.379	\$ 142.187	\$ 103,48
EV/EBIT		14,60x	\$ 205.670	\$ 168.478	\$ 122,62
P/E		20,01x	\$ -	\$ -	\$ 131,27

Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Factset

En esta tabla se puede ver que, de la misma forma que pasó con los resultados obtenidos con Coca-Cola, los alcanzados con este método de valoración difieren del calculado a través del DCF (salvo la del múltiplo del valor de la empresa sobre las ventas totales) por lo que, al igual que se concluyó con las cifras obtenidas por medio de este análisis con Coca-Cola, en esta ocasión también se empleará el valor del DCF para la elaboración de las conclusiones finales como consecuencia de la mayor fiabilidad del mismo.

5.2.3. Análisis de Brokers

Finalmente, como base de referencia para el análisis realizado previamente, se ha acudido a los informes de valoración de la compañía de PepsiCo por parte de diferentes bancos, y cuyo precio final -junto con su recomendación- estimado se muestra en la tabla 26:

Tabla 26: Valoración de PepsiCo estimada por diferentes Brokers

Brokers	Fecha	Recomendación	Precio estimado (\$)	Subida/Bajada vs Precio Valoración
 EVERCORE	Abril-24	Mantener	180	5%
 Deutsche Bank	Abril-24	Mantener	185	8%
 WELLS FARGO	Abril-24	Mantener	175	2%
 RBC Capital Markets	Abril-24	Mantener	180	5%
 Jefferies	Abril-24	Comprar	209	22%
 MORNINGSTAR®	Abril-24	Mantener	176	3%
Media			\$184	8%
Precio en el momento de la valoración			\$171,22	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Factset

Tal y como se puede observar en ella, la media obtenida del precio estimado por estos seis diferentes bancos es de 184 dólares por acción, un 8% por encima del precio de 171,22 dólares por acción que se empleó en el momento de la valoración, y 15 dólares por debajo del precio estimado en el proceso de Descuento de Flujos de Caja.

CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

A lo largo de este trabajo de investigación, se ha profundizado sobre la importancia de los métodos de valoración para la industria financiera y los beneficios que éstos le reportan. Estos métodos están basados en factores internos y externos de la propia compañía, y permiten asignar un valor concreto a la entidad en cuestión para operaciones de Fusiones y Adquisiciones dentro de este mercado financiero, negocio que mueve miles de millones de dólares en todo el mundo (más concretamente 3,2 billones de dólares en el año 2023).

Dentro de este trabajo, se han escogido dos empresas sobre las que realizar su valoración de cara a justificar su cotización en bolsa, no sin antes analizar sus cifras financieras más relevantes para evaluar el rendimiento de las mismas en el último lustro.

Para ello, debido a las similitudes que éstas presentan, se han escogido Coca-Cola y PepsiCo como las empresas a analizar dentro de la industria de bebidas, las cuales cotizan en el índice bursátil más importante del mundo (S&P500), ubicado en Estados Unidos.

Tras analizar el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las dos compañías, se ha llegado a la conclusión de que ambas se encuentran bien posicionadas en cuanto a liquidez, gestión de los activos, nivel de deuda y margen de beneficio se refiere, y esto se debe a la madurez de ambas empresas dentro de esta industria y a que éstas presentan una mayor cuota de mercado en comparación con el resto de competidores, lo cual les permite ganar una mayor confianza de cara a sus proveedores y a sus clientes (lo que a su vez les permite la obtención de unos buenos resultados económicos). No obstante, pese a que las dos firmas estén haciendo un buen uso de sus activos y pasivos, en base a los resultados alcanzados, se puede afirmar que Coca-Cola está teniendo un mejor rendimiento que PepsiCo debido a una mejor gestión de su deuda y de los gastos de venta, generales y administrativos, lo que les ha llevado a conseguir un mejor ratio de apalancamiento y un mayor margen de beneficios.

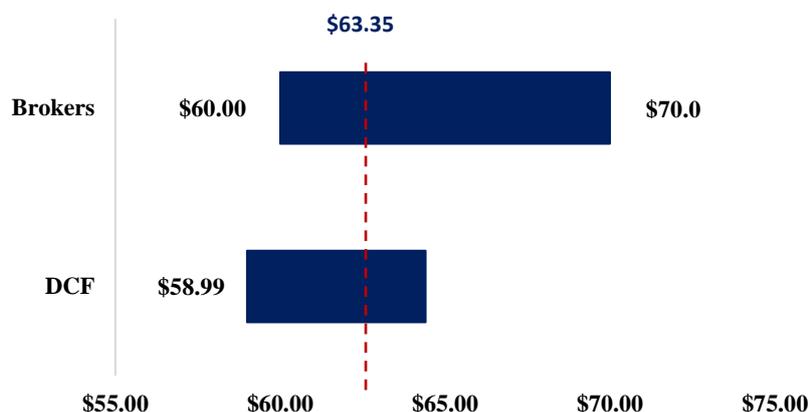
Después de realizar este estudio de las principales figuras de estas dos firmas, se ha llevado a cabo la valoración de las mismas en base a distintas asunciones comentadas previamente, lo que ha permitido llegar a las siguientes conclusiones:

- Por la parte de Coca-Cola, se ha comenzado haciendo un análisis DCF en base a los flujos de caja obtenidos por las actividades de la compañía. En este proceso, se han hecho diferentes asunciones para el período entre 2024 y 2030 de cara al cálculo del valor de la empresa y de un precio final que pudiera mostrar si la acción se encuentra sobrevalorada o infravalorada. En este caso, el precio final obtenido es de 62,96 dólares por acción, aunque realizando un análisis de sensibilidad en función del WACC y del factor de crecimiento, este precio oscilaría entre 58,99 y 64,41 dólares por acción.

Aplicando el método de valoración basado en factores externos (múltiplos de compañías comparables), los valores estimados para el precio de la acción en función de estos múltiplos han resultado ser incoherentes en relación a la cifra obtenida del DCF, por lo que estos valores no han sido considerados para dar una recomendación final de compra o venta sobre la acción de Coca-Cola.

Finalmente, se han escogido diferentes reportes por parte de varios bancos en torno a la valoración de la acción de la compañía, y estos valores se sitúan entre el rango de los 60 y 70 dólares por acción, y la recomendación que éstos dan acerca de la acción de la empresa se divide entre comprar y mantener.

Gráfico 9: 'Football field' Coca-Cola



Fuente: Elaboración propia

Por ello, considerando el 'football field' del gráfico 9 (denominado así porque muestra el rango de precios de la acción de Coca-Cola en una representación gráfica que se asemeja a un campo de fútbol), se puede observar que el precio de la acción de Coca-Cola se situaría alrededor de los 63,35 dólares por acción por

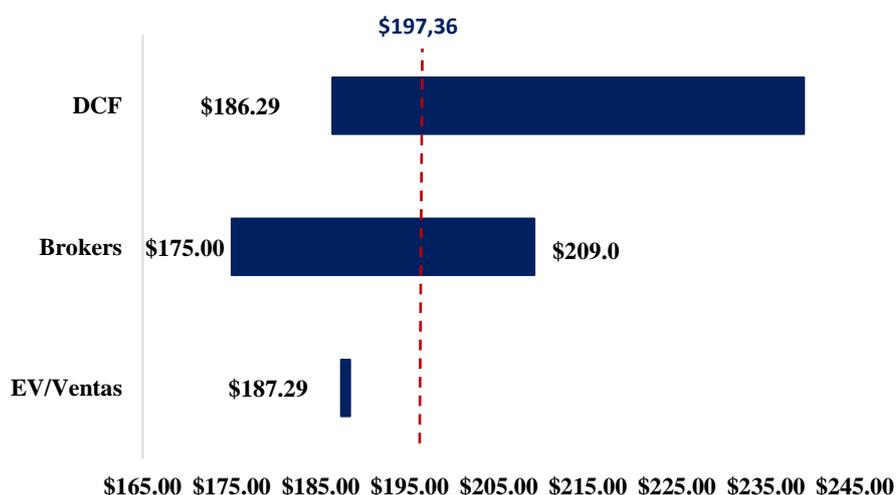
lo que, teniendo en cuenta el precio a cierre de diciembre (que fue la fecha en que se estimó el precio de la compañía en el análisis DCF) de 58,93 dólares por acción, la recomendación final sería la de **mantener** la acción (ni comprar ni vender), dado que el precio estimado se sitúa muy cerca del precio real de la acción.

- En lo que respecta a PepsiCo, las asunciones realizadas se han hecho de manera similar a las de Coca-Cola, empleando el mismo período de tiempo hasta 2030. Así pues, el precio obtenido en este análisis es de 199,19 dólares por acción, situándose en un rango entre los 186,29 y los 239,29 dólares por acción utilizando el análisis de sensibilidad en función del WACC y del crecimiento.

Con respecto al método de valoración por múltiplos de compañías comparables, de nuevo se puede apreciar la incoherencia de los resultados alcanzados, salvo en el caso del múltiplo del valor de la empresa sobre las ventas totales, cifra que se ha considerado para realizar la recomendación final (con valor de 187,29 dólares por acción).

Por último, en cuanto a los reportes de los bancos, en ellos el rango de precios oscila entre los 175 y 209 dólares por acción, siendo la recomendación más apoyada la de mantener la acción dada la proximidad de la estimación con su precio real.

Gráfico 10: 'Football field' PepsiCo



Fuente: Elaboración propia

Viendo el 'football field' del gráfico 10, se puede apreciar que la acción se sitúa sobre los 184 dólares por acción considerando la estimación de los brokers, sobre los 187,29 dólares por acción teniendo en cuenta el análisis por múltiplos (escogiendo la mediana del EV/Ventas) y sobre los 199,19 dólares por acción a

raíz del cálculo por medio del DCF, lo que permite obtener un precio por acción alrededor de los 197,36 dólares por acción frente a los 169,84 dólares por acción a diciembre de 2023, y ello lleva a concluir que la recomendación apropiada para la acción de PepsiCo es la de **compra**, ya que la acción, según el criterio empleado, se encuentra infravalorada.

Tras haber realizado este análisis tan profundo de las dos compañías hasta obtener su valoración, cabe destacar que han existido diferentes limitaciones a lo largo del proceso que han impedido obtener una gran variedad de resultados, como lo pueda ser el no haber podido encontrar transacciones precedentes donde las empresas adquiridas tuvieran un valor de la empresa similar al de PepsiCo y Coca-Cola, o incluso en el caso de la valoración por múltiplos de compañías comparables, donde los resultados obtenidos no han permitido compararlos con los alcanzados por medio del DCF (a excepción del valor derivado del múltiplo del valor de la empresa sobre las ventas en el caso de PepsiCo).

Por otro lado, otra de las limitaciones existentes dentro de este trabajo de investigación se focaliza en el proceso del análisis a través del descuento de flujos de caja libre de la empresa. Esto es debido a las razones mencionadas en el apartado del marco conceptual, donde se comentaron los inconvenientes del uso de este método de valoración. Entre ellos, se encontraba la problemática de que el DCF está basado en muchas asunciones, como la apreciada en el quinto capítulo con el crecimiento de las ventas u otros elementos para el cálculo del flujo de caja libre (como el CapEx o los elementos del activo y pasivo circulante), así como la determinación del WACC en función de un valor de la beta que puede variar.

Por ello, se abren nuevas líneas de investigación de cara al futuro, especialmente al hablar del DCF, ya que se puede realizar otro tipo de asunciones que lleven a la obtención de un precio distinto tanto para Coca-Cola como para PepsiCo, ya sea modificando el porcentaje de crecimiento de las ventas o incluso poniendo el foco en el crecimiento proyectado, el cual puede ser estimado con una mayor exactitud a medida que avance el tiempo. Además, si el mercado de Fusiones y Adquisiciones evoluciona de forma positiva, se podría dar la posibilidad de encontrar transacciones precedentes que permitan obtener un valor razonable para el precio de ambas empresas, o incluso que las compañías ya existentes evolucionen en el tiempo hasta el punto de obtener unas cifras financieras que permitan obtener resultados coherentes en el método de valoración por múltiplos.

DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Pablo del Bosque Tordesillas, estudiante de E2 + Business Analytics, de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Análisis de las inversiones de países del Golfo Pérsico en la industria deportiva y sus implicaciones sobre el PIB y su reputación", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto. Si no se ha usado ninguna, borrar todas y escribir "no he usado ninguna"]:

1. No he usado ninguna

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 19/06/2024

Firma: _____ Pablo del Bosque Tordesillas _____



BIBLIOGRAFÍA

- Acheampong, P. y Agalega, E. (2013). *Examining the dividend growth model for stock valuation: Evidence from selected stock on the Ghana stock exchange*. Research Journal of Finance and Accounting, 4(8), 112-120.
- Adesina, K. Uwuigbe, U., Uwuigbe, O. R., Asiriwua, O., y Oriabe, S. (2017). *Dividend policy and share price valuation in Nigerian banks*. EuroEconomica, 36(1), 185-195.
- Bernardo, A. E., Chowdhry, B, y Goyal, A. (2007). *Growth options, beta, and the cost of capital*. Financial Management, 36(2), 1-13.
- Boyle, M. (2020). *Comps: Definition, how they're used in analysis, and example*. Investopedia. [online] Obtenido de: <https://www.investopedia.com/terms/c/comps.asp>
- Breaking Into Wall Street (n.d.). Investment Banking Interview Guide. [online] Obtenido de: <https://breakingintowallstreet.com/investment-banking-interview-guide/>
- Cannella, M. (2015). *Technical Note on LBO Valuation and Modeling*. Columbia Business School. [online] Obtenido de: <https://study-notes-pdfs.s3.us-west-2.amazonaws.com/34936992.pdf>
- Chlomou, G. y Demirakos, E. (2020). *How do financial analysts implement the Sum-of-the-Parts (SOTP) valuation framework*. International Review of Financial Analysis, 70, 101514.
- Cooper, I.A., y Davydenko, S.A. (2001). *Cost of debt*. SSRN Electronic Journal. Doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.254974>
- Damodaran, A. (2024). Country Default Spreads and Risk Premiums. [online] Obtenido de: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Damodaran, A. (n.d.). *Estimating Equity Risk Premium*. [online] Obtenido de: <https://archive.nyu.edu/jspui/bitstream/2451/26918/2/wpa99021.pdf>
- Damodaran, A. (n.d.). *The Dark Side of Valuation: Firms with no Earnings, no History and no Comparables*. Obtenido de: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/31667366/Examining_the_Dividend_Growth_Model_for_Stock_Valuation-Evidence_from_Selected_Stock_on_the_Ghana_Stock_Exchange.-

[libre.pdf?1392454834=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DInternational_Peer_reviewed_Academic_Jou.pdf&Expires=1715381036&Signature=K-Fl2QHNc9~x5OLEDRjxHgaorrzAwGEKQVZ8SjWKMajoBRnosZWsjd7q2tj-k7-1kT3oVP7al4vwZXXqIcN7Y9icTu4cu4ugFkDRVTXzgFIPOLrYC22vU17C~weXybeV5XXzimQEDeNWU2ucWjxX-uTynVuiPJVUKvNNdOPM~teB5DdQGqHkQgDQ6k1FYQuH32ataUbHodbex6bVqEJMz4CwY1kAaFPVshbJH4AveEqhurORLEaW2BMNdaFsHDIikAE9KAZmlE9M0sW1Dnd3VToA7fiIubTN12qmN7KEUKRZbsUqGUwovol7IK5kbcLOt0CQEbBjszWdb1-EWcy3w__&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA](https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/05/09/5730ab01ca47412f3e8b4573.html)

Expansión (2016). *Coca-Cola, 130 años de historia y un valor de mercado superior a los 1.000 millones de dólares.* [online] Obtenido de: <https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/05/09/5730ab01ca47412f3e8b4573.html>

Factset (2024).

Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas.* IESE Business School-Universidad de Navarra, 771, 1-49.

French, N., y Gabrielli, L. (2005). *Discounted cash flow: accounting for uncertainty.* Journal of Property Investment & Finance, 23(1), 75-89.

Girardin, M. (2022). *What Is Comparable Company Analysis?* [online] Forage. Available at: <https://www.theforage.com/blog/skills/comparable-company-analysis#:~:text=Choose%20the%20right%20peer%20group.&text=In%20general%2C%20comparable%20companies%20should>

Hayes, A. (2024). *Risk-free Rate of Return.* Investopedia. [online] Obtenido de: <https://www.investopedia.com/terms/r/risk-freerate.asp>

Kauffman, R.J., Liu, J. and Ma, D. (2015). Innovations in financial IS and technology ecosystems: High-frequency trading in the equity market. *Technological Forecasting and Social Change*, 99, pp. 339-354. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2014.12.001> .

- Lindern, J. (2023). *Must-known Coca-Cola Sales Statistics*. Gitnux. [online] Obtenido de: <https://gitnux.org/coca-cola-sales-statistics/>
- Madoroba, E. y Kruger, J. W. (2015). *Equity Valuation Meets the Sigmoid Growth Equation: The Gordon Growth Model Revisited*. [online] Obtenido de: https://www.researchgate.net/profile/Evelyn-Madoroba/publication/275273025_Equity_Valuation_Meets_the_Sigmoid_Growth_Equation_The_Gordon_Growth_Model_Revisited/links/553679c00cf218056e950937/Equity-Valuation-Meets-the-Sigmoid-Growth-Equation-The-Gordon-Growth-Model-Revisited.pdf
- Martínez, M. D. C. V. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 7(3), 49-66.
- Mauboussin, M. J. (2018). *What does an EV/EBITDA multiple mean*. Bluemont Investment Research.
- Mergermarket (2024).
- Nenkov, D. y Hristozov, Y. (2022). *DCF Valuation of Companies: Exploring the Interralation Between Revenue and Operating Expenditures*. *Economic Alternatives*, 4, 626-646.
- Nenkov, D. y Hristozov, Y. (2023). *DCF Valuation: The Interralation Between the Dynamics of Operating Revenue and Gross Investments*. *Economic Studies*, 32(7).
- PepsiCo. (2023). [online] Obtenido de: <https://www.pepsico.es/>
- Precedence Research (2024). *Non-Alcoholic Beverages Market Size, Growth, Report by 2033*. [online] Obtenido de: <https://www.precedenceresearch.com/non-alcoholic-beverages-market>
- Serer, G. (2005). *El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos)*. *Técnica contable*, 57(676), 18-31.
- Statista (2024). *Real gross domestic product (GDP) growth rate in the United States from 2018 to 2028*. [online] Obtenido de: <https://www.statista.com/statistics/263614/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-the-united-states/>

- Stock Analysis on Net (2024). *Coca-Cola Co. (NYSE:KO) | Analysis of Debt*. [online]
Obtenido de: <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Coca-Cola-Co/Analysis/Debt#Weighted-average-Interest-Rate-on-Debt>
- The Coca-Cola Company (2020). Financials. [online] The Coca-Cola Company.
Available at: <https://investors.coca-colacompany.com/strategy/financials>
- Torres, K. S. E. y Tobar, J. P. (2018). *La estrategia de marca de la compañía Coca-Cola y su impacto en el desarrollo de sus ventas*. Revista Caribeña de Ciencias Sociales.
- V. Kousenidis, D. (2006). *A free cash flow version of the cash flow statement: a note*. Managerial finance, 32(8), 645-653.
- Valenzuela, A., Valenzuela, R. y Dirigir, L. (2015). *La innovación en la industria de alimentos: Historia de algunas innovaciones y de sus innovadores*. Rev Chil Nutr. [online] Obtenido de: <https://www.scielo.cl/pdf/rchnut/v42n4/art13.pdf>
- Vázquez, Isaías. (2012). Bolsa de Valores “¿Cómo? ¿Por qué? Y ¿Para qué?”. Tiempo Económico. Núm. 21, vol. VII. Doi: <https://tiempoeconomico.azc.uam.mx/wp-content/uploads/2017/07/21te4.pdf>

ANEXO

ANEXO 1

Tabla 27: Balance de Situación de Coca-Cola

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
ACTIVOS						
Efectivo e Inversiones financieras a corto plazo	13.663	11.631	12.625	10.914	11.175	4,10%
o/w Efectivo	9.366	9.519	9.684	6.795	6.480	
o/w Inversiones financieras a corto plazo	4.297	2.112	2.941	4.119	4.695	
Cuentas por cobrar	3.410	3.487	3.512	3.144	3.971	-3,00%
o/w Bruto Cuentas por cobrar	3.912	4.003	4.028	3.670	4.495	
o/w Cuentas de dudoso cobro	(502)	(516)	(516)	(526)	(524)	
Inventario	4.424	4.233	3.414	3.266	3.379	5,54%
o/w Productos terminados	1.449	1.247	982	791	851	
o/w Materias primas	2.618	2.627	2.133	2.106	2.180	
o/w Pagos en proceso y Otros	357	359	299	369	348	
Otros Activos Corrientes	5.235	3.240	2.994	1.916	1.886	22,65%
o/w Activos corrientes misceláneos	5.235	3.240	2.994	1.916	1.886	
Total Activos Corrientes	26.732	22.591	22.545	19.240	20.411	5,54%
Neto Propiedad, Planta y Equipo	10.564	11.247	11.338	12.325	12.210	-2,85%
Bruto Propiedad, Planta y Equipo	19.797	20.481	20.280	21.248	20.293	
o/w Edificios	4.647	4.434	4.349	4.782	4.576	
o/w Tierras y Mejoras	229	611	652	676	659	
o/w Maquinaria y Equipamiento	13.593	14.030	13.861	14.242	13.686	
o/w Construcción en curso						
o/w Activos por derecho de uso	1.328	1.406	1.418	1.548	1.372	
Depreciación Acumulada	9.233	9.234		8.923	8.083	
Inversiones financieras a largo plazo	20.181	21.787	22.034	22.539	22.229	-1,91%
o/w Inversiones a largo plazo - Compañías filiales	19.671	18.264	17.598	19.273	19.025	
o/w Otras inversiones financieras a largo plazo	510	3.523	4.436	3.266	3.204	
Activos intangibles	33.223	33.631	34.613	28.550	26.766	4,42%
o/w Fondo de maniobra	18.358	18.782	19.363	17.506	16.764	
o/w Otros activos intangibles	14.865	14.849	15.250	11.044	10.002	
Activos por impuestos diferidos	1.561	1.746	2.129	2.460	2.412	
Otros activos	5.442	1.761	1.695	2.182	2.353	18,26%
o/w Cargos diferidos	1.543	1.558	1.545	1.151		
o/w Otros activos tangibles	3.899	203	150	1.031	1.355	
Total Activos No Corrientes	70.971	70.172	71.809	68.056	65.970	1,47%
Total Activos	97.703	92.763	94.354	87.296	86.381	2,49%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
Pasivo Corriente						
Deuda a corto plazo	6.878	3.113	4.955	2.990	15.528	-15,03%
Cuentas por pagar	5.590	5.307	4.602	3.517	3.804	
Impuesto sobre la renta a pagar	1.569	1.203	686	788	414	
Otros pasivos corrientes	9.534	10.101	9.707	7.306	7.227	5,70%
o/w Nóminas a pagar	1.465	1.087	1.051	609	1.021	
o/w Pasivos corrientes misceláneos	8.069	9.014	8.656	6.697	6.206	
Total Pasivos Corrientes	23.571	19.724	19.950	14.601	26.973	-2,66%
Pasivo No Corriente						
Deuda a largo plazo	36.548	37.490	39.277	41.425	28.627	5,01%
o/w Deuda a largo plazo excluyendo contratos de arrendamiento	35.547	36.377	38.116	40.125	27.516	
o/w Contratos de arrendamiento operacionales	1.001	1.113	1.161	1.300	1.111	
Riesgo de provisiones		855	1.409	2.164	2.000	
Pasivos sobre impuestos diferidos	2.639	2.914	2.821	1.833	2.284	
Otros Pasivos	7.465	5.954	6.037	5.989	5.399	6,69%
o/w Otros pasivos (excluyendo ingresos diferidos)	7.465	5.954	6.037	5.989	5.399	
Total Pasivos No Corrientes	46.652	901.358	49.544	51.411	38.310	4,02%
Total Pasivo	70.223	66.937	69.494	66.012	65.283	1,47%
Patrimonio Neto						
Capital Común	25.941	24.105	22.999	19.299	18.981	6,45%
o/w Valor contable	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	
o/w Excedente de capital	19.209	18.822	18.116	17.601	17.154	
o/w Ganancias Acumuladas	73.782	71.019	69.094	66.555	65.855	
o/w Reajuste acumulativo de traspasos de divisas	(12.726)	(13.609)	(12.595)	(12.028)	(11.270)	
o/w Pérdida de valores negociables	(1)	(25)	(62)	28	75	
o/w Otras reservas	(1.548)	(1.261)	(1.673)	(2.601)	(2.349)	
o/w Acciones propias	(54.535)	(52.601)	(51.641)	(52.016)	(52.244)	
Total Capital	25.941	24.105	22.999	19.299	18.981	6,45%
Interés minoritario acumulado	1.539	1.721	1.861	1.985	2.117	
Total Patrimonio Neto	27.480	25.826	24.860	21.284	21.098	5,43%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	97.703	92.763	94.354	87.296	86.381	2,49%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Factset

Tabla 28: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Coca-Cola

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
Ventas	45.831	42.841	38.726	33.029	37.273	4,22%
Coste sobre los bienes vendidos (COGS) -incluido D&A	18.449	18.032	15.508	13.502	14.608	4,78%
COGS excluyendo D&A	17.321	16.772	14.056	11.966	13.243	
Gasto D&A	1.128	1.26	1.452	1.536	1.365	
o/w Depreciación	1.034	1.138	1.277	1.319	1.226	
o/w Amortización de intangibles	94	120	165	203	120	
o/w Amortización de cargos diferidos	0	2	10	14	19	
Ingreso bruto	27.382	24.809	23.218	19.527	22.665	3,85%
Gastos de venta, generales y administrativos (SG&A)	13.977	12.859	12.178	9.752	12.150	
Otros Gastos Operativos	1.951	(3)	343	439	11	
EBIT	11.454	11.953	10.697	9.336	10.504	1,75%
Neto Ingresos no operacionales	2.803	1.842	3.79	2.447	2.848	
o/w Ingresos por intereses no operacionales	907	449	276	370	563	
o/w Participación en las ganancias de empresas filiales	1.691	1.472	1.438	978	1.049	
o/w Otros gastos sobre ingresos	205	(79)	2.076	1.099	1.236	
Gasto por intereses	1.541	861	747	1.374	894	
o/w Gasto bruto por intereses	1.541	861	747	1.374	894	
o/w Interés capitalizado	0	0	0	0	0	
Gastos inusuales	(236)	1.248	1.402	660	1.672	
Deterioro	39	57	0	531	809	
o/w Fondo de maniobra	0	0	0	0	0	
o/w Otros intangibles	0	57	0	215	42	
o/w Propiedad, Planta y Equipo					0	
o/w Activos financieros	39		0	316	767	
Provisiones excepcionales		1.000	369	51		
Gasto de reestructuración	32	161	385	157	861	
Gastos de reclamaciones judiciales			15	0	4	
Ganancias/Pérdidas de valoraciones no realizadas	(132)	(30)	(74)	79	2	
o/w Derivados	(132)	(30)	(74)	79	2	
Cargos Excepcionales	(439)		559			
o/w Reestructuración de deuda			559			
o/w Otros gastos inusuales	(439)					
Ingresos antes de impuestos	12.952	11.686	12.425	9.749	10.786	3,73%
Impuesto sobre la renta	2.249	2.115	2.621	1.981	1.801	
o/w Impuesto sobre la renta - Doméstico actual	212	586	349	692	602	
o/w Impuesto sobre la renta - Extranjero actual	2.039	1.651	1.378	1.307	1.479	
o/w Impuesto sobre la renta - Doméstico diferido	(213)	(125)	219	(199)	(13)	
o/w Impuesto sobre la renta - Extranjero diferido	211	3	675	181	(267)	
Ingreso neto consolidado	10.703	9.571	9.804	7.768	8.985	3,56%
Interés minoritario	(11)	29	33	21	65	
Ingreso neto	10.714	9.542	9.771	7.747	8.920	3,73%
Operaciones discontinuas	0	0	0	0	0	
Ingreso neto disponible para los accionistas	10.714	9.542	9.771	7.747	8.920	3,73%
EPS	2	2,19	2	2	2	3,61%
Número total de acciones en circulación	4.339	4.350	4.34	4.323	4.314	
Número total de acciones en el mercado	4.308	4.328	4.325	4.302	4.280	
Dividendos por acción	2	1,76	2	2	2	
Ratio de política de dividendo	75	80,23	75	92	77	
EBITDA	12.582	13.213	12.149	10.872	11.869	1,17%
EBIT	11.454	11.953	10.697	9.336	10.504	1,75%
Gasto D&A	1.128	1.26	1.452	1.536	1.365	-3,74%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Factset

ANEXO 2

Tabla 29: Balance de Situación de PepsiCo

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
ACTIVOS						
Efectivo e Inversiones financieras a corto plazo	10.003	5.348	5.988	9.551	5.738	11,76%
o/w Efectivo	9.711	4.954	5.596	8.185	5.509	
o/w Inversiones financieras a corto plazo	292	394	392	1.366	229	
Cuentas por cobrar	10.815	10.163	8.680	8.404	7.822	6,69%
Neto Cuentas por cobrar	8.500	8.042	7.025	6.691	6.342	
o/w Bruto Cuentas por cobrar	8.675	8.192	7.172	6.892	6.447	
o/w Cuentas de dudoso cobro	(105)	(150)	(147)	(201)	(105)	
Otros elementos por cobrar	2.315	2.121	1.655	1.713	1.480	
Inventario	5.334	5.222	4.347	4.172	3.338	9,83%
o/w Productos terminados	2.842	2.742	2.298	2.247	1.743	
o/w Materias primas	104	114	151	205	200	
o/w Pagos en proceso y Otros	2.388	2.366	1.898	1.720	1.395	
Otros Activos Corrientes	731	766	2.715	826	692	1,10%
o/w Activos corrientes misceláneos	731	766	2.715	826	692	
Total Activos Corrientes	26.883	21.499	21.730	22.953	17.590	8,85%
Neto Propiedad, Planta y Equipo	29.944	26.664	24.427	23.039	20.853	7,50%
Bruto Propiedad, Planta y Equipo	57.344	52.157	48.848	48.010	44.551	
o/w Edificios	11.579	10.816	10.279	10.214	9.314	
o/w Tierras y Mejoras	1.159	1.142	1.123	1.171	1.130	
o/w Maquinaria y Equipamiento	36.006	33.335	31.486	31.276	29.390	
o/w Construcción en curso	5.695	4.491	3.940	3.679	3.169	
o/w Activos por derecho de uso	2.905	2.373	2.020	1.670	1.548	
Depreciación Acumulada	27.400	25.493	24.421	24.971	23.698	
Inversiones financieras a largo plazo	4.530	4.088	2.738	2.901	2.768	10,35%
o/w Inversiones a largo plazo - Compañías filiales	2.714	3.073	2.627	2.792	2.683	
o/w Otras inversiones financieras a largo plazo	1.616	813	0	0	0	
o/w Documentos por cobrar a largo plazo	200	202	111	109	85	
Activos intangibles	32.657	33.788	37.046	38.072	31.544	0,70%
o/w Fondo de maniobra	17.728	18.202	18.381	18.757	15.501	
o/w Otros activos intangibles	14.929	15.586	18.665	19.315	16.043	
Activos por impuestos diferidos	4.474	4.204	4.310	4.372	4.359	
Otros activos	2.007	1.944	2.126	1.581	1.433	6,97%
o/w Cargos diferidos	1.227	1.111	1.432	1.088	1.048	
o/w Otros activos tangibles	780	833	694	493	385	
Total Activos No Corrientes	73.612	70.688	70.647	69.965	60.957	3,84%
Total Activos	100.495	92.187	92.377	92.918	78.547	5,05%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
Pasivo Corriente						
Deuda a corto plazo	7.066	3.897	4.754	4.240	3.362	16,02%
Cuentas por pagar	11.635	10.732	9.834	8.853	8.013	
Otros pasivos corrientes	12.946	12.156	11.632	10.279	9.086	7,34%
o/w Dividendos a pagar	1.767	1.610	1.508	1.430	1.351	
o/w Nóminas a pagar	2.687	2.519	2.324	2.059	1.835	
o/w Pasivos corrientes misceláneos	8.492	8.027	7.800	6.790	5.900	
Total Pasivos Corrientes	31.647	26.785	26.220	23.372	20.461	9,11%
Pasivo No Corriente						
Deuda a largo plazo	39.995	37.590	37.624	41.603	30.266	5,73%
o/w Deuda a largo plazo excluyendo contratos de arrendamiento	37.595	35.657	36.026	40.370	29.148	
o/w Contratos de arrendamiento operacionales	2.400	1.933	1.598	1.233	1.118	
Riesgo de provisiones	3.448	3.037	3.568	4.508	3.767	
Pasivos sobre impuestos diferidos	3.895	4.133	4.826	4.284	4.091	
Otros Pasivos	2.873	3.369	3.988	5.599	5.094	-10,82%
o/w Otros pasivos (excluyendo ingresos diferidos)	2.873	3.369	3.988	5.599	5.094	
Total Pasivos No Corrientes	50.211	48.129	50.006	55.994	43.218	3,04%
Total Pasivo	81.858	74.914	76.226	79.366	63.679	5,15%
Patrimonio Neto						
Capital Común	18.503	17.149	16.043	13.454	14.786	4,59%
o/w Valor contable	23	23	23	23	23	
o/w Excedente de capital	4.261	4.134	4.001	3.910	3.886	
o/w Ganancias Acumuladas	70.035	67.800	65.165	63.443	61.946	
o/w Reajuste acumulativo de traspasos de divisas	(13.255)	(12.948)	(12.309)	(11.940)	(11.290)	
o/w Pérdida de valores negociables	0	0	0	0	0	
o/w Otras reservas	(2.279)	(2.354)	(2.589)	(3.536)	(3.010)	
o/w Acciones propias	(40.282)	(39.506)	(38.248)	(38.446)	(36.769)	
Total Capital	18.503	17.149	16.043	13.454	14.786	4,59%
Interés minoritario acumulado	134	124	108	98	82	
Total Patrimonio Neto	18.637	17.273	16.151	13.552	14.868	4,62%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	100.495	92.187	92.377	92.918	78.547	5,05%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Factset

Tabla 30: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de PepsiCo

	DEC '23	DEC '22	DEC '21	DEC '20	DEC '19	CAGR
Ventas	91.468	86.403	79.468	70.372	67.162	6,37%
Coste sobre los bienes vendidos (COGS) -incluido D&A-	41.640	40.281	36.932	31.760	30.012	6,77%
COGS excluyendo D&A	38.692	37.518	34.222	29.212	27.580	
Gasto D&A	2.948	2.763	2.710	2.548	2.432	
o/w Depreciación	2.873	2.685	2.619	2.458	2.351	
o/w Amortización de intangibles	75	78	91	90	81	
Ingreso bruto	49.828	46.122	42.536	38.612	37.150	6,05%
Gastos de venta, generales y administrativos (SG&A)	35.741	34.256	31.089	28.197	26.502	
o/w Investigación y Desarrollo	804	771	752	719	711	
o/w Otros Gastos Operativos	34.937	33.485	30.337	27.478	25.791	
EBIT	14.087	11.866	11.447	10.415	10.648	5,76%
Neto Ingresos no operacionales	26	3.196	420	253	147	
o/w Ingresos por intereses no operacionales	0	0	0	0	200	
o/w Otros gastos sobre ingresos	26	3.196	420	253	(53)	
Gasto por intereses	850	780	1.743	1.263	1.192	
o/w Gasto bruto por intereses	850	780	1.743	1.263	1.192	
o/w Interés capitalizado	0	0	0	0	0	
Gastos inusuales	1.846	3.577	303	336	291	
Deterioro	1.248	3.166				
o/w Otros intangibles	927	3.166	0	0	0	
o/w Propiedad, Planta y Equipo	321					
o/w Activos financieros						
Gasto de reestructuración	486	411	247	289	373	
Ganancias/Pérdidas de valoraciones no realizadas	(112)	0	(56)	(47)	82	
o/w Derivados	(112)	0	(56)	(47)	82	
Cargos Excepcionales						
o/w Reestructuración de deuda						
Ingresos antes de impuestos	11.417	10.705	9.821	9.069	9.312	4,16%
Impuesto sobre la renta	2.262	1.727	2.142	1.894	1.959	
o/w Impuesto sobre la renta - Doméstico actual	1.442	1.383	746	825	848	
o/w Impuesto sobre la renta - Extranjero actual	1.201	1.027	955	932	807	
o/w Impuesto sobre la renta - Doméstico diferido	(169)	26	455	304	335	
o/w Impuesto sobre la renta - Extranjero diferido	(212)	(709)	(14)	(167)	(31)	
Ingreso neto consolidado	9.155	8.978	7.679	7.175	7.353	4,48%
Interés minoritario	81	68	61	55	39	
Ingreso neto	9.074	8.910	7.618	7.120	7.314	4,41%
Dividendos Preferentes	0	0	0	0	0	
Ingreso neto disponible para los accionistas	9.074	8.910	7.618	7.120	7.314	4,41%
EPS	6,56	6,42	5,48	5,11	5,20	4,77%
Número total de acciones en circulación	1.383	1.387	1.389	1.392	1.407	
Número total de acciones en el mercado	1.374	1.377	1.383	1.380	1.391	
Dividendos por acción	4,95	4,53	4,25	4,02	3,79	
Ratio de política de dividendo	75,37	70,44	77,45	78,64	72,96	
EBITDA	17.035	14.629	14.157	12.963	13.080	5,43%
EBIT	14.087	11.866	11.447	10.415	10.648	5,76%
Gasto D&A	2.948	2.763	2.710	2.548	2.432	3,92%

Todas las cifras expresadas en millones de Dólares

Fuente: Factset

ANEXO 3: Proyección de las cifras empleadas en la valoración desde cierre de 2017 a cierre de 2023

Tabla 31: Ventas, CapEx y activo y pasivo circulante de Coca-Cola

	2017 A	2018 A	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A	CAGR 17-23
Ventas	35.022	31.697	37.273	33.029	38.726	42.841	45.831	4,58%
CapEx	- 1.675	- 1.347	- 2.054	- 1.177	- 1.367	- 1.484	- 1.852	1,69%
Activo y pasivo circulante								
Cuentas por cobrar	3.667	3.396	3.971	3.144	3.512	3.487	3.410	-1,20%
Inventario	2.655	2.766	3.379	3.266	3.414	4.233	4.424	8,88%
Otros Activos Corrientes	9.548	8.508	1.886	1.916	2.994	3.240	5.235	3,79%
Cuentas por pagar	2.288	2.498	3.804	3.517	4.602	5.307	5.590	16,05%
Impuesto sobre la renta a pagar	410	378	414	788	686	1.203	1.569	25,07%
Otros Pasivos Corrientes	7.993	8.156	7.227	7.306	9.707	10.101	9.534	2,98%

Cifras expresadas en Millones de Dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset

Tabla 32: Ventas, CapEx y activo y pasivo circulante de PepsiCo

	2017 A	2018 A	2019 A	2020 A	2021 A	2022 A	2023 A	CAGR 17-23
Ventas	63.525	64.660	67.162	70.372	79.468	86.403	91.468	6,26%
CapEx	- 2.969	- 3.282	- 4.232	- 4.240	- 4.625	- 5.207	- 5.518	10,88%
Activo y pasivo circulante								
Cuentas por cobrar	7.024	7.142	7.822	8.404	8.680	10.163	10.815	7,46%
Inventario	2.947	3.128	3.338	4.172	4.347	5.222	5.334	10,39%
Otros Activos Corrientes	1.500	586	692	826	2.715	766	731	-11,07%
Cuentas por pagar	6.727	7.213	8.013	8.853	9.834	10.732	11.635	9,56%
Otros Pasivos Corrientes	8.290	10.899	9.086	10.279	11.632	12.156	12.946	7,71%

Cifras expresadas en Millones de Dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Factset