



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Maestría en Finanzas

“Valuación de Monster Beverage Corporation”

Autor: Rina Gabriela Urey

DNI: 27.876.444

Director de Tesis: Javier Epstein

Buenos Aires, febrero de 2016

Universidad de San Andrés
Maestría en Finanzas

“Valuación de Monster Beverage Corporation”



Universidad de

SanAndrés

Autor: Rina Gabriela Urey

DNI: 27.876.444

Mentor: Javier Epstein

Buenos Aires, febrero de 2016

INDICE

• Resumen Ejecutivo	5
a. Gráfico Evolución de precio de acción	6
b. Gráfico Evolución de Ventas (2005-2014)	7
c. Gráfico Evolución EBITDA (2005-2014)	7
• La Empresa	9
a. Historia	9
b. Descripción del Negocio	10
1. Gráfico Market Share 2014 (bebidas energéticas)	10
2. Gráfico Ventas y distribución por segmentos de negocios	11
3. Gráfico Mercado Global (Consumo por áreas)	12
4. Gráfico Ventas Geográficas (2010-2013)	13
5. Gráfico Evolución de ventas y margen operativo (2005-2014)	14
c. Acuerdos	14
1. Distribución	14
2. Co-empaque	14
d. Marcas del Holding	15
1. Monster Beverages	16
2. Hansen´s Natural	16
3. Peace Tea	17
4. Blue Sky	18
e. Management	18
• Análisis de la Industria	19
a. Gráfico Tamaño del Mercado Global de Bebidas (2014)	19
b. Cuadro Volumen porcentual de crecimiento	20
c. Gráfico Tamaño del Mercado Global de Bebidas (2018)	20
1. Segmentación geográfica	22
2. Crecimiento del mercado	22
a. Gráfico Segmentación de bebidas funcionales (2013)	22
b. Gráfico Mercado de bebidas e ingresos en U\$S en el mercado norteamericano 2009-2013	23
c. Gráfico Volumen de Ventas de bebidas no alcohólicas por región (2004 2009 y 2014)	24
• Posicionamiento Competitivo	26
1. Entorno competitivo	26
2. Las 5 fuerzas de Porter	26
a. Poder de compra de los clientes	27
b. Poder de negociación de los proveedores	27
c. Tratamiento de los productos sustitutos	28
d. Amenaza de nuevos competidores (entradas)	28
e. Rivalidad entre los competidores	29

3. Competencia	30
a. Gráfico Ventas y rentabilidad a diciembre 2014	31
b. Gráfico Market Share de bebidas energéticas por fabricantes	31
4. Estrategia de la empresa	31
5. Drivers de valor	32
a. Crecimiento rentable	32
b. Crecimiento internacional	33
c. Manejo y gestión de costos	33
d. Estructura de capital eficiente	33
e. Gráfico Evolución de Margen operativo	34
• Análisis Financiero	35
a. Gráfico Evolución de ventas por segmentos de negocios	35
b. Gráfico Evolución de ventas por mercados	35
c. Gráfico Evolución de ventas y márgenes (2008-2014)	37
1. Ratios de rentabilidad	38
2. Ratios de Eficiencia	38
3. Ratios Crediticios	39
4. Estructura de Capital y resumen de deuda	39
5. CAPEX y ROIC	39
a. Gráfico Evolución ROIC sobre las ventas (2008-2014)	40
6. Capital de Trabajo	41
a. Gráfico Evolución de Capital de trabajo	41
7. Evolución de Activos y Pasivos	41
a. Gráfico de Evolución de activos y pasivos	42
8. Análisis Dupont (ROE)	43
a. Gráfico Evolución trimestral del ROE (2012-2015)	45
• Valuación	46
a. Método de Flujo de Fondos Descontados (DCF)	46
a. Cuadro de Free Cash Flow (escenario base)	47
b. Tasa de Descuento (WACC)	52
✓ Beta (CAPM)	53
✓ Beta (gráfico) comportamiento de Monster	54
c. Descuento de flujos de fondos	55
✓ Escenario Optimista (powerful energy)	56
✓ Escenario Pesimista (weak energy)	57
b. Método de Valuación por Múltiplos	62
a. Price/Earnings	63
b. Enterprise Value/EBITDA	64

ANEXOS	65
Escenario Base (proyectados)	65
Estado de Resultados	65
Balance Patrimonial	66
Flujo de Fondos	66
Ratios	67
Escenario Optimista (proyectados)	67
Estado de Resultados	67
Balance Patrimonial	68
Flujo de Fondos	68
Ratios	69
Escenario Pesimista (proyectados)	69
Estado de Resultados	69
Balance Patrimonial	70
Flujo de Fondos	70
Ratios	71
Bibliografía	72
Páginas de internet	73



Universidad de
San Andrés

MONSTER BEVERAGE CORPORATION

Resumen Ejecutivo

Monster Beverages es uno de los dos más grandes competidores e importantes jugadores dentro de la industria de bebidas energéticas, espacio que se ha sabido ganar paulatinamente, brindando nuevas formas de suministro de energía y buscando potenciar el rendimiento mental a sus consumidores.

Las bebidas energéticas se clasifican como tal dentro de la categoría de bebidas no alcohólicas (soft drink), y se definen como bebidas funcionales aquellas que tienen como objetivo impulsar la energía mental y física de una persona a través de estimulantes como cafeína, taurina, vitaminas y edulcorantes.

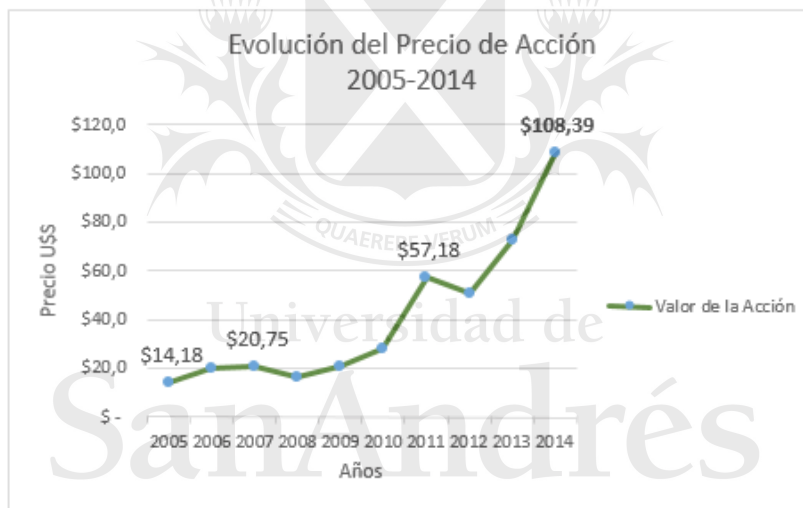
Estos factores, energía y rendimiento, son claves para continuar ganando mercado en el mundo de las bebidas energéticas, funcionales y deportivas. Actualmente las ventas en el mercado de bebidas energéticas y funcionales RTD (ready to drink) asciende a U\$S 23.000 millones en el mundo, de los cuales el 40% proviene de los EEUU por U\$S 8.900 millones. Monster Beverages representa el 27% del total de las ventas de los EEUU con un valor que asciende a U\$S 2.464,8 millones (según balance al mes de diciembre 2014). El futuro es bueno para el sector, pronosticando un crecimiento progresivo debido a que el nicho de mercado continúa en ascenso y se estima en +9% de CAGR para el período 2015-2018.

Monster Beverages vende sus 16 principales marcas en más de 114 países a través de seis continentes. En el futuro, planea expandirse a otros países y realizar más participaciones en eventos juveniles, lanzar nuevas líneas de productos y desarrollar nuevas bebidas de bajas calorías para tomar ventaja de un cambio en la preferencia del consumidor minorista.

En los últimos seis años, su cotización en el mercado de valores ha crecido a un buen ritmo, logrando mantener un promedio de crecimiento del 37,6% anual en el precio de la acción. Mantiene una tasa de crecimiento en sus ventas del 29% (CAGR), 59% ha sido el retorno del capital invertido (ROIC) promedio en los últimos diez años y posee una tasa de

crecimiento del Free Cash Flow por acción de 36% anual. El Capex anual es relativamente bajo, ya que la mayoría del capital intensivo está con los distribuidores con quienes mantiene un vínculo de distribución y logística. También presenta altos márgenes de rentabilidad, 52,7% de margen bruto (margen de contribución) promedio en los últimos siete años y 28,4% de margen de EBITDA. Monster generó un EBITDA anual de U\$S 773,2 millones a diciembre 2014.

A continuación, se muestra como el precio de la acción en los últimos 10 años fue aumentando gracias al crecimiento de la industria. Finales de 2014, la acción cerró en U\$S 108,2, valor superior comparado al año anterior que fue U\$S 67,5 por acción lo que representó un alza del 60,3% versus el año anterior.

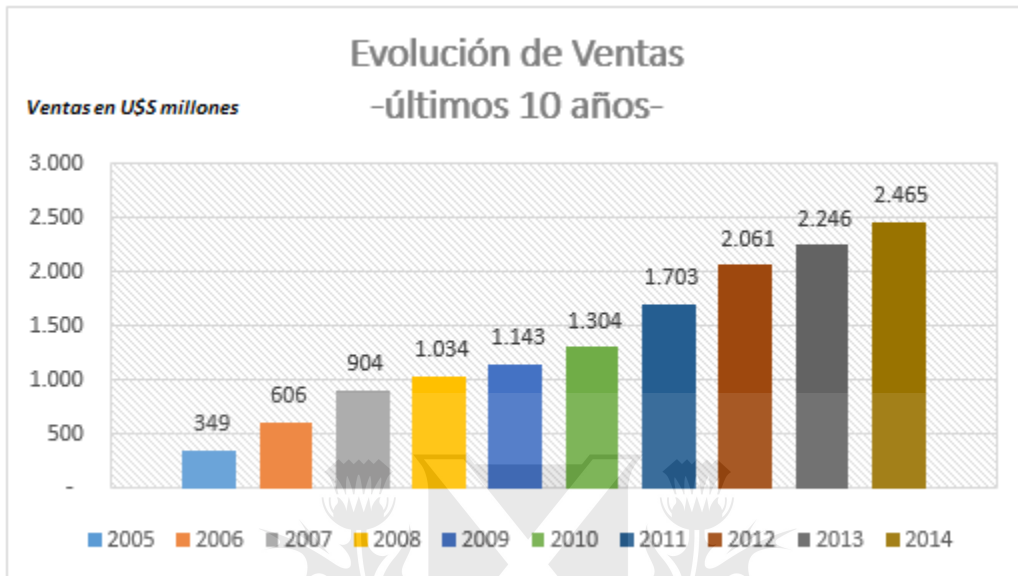


Fuente: Yahoo Finance

Dado el escenario positivo que atraviesa la empresa, influenciado por el crecimiento del segmento "energéticos", se muestra como también en términos porcentuales sigue siendo un mercado optimista en lo que respecta a la evolución porcentual del CARG dentro del mercado norteamericano.

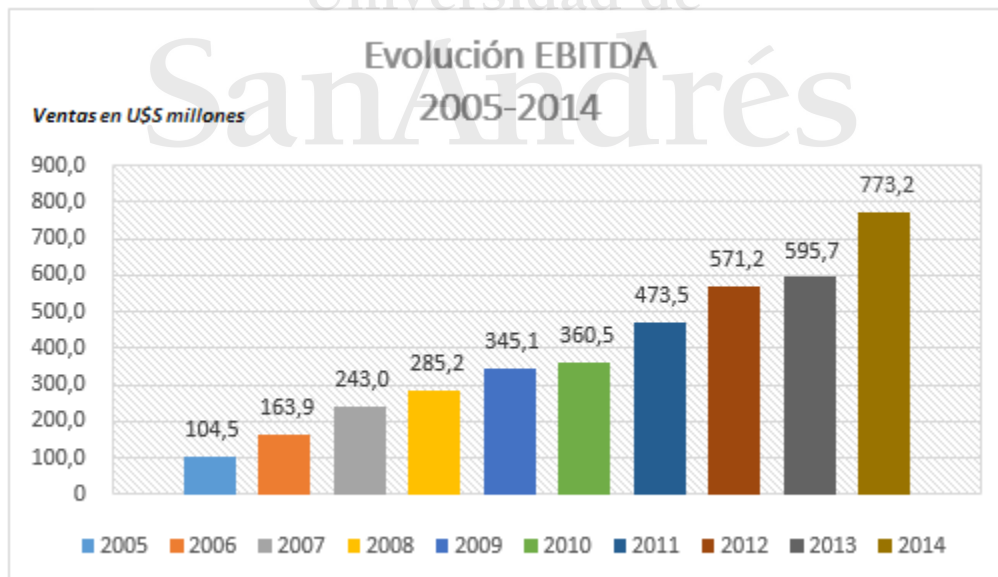
Las ventas totales crecieron 13,2% promedio durante los últimos tres años, eso es un punto favorable ya que es un porcentual superior al crecimiento global de la economía. Con la introducción de las marcas de Coca-Cola al portafolio de Monster (incluidas las marcas NOS,

Powerade, Full Throttle y Burn, debido a la participación accionaria de aquella) se espera que las ventas totales continúen creciendo más rápidamente en el mercado internacional.



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

Las ganancias antes de descontar los impuestos, tasas y amortizaciones, también crecen arrojando un 31,4% de EBITDA el pasado diciembre 2014.



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

En agosto de 2014, Monster Beverages Corporation y The Coca-Cola Company firmaron acuerdos definitivos para una asociación estratégica a largo plazo, lo cual acelerará el crecimiento de Monster en la categoría mundial de bebidas energéticas. Coca-Cola adquiere una participación del 16,7% por U\$S 2.150 millones en la propiedad de Monster, convirtiéndose de esta manera en socios con mutua sinergia, ya que Coca-Cola Company y sus socios se convertirán en "Socios de distribución" preferente de Monster a nivel mundial y Monster Beverages se convertirá en el "Jugo energético" exclusivo de Coca-Cola Company. La combinación de fortaleza del sistema del embotellado en todo el mundo de The Coca-Cola Company y la experiencia de Monster Beverages como jugador que lleva energía a nivel mundial harán que las ventas aumenten debido a una mayor penetración en los mercados internacionales, nuevos canales de venta y especialidad en el rubro.



LA EMPRESA

Historia

Monster Beverages Corporation es un holding de empresas que se dedica a la fabricación y distribución (a través de sus subsidiarias) de bebidas sin alcohol, que ha evolucionado en el mercado de las gaseosas (refrescos), en especial dentro del segmento de "bebidas energéticas, funcionales y deportivas". Esta categoría se encuentra englobada a nivel general dentro del rubro "Bebidas Carbonatadas, no alcohólicas listas para beber". La capitalización bursátil en 2008 fue de U\$S 3.144,3 millones y en 2014 ascendió a US\$ 18.140,8 millones, lo que equivale a una tasa de crecimiento del 36,1% en capitalización de mercado. En septiembre de 2015 con la participación del 16,7% incluida, de Coca-Cola Company en la empresa, la capitalización de mercado ascendió a U\$S 28.220 millones, con un precio por acción de U\$S 137,34 a la venta.

La empresa fue creada en 1935 en Corona, dentro del estado de California, Estados Unidos. En sus comienzos fue una empresa pequeña de bajo perfil llamada "Hansen Natural Corporation", que sólo se dedicaba a la fabricación de bebidas a base de jugos. En 1992 Rodney C. Sacks (actual CEO de Monster Beverages) decidió comprar la empresa por U\$S 14,6 millones para convertirla en un éxito dentro de EEUU.

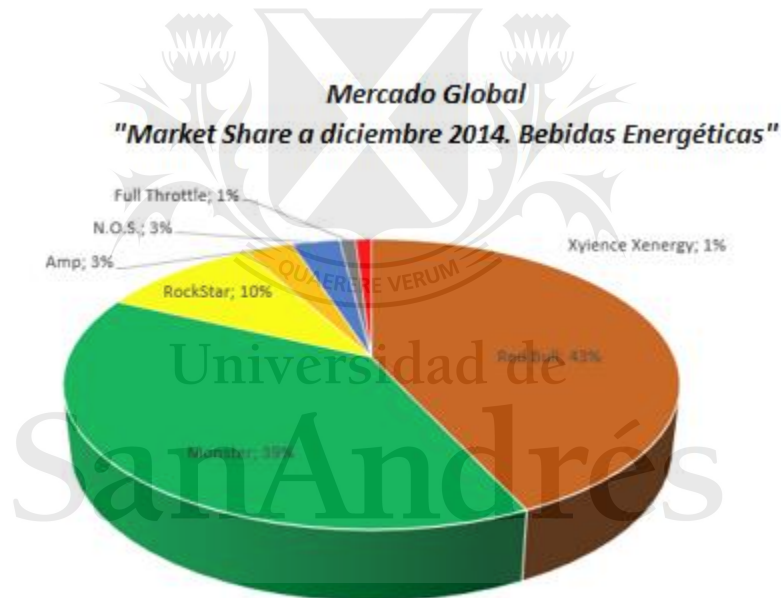
En 1995, Hansen's Natural cotizó por primera vez en la Bolsa de Valores manteniendo una continua subida de su acción (MNST) a lo largo de los años. En 2002, al no tener una respuesta como esperaban del mercado adolescente, decidieron rediseñar la fórmula (anteriormente sólo tenía sabor a frutas y cítricos) para captar a su público target, agregando un poco más de azúcar, algo de cafeína y más potencia, creando de esta manera una bebida más dulce y con mucha más energía, llamándola "Monster Energy". Dentro del holding, esta

es una de las marcas que más ingresos por ventas genera a Monster Beverages (40% del total del portafolio de marcas), es por ello, que el foco del mercado está en las bebidas funcionales, energéticas y deportivas.

En 2012, y bajo acuerdo común de los accionistas, cambiaron el nombre a "Monster Beverage Corporation" transformando de esa manera a la compañía por completo.

Descripción del Negocio

Monster Beverage Corp. vende sus 16 principales marcas en más de 114 países y es uno de los fabricantes de bebidas energéticas que posee una participación de mercado del 39% en todo el mundo, detrás de la compañía austro-tailandesa Red Bull.



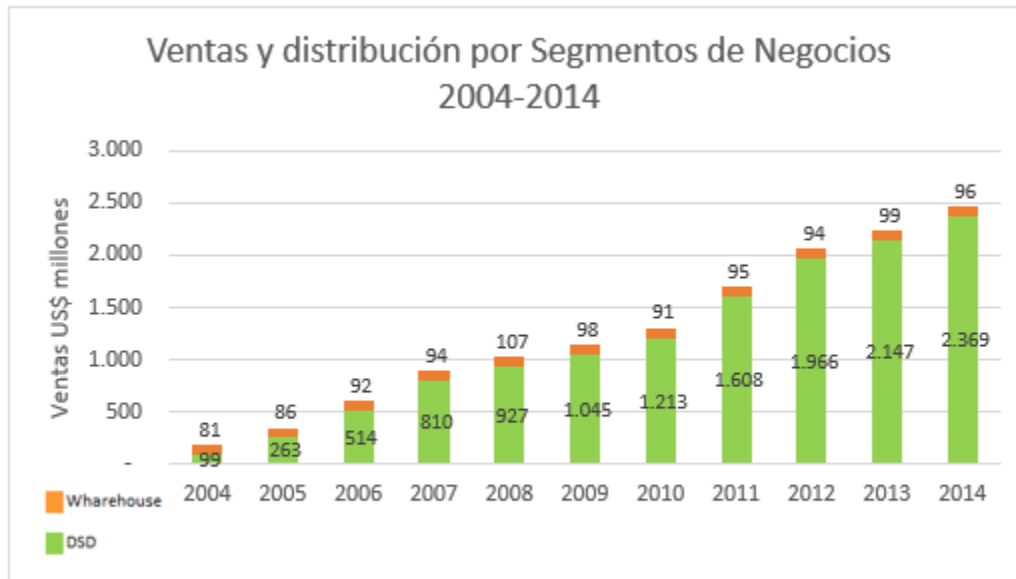
Fuente: Elaboración propia mediante lectura de reportes sobre bebidas carbonatadas

Para seguir creciendo en participación, la empresa distribuye sus productos de manera estratégica y reporta sus resultados a través dos segmentos de negocios basado en la distribución (metodología que cambiará a finales de 2015 con la nueva participación de Coca-Cola Company que pasará a reportar por finalidad del tipo de producto: concentrado y producto terminado).

DSD (Direct Store Delivery): Es la venta a grandes distribuidores a través de alianzas estratégicas. El segmento de DSD desarrolla, comercializa y vende los

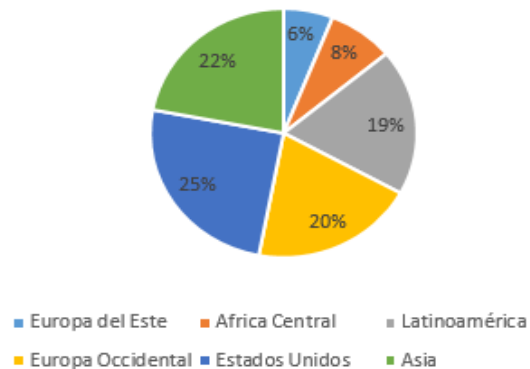
productos principalmente a través de una red de distribuidores exclusivos y en su mayoría son bebidas energéticas. Se comercializa los siguientes tipos de bebidas: energéticas carbonatadas, energéticas no carbonatadas, lácteos a base de café, refrescos espumosos, bebidas energéticas carbonatadas que contienen óxido nitroso, bebidas energéticas carbonatadas con electrolitos, suplementos de energía y tés listos para beber. Las marcas que se destacan son "Monster energy drinks", "Java Monster Coffee + Energy Drinks", "X-Presso Monster Coffee + Energy Drinks", "Muscle Monster Energy Shakes", "Monster Energy Extra Strength nitrous oxide", "Monster Rehab Tea + Energy Drinks" y otros como "Worx energy" y "Peace tea, iced teas".

Warehouse: Es la venta directa a minoristas través de pedidos. El segmento de almacenes desarrolla, comercializa y vende los productos principalmente de manera directa a los minoristas. Los principales productos que se envían son las bebidas a base de jugos, lácteos y con gas. Se comercializan los siguientes tipos de bebidas: refrescos, bebidas de agua espumosa, aguas Seltzer (con gas), bebidas energizantes, jugos de frutas, cócteles de jugo, jugos asépticos, jugos de agua de coco, limonadas listas para beber, mezclas de bebidas en polvo, bebidas de bienestar digestivo y bebidas pro-bióticas en polvo. Las marcas que se destacan son "Hansen's Brand Sodas", "Blue Sky products", "Hansen's energy drinks", "Hansen's juice products", "Hansen's aseptic juices" y "Hansen's natural fruit stix y tea stix".



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

Como se observa en el gráfico, a partir del 2007, la proporción comienza a ser más notoria, el 90% de las ventas son distribuidas a través del segmento DSD y 10% a través del segmento Warehouse. El 79% de las ventas totales proviene del mercado norteamericano y 21% del exterior. Las ventas que se concentran dentro del segmento DSD son aquellas que continuarán creciendo gracias a los acuerdos comerciales con distribuidores exclusivos. El acuerdo más reciente fue con Coca-Cola en agosto del 2014, donde dicha empresa compró una participación del 16,7%, comprometiéndole a Monster a transferir su negocio de bebidas no energéticas que incluyen Hansen's Natural Sodas y Peace Tea a Coca-Cola. Ambas empresas modifican su actual acuerdo de distribución en Estados Unidos y Canadá, extendiéndose a territorios adicionales.

Mercado Global. Consumo por áreas

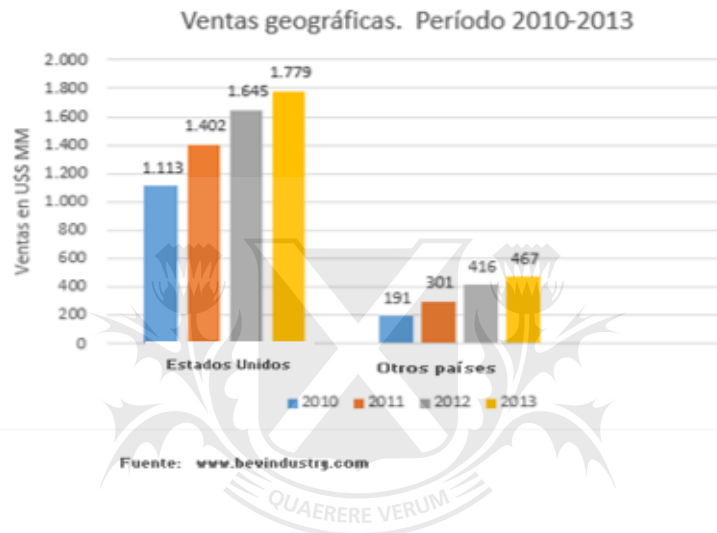
Fuente: Elaboración propia mediante lectura de reportes sobre bebidas carbonatadas

Geográficamente, a nivel global los Estados Unidos junto con Europa Occidental son las áreas que más consumo per cápita registran en los últimos años, tal cual se observa en el gráfico anterior.

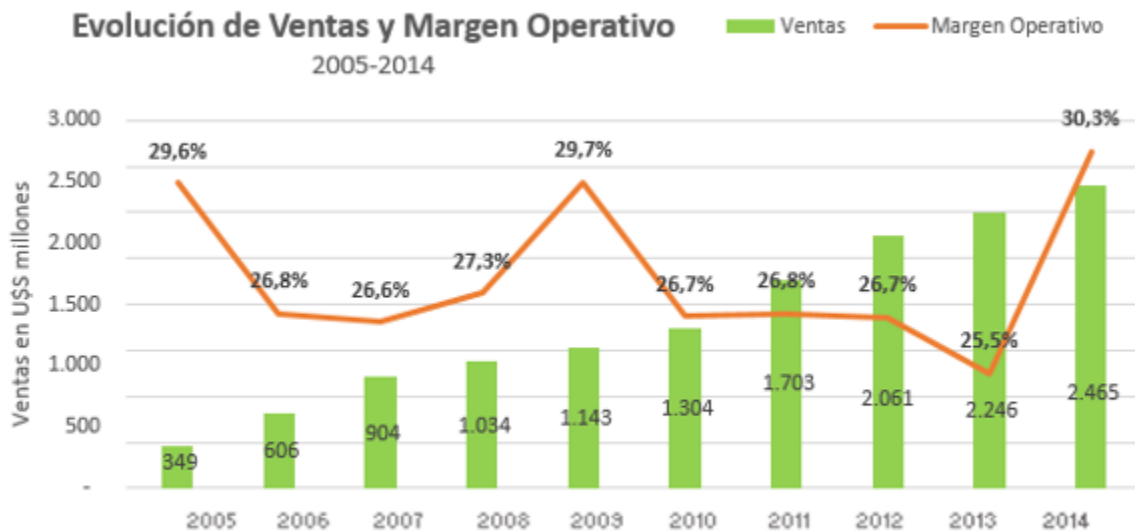
La frecuencia de consumo mensual de bebidas energéticas, deportivas y aguas funcionales difiere radicalmente en el Reino Unido, Estados Unidos y Alemania. Para los norteamericanos, sus preferencias con respecto a las bebidas energéticas, representan el 18% y para aguas funcionales 20%. Los alemanes y británicos también ponen de manifiesto una diferencia en cuanto al consumo frecuente mensual: el 31% de los alemanes prefiere las aguas funcionales (23% bebidas energéticas y 24% bebidas deportivas). Los británicos prefieren un 36% consumir bebidas energéticas, el 31% bebidas deportivas y 16% aguas funcionales.

No sólo difiere la frecuencia de consumo de bebidas funcionales, según el país o el tipo de bebida funcional, sino también las horas del día en que se consumen. Parece que todos los países coinciden en que es mejor consumir bebidas deportivas mientras se practica deporte. No obstante, los alemanes sienten la necesidad de una inyección de energía por la tarde (el 52% consume una bebida energética) en contraposición a los británicos y estadounidenses, que prefieren sus bebidas energéticas durante el día o en el trabajo (49 % en Reino Unido y 62% en Estados Unidos).

Los ingresos por las ventas de los productos de Monster Beverages son provenientes de los EEUU mayoritariamente, representan el 90% de las ventas en la actualidad. Según se puede observar en el gráfico, fuera de los EEUU, las ventas van en aumento, pero aun así representan el 10% aproximadamente de los ingresos totales de la compañía, lo cual implica un alto grado de crecimiento potencial fuera de los Estados Unidos.



En los últimos años las ventas fueron creciendo, haciendo que la tasa promedio del margen operativo, para el período 2008-2014, sea de 27,6%. A diciembre 2014 fue de 30,3% respecto del 2013 que cerró en 25,5%. Con respecto a las ventas, éstas han crecido 15,8% en los últimos seis años, sin embargo, el crecimiento que experimentó en diciembre 2014 respecto a 2013 fue de 9,7%. Lo que significa que cerró balance con ventas totales de U\$S 2.464,9 millones a diciembre 2014. Como se observa en el cuadro, a continuación, las ventas crecen paulatinamente y eso mejora el margen operativo anualmente.



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

Acuerdos

Distribución

Mediante los acuerdos y/o alianzas, los productos son distribuidos en todo el mundo. Los contratos cuando se celebran por primera vez tienen una validez de 20 años inicialmente, aunque se pueden cancelar en cualquier momento sin causa mediante un pago en concepto de multa. Sin embargo, la renovación posterior es por períodos adicionales de entre uno a cinco a cinco años. La empresa no posee conflictos con distribuidores locales lo que facilita el envío de productos al canal minorista.

Co-Empaque

Los productos de Monster Beverage Corp. son fabricados por diversas empresas embotelladoras que pertenecen a terceros y empacadoras cooperativas ubicadas en EEUU y en el extranjero. La mayoría de los arreglos de co-embalaje/empaque son sobre una base mensual o a pedido. Esto no obliga a los terceros a producir una cantidad mínima específica o a producir en períodos determinados. El nivel de inventario es supervisado constantemente para poder atender las demandas en épocas de estación, es decir, verano o invierno que es donde más ventas suelen producirse.

En algunos casos, Monster Beverage Corp. puede comprar equipos y almacenarlos en las instalaciones de sus embotelladores, con previo acuerdo, con la finalidad de producir algunos de los productos y de esa manera puede llegar a repartirse los beneficios producidos por los empaques. La responsabilidad de la organización y logística de la compra y entrega de las maquinarias a las embotelladoras y empacadoras en general es de Monster Beverage Corp., ya que los productos de bebidas que se envasan son propiedad de ellos.

La empresa compra edulcorantes, jugos, sabores, ingredientes dietéticos, latas, botellas, cajas asépticas, tapas, etiquetas, bandejas, cajas y otros ingredientes para sus productos de bebidas de los proveedores, que trabajan también con sus embotelladores y envasadoras compañeros (partnership). En algunos casos, ciertas acciones comunes pueden ser comprados por sus diversos embotelladores y/o empacadores para luego compartirlos.

Sus embotelladoras o empacadores están autorizadas a agregar el agua y/o demás componentes filtrados (incluyendo ingredientes dietéticos) para la fabricación y envasado de los productos terminados a sus contenedores, pero estos tienen que estar aprobados y de acuerdo con las fórmulas de Monster Beverage Corp. También dependiendo del tipo de bebida, el embotellador/empacador puede agregar carbonatación a los productos como parte del proceso de producción.

Marcas del Holding

Dentro del portafolio de productos de Monster Beverages Corporation se encuentran cuatro marcas representativas de la empresa; que a su vez tienen otras sub-marcas que son comercializadas, vendidas y distribuidas en toda Australia, Europa y en algunos países de América Latina como Brasil, Canadá, México y USA.

La diversidad de productos de Monster se divide en 4 categorías de marcas: Monster Energy (bebidas energizantes), Hansen's Natural (variedad de refrescos a base de jugos frutales, licuados, limonadas, tés, aguas con o sin gas), Peace Tea (bebidas a base de té) y Blue Sky (bebidas a base de lácteos, jugos para niños).

A continuación, se detallan las 4 marcas del holding Monster Beverage Corp. que participan en el mercado de bebidas.

Monster Energy



Está posicionado como un producto de uso exclusivo para gente que practica deportes extremos (actividades de alto riesgo como motocross, carreras de autos, surfers, etc.) y para personas que se encuentren en el mundo del fitness. El target de los atletas y adolescentes es el target de este tipo de productos.

Esta variedad de productos son los que han sabido posicionar en el mercado a Monster Beverage Corp. La mayoría de las empresas suelen invertir dinero en empresas de publicidad, comerciales en televisión o bien anuncios en radios, sin embargo, Monster se apoya en las figuras de bandas de música, atletas, fans, medios de internet como medio de sponsoreo de sus marcas. Se personifica a la marca a través de sus embajadores (deportistas y artistas) y no tanto en las publicidades del producto en medios de comunicación.

Dentro de esta marca se encuentran los siguientes productos: Monster Energy, Java Monster, Muscle Monster, Extra Strength, Rehab, Punch, Juice Monster

Hansen's Natural



Destinado a un público que le gusta estar en contacto con cosas naturales. Un estilo de vida ocupado pero saludable, que se preocupa por el cuidado del medioambiente y la responsabilidad social. El público target es la familia y niños en edad escolar.

Las bebidas de Hansen's Natural se caracterizan por estar libres de conservantes, cafeína, sodio y sabores artificiales como colores. En 2008 se cambió el jarabe de maíz de

alta fructuosa por la caña de azúcar que es más saludable. Esto fue un cambio muy importante para la marca que aún después de 75 años y más de 30 sabores de frutas en el mercado, consiguieron mantener a sus consumidores. Hubo una buena aceptación de las nuevas bebidas de jugos de frutas y vegetales a base de caña de azúcar.

Además de comercializarse en grandes tiendas, también se puede realizar el pedido de manera online a través de Amazon.com

Dentro de esta marca se encuentran cinco categorías de productos: Gaseosas (jugo de frutas gasificadas): Hansen's Soda, Blue Sky, Blue Sky free, Limonadas (sin gas): Hubert's lemonade, Tés (sin gas y con diferentes sabores): Hubert's lemonade, Aguas (agua mineral con y sin gas): Junior water, vidration, Bebidas energéticas (una nueva variedad, pero sin conservantes): Hansen's enegy, Blue energy.

Peace Tea



Se creó con el propósito de conectar personas, lugares y acciones para inspirar, animar y promover la paz. Está destinada a un público calmo y tranquilo que disfruta de la naturaleza, el arte y la música. El objetivo de estas bebidas fue la de invocar e irradiar paz durante su consumo.

Esta marca anima e incentiva a su público a participar en actos de bondad, como por ejemplo la compra de una comida para un necesitado o ayudar a la cruz roja. La idea es ayudar a los que más lo necesitan, por eso la marca participa en organizaciones sin fines de lucro tanto local como nacional.

Su comercialización se da en lugares específicos que se encuentran mencionados dentro de la página. Dentro de esta marca se encuentran los siguientes sabores: Razzle berry, Caddy, Shack, Sweet Lemon tea, Green tea, Georgia Peach, Sno-Berry, Pink Lemonade tea, Texas style sweet tea, Viva mango,

Blue Sky



La marca fue establecida en 1980 y fabrica gaseosas de manera natural, sin conservantes, mantienen el color puro de la fruta sin adicionar colores artificiales, además una parte de sus productos es baja calorías.

Dentro de esta marca se encuentran cinco categorías de productos a detallar: energéticos, gaseosas cero/bajas calorías (a base de lácteos), gaseosas naturales (a base de jugos), gaseosas orgánicas (sin conservantes) y agua con gas.

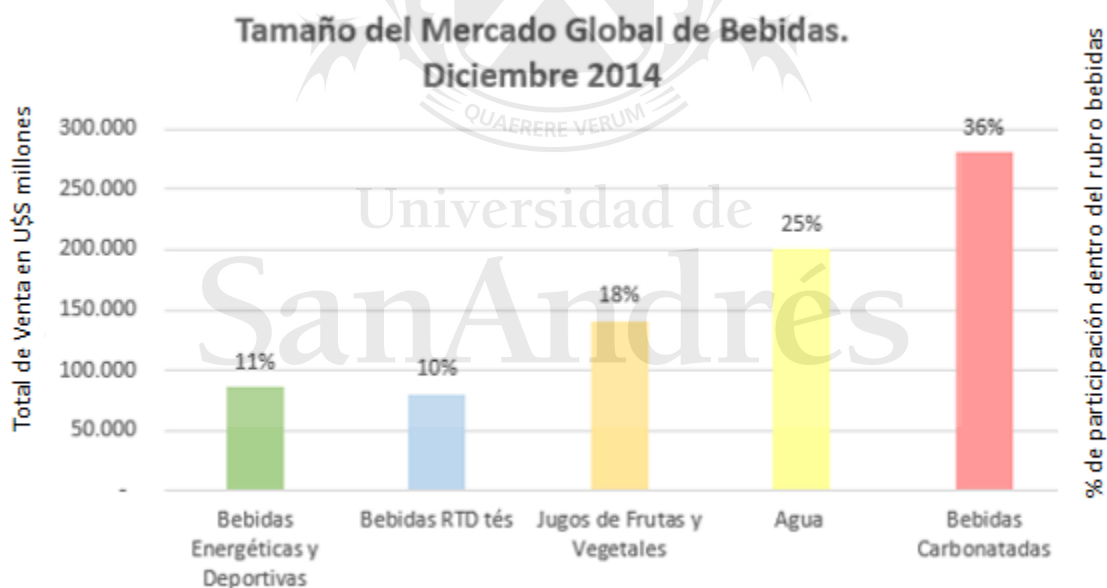
La forma de comercialización es exclusiva, ya que sólo se vende en tiendas de comida natural y en grandes cadenas de supermercados en la sección de comidas naturales. Se caracteriza por poner stevia en sus productos y no azúcar. Tiene una fuerte presencia en las redes sociales.

Management

El management es muy experimentado, las personas que componen el directorio son individuos que conocen de la industria debido a que han formado parte de las diversas fusiones que ha transitado la empresa. Son empleados que han ocupado diferentes posiciones jerárquicas a través de los años. El directorio está compuesto por: Rodney Sacks (CEO; 64 años) que ha formado parte de la compañía desde noviembre de 1990, cuando aún se llamaba "Hansen Natural Corporation" y ha servido como CFO por 6 años antes de ocupar su actual cargo. Hilton Schlosberg (Presidente y CFO; 61 años), ha ingresado a la compañía en 1990 ocupando diversos cargos de gestión hasta su posición actual. Mark Hall (Director y CBO; 59 años), ocupa su actual cargo desde enero de 2014. Ha ingresado a la compañía en 1997 cuando aún era Hansen Natural Corp, fue responsable por las ventas y distribución de la empresa "Arizona Products" mediante acuerdos con distribuidores de cervezas y gaseosas. Y Thomas Kelly (Vicepresidente de Finanzas; 59 años) es contador público y ha formado parte de la empresa desde 1992.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El mercado de bebidas energéticas, funcionales y deportivas representa el 21% del total de los US\$ 360.000 millones del mercado global de bebidas, el cual significa que tiene ventas de U\$S 166.000 millones aproximadamente. El tamaño que ocupa el segmento de "Bebidas energéticas, deportivas y funcionales" es significativo dentro del mercado global según datos a diciembre 2014. Como mencionamos con anterioridad, "energía y potencia" son dos factores claves para aumentar el rendimiento mental y físico, estos también son puntos claves para la continuidad en el futuro de las bebidas funcionales, como se observa en el gráfico expuesto, a diciembre 2014 el 11% del mercado global era ocupado por el segmento de bebidas energéticas, sin embargo, a diciembre 2018 se estima que aumente a +5% del porcentaje actual.



Fuente: Reportes de Bebidas. Diciembre 2014. [Http://www.bevindustry.com/](http://www.bevindustry.com/)

La persistencia a la necesidad de energía duradera podría deberse en parte a la falta de energía que sienten las personas, en diferentes momentos del día como consecuencia de diversos factores. Las mujeres son las que más sienten la "falta de energía" en Estados Unidos es el 47%, Reino Unido el 43 % y Alemania el 39%. No obstante, esta falta de

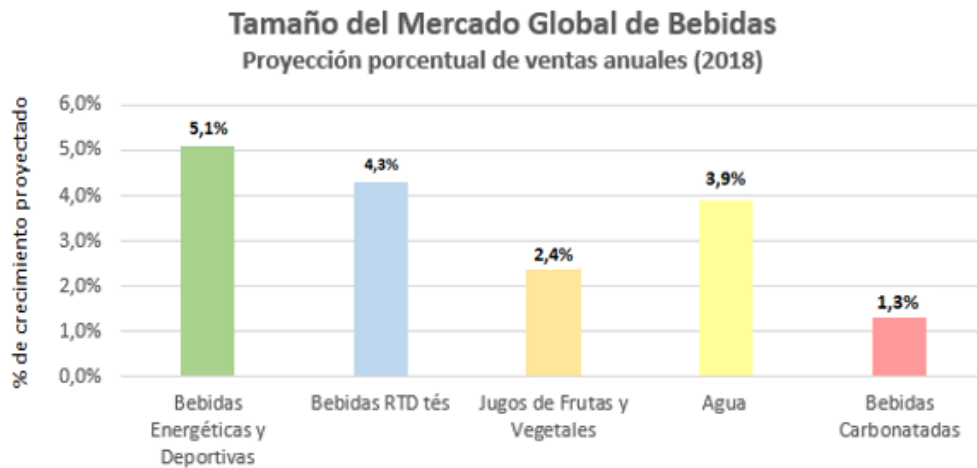
energía afecta a todas las edades en todos los países, independientemente del sexo. Sin embargo, el público masculino es el más propenso a al consumo de este tipo de bebidas.

Actualmente dentro del 21% del total del mercado de bebidas que ocupa el segmento de bebidas energéticas, las zonas geográficas que mayor crecimiento de volumen en términos de CAGR presentó durante el período 2009-2011 fueron los países de Latinoamérica y Australia.

VOLUMEN. Porcentual de Crecimiento	2003-2008 CAGR	2009-2011 GAGR
Global	17%	6%
Latinoamérica	30%	22%
Australia	16%	20%
África	17%	13%
Europa Oeste	12%	8%
Asia	4%	4%
Europa Este	46%	3%
EEUU	35%	3%

La proyección para los próximos años en términos porcentuales, se estima que el segmento de bebidas energéticas y deportivas tendrá un CAGR del 5% como se expone en el gráfico, mientras que las bebidas carbonatadas quedarán por debajo del 1,5% de crecimiento, ya que esa porción será absorbida por el segmento energético.

No es algo menor que Coca-Cola haya adquirido el 16,7% de participación sobre las bebidas energéticas de Monster Beverages Corp. Esto es lo que se llama un movimiento interesante para los jugadores claves.



Fuente: Reportes de Bebidas. Diciembre 2014. [Http://www.bevindustry.com/](http://www.bevindustry.com/)

Este nicho es más que atractivo, debido a que el público traslada sus preferencias hacia las energéticas, funcionales y deportivas. Mientras que las proyecciones para las bebidas carbonatadas caen, las energéticas suben debido a la constante necesidad de mantenerse activos durante el día, el público target se amplía, ya no sólo son los jóvenes sino también adultos y el género femenino que está pendiente del rendimiento.

Si bien Red Bull sigue dominando como líder de bebidas energéticas, Monster ha experimentado un enorme crecimiento en los últimos años debido a las grandes participaciones en eventos deportivos y conexiones con celebrities que esponsoran su marca. El mercado de bebidas energéticas sigue creciendo, incluso a la luz de la difícil situación económica y un mayor escrutinio de la salud. Las ventas de refrescos han ido disminuyendo de manera constante durante el mismo período, mientras que las ventas de bebidas energéticas han estado en auge.

La industria de bebidas se divide en dos grandes categorías, tales como bebidas alcohólicas y no alcohólicas, y dentro de las bebidas no alcohólicas, hay otra segmentación como bebidas carbonatadas y bebidas no carbonatadas. Las bebidas carbonatadas comprenden el 73,1% del total de la categoría "no alcohólica", 13,7% son bebidas carbonatadas y 13,2% agua embotellada. Dentro de las bebidas carbonatadas se encuentran las bebidas energéticas, donde hoy por hoy Asia es el mercado líder en el consumo de ellas,

seguida por Europa Occidental y América del Norte. Sin embargo, Asia ha ido perdiendo cerca del 20% de su cuota de mercado desde hace 6 años y ha compensado esa disminución con el crecimiento constante en el mercado de gaseosas en América del Norte. Actualmente, el mercado norteamericano es casi 40 veces mayor de lo que era en 1998. Según BevNet.com, existen hoy en día más de 200 bebidas energéticas sólo en el mercado de los EE.UU. y esta cifra va en aumento debido al alto margen de este negocio.

Las bebidas energéticas fueron originalmente desarrolladas por las empresas asiáticas, pero se hizo conocida en Europa a finales de la década de los '80 con la llegada de Red Bull y en América con la creación de Hansen Natural. La Lealtad a las marcas siguen siendo cuestionables, las empresas fabricantes de bebidas luchan por la extensión de las características del producto, tales como bajos en carbohidratos y productos sin azúcar, para captar de esta manera más consumidores. Apelan también, a desarrollar en los productos, características como concentración, tiempo de reacción y resistencia para incrementar sus volúmenes.

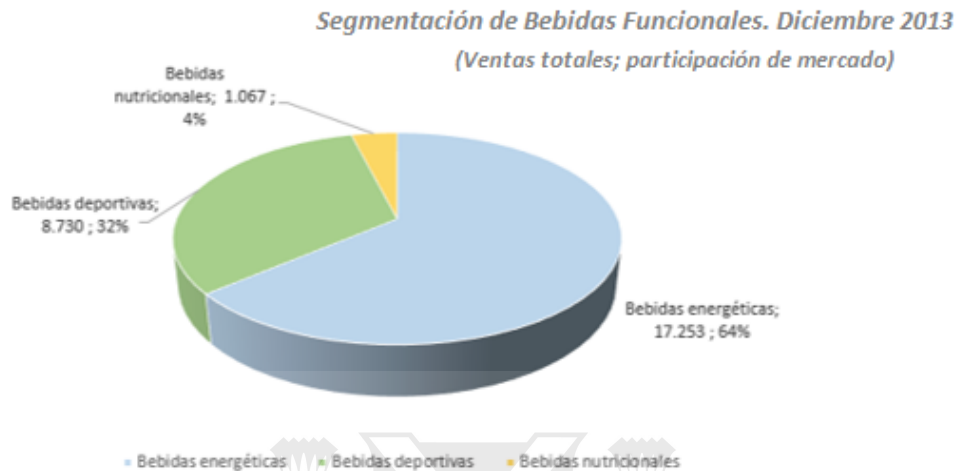
Segmentación Geográfica

Las bebidas energéticas siguen siendo el segmento más dinámico en el mercado de las bebidas no alcohólicas, con un fuerte crecimiento en el mundo. Geográficamente se puede segmentar, de acuerdo al volumen de venta en millones de dólares, de la siguiente manera: 41% Estados Unidos, 32% Asia-Pacífico, 21% Europa y 6% del Resto del Mundo. Actualmente los principales países consumidores son EE.UU., Vietnam, China, Reino Unido, Tailandia, México, Australia, Alemania Polonia y Arabia Saudita. A nivel global, los países de América del Norte siguen siendo líderes en el mercado, ya que su consumo per cápita es mayor que en el resto.

Crecimiento del Mercado

En la industria de bebidas funcionales se considera tal, a la venta de bebidas energéticas, deportivas y nutricionales, bebidas que aportan algún valor proteico a la dieta.

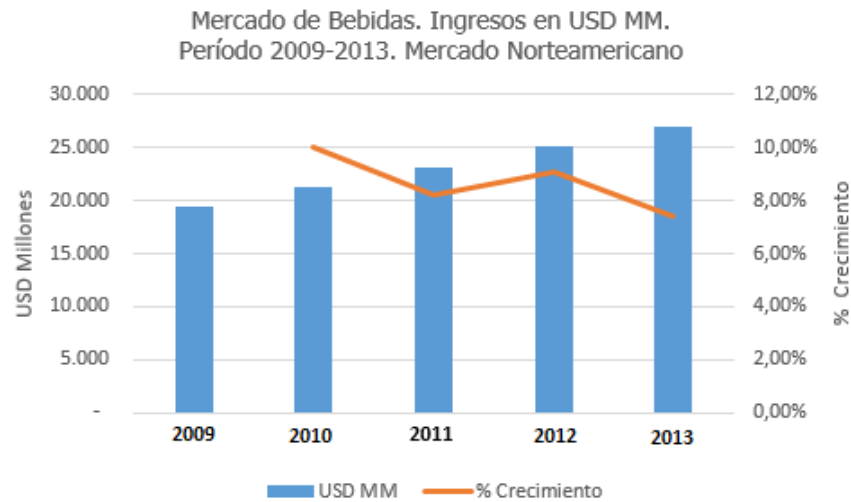
El siguiente gráfico expresa como estaba compuesta la segmentación de las bebidas funcionales a diciembre 2013



Fuente: Elaboración propia mediante lectura de reportes sobre bebidas carbonatadas

En los EE.UU. este tipo de bebidas ha experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años, tanto a nivel volumen (litros) como monetario (ventas), se estima que esta tendencia de crecimiento continúe por largo período más.

El mercado norteamericano, tuvo ingresos totales de U\$S 27.050 millones en 2013, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 8,7% entre 2009 y 2013. En comparación, los mercados de Europa y Asia-Pacífico creció con CAGR de 8,2% y 5,1%, respectivamente, durante el mismo período, para alcanzar valores respectivos de U\$S 13.731 millones y U\$S 21.186 millones en 2013.



En el mercado de los EE.UU., en términos de ingresos anuales, las bebidas funcionales crecieron un 7,4% en 2013 para alcanzar un valor de \$ 27.050 millones. Y la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del mercado en 2009-13 fue de 8,7%.

En términos de volumen, el consumo en litros aumentó a una CAGR del 10,3% entre 2009-2013, alcanzando un total de 8.507 millones de litros en 2013. Según proyecciones económicas, se espera que el volumen aumente a 16.917 millones de litros a finales de 2018, lo que representa una tasa compuesta anual del 14,7% para el período 2013-2018. Con respecto a los segmentos de bebidas, las energéticas fueron las más lucrativas en el mercado durante el 2013 con unos ingresos totales de U\$S 17.253 millones equivalente a 63,8% del valor total del mercado. El segmento de las bebidas deportivas contribuyó con ingresos de U\$S 8.730 millones en 2013, lo que equivale a 32,3% del valor agregado del mercado. En comparación, los mercados de Europa y Asia-Pacífico crecerán con CAGR de 6,2% y 5,8%, respectivamente, durante el mismo período, y en términos monetarios se espera a alcanzar valores de U\$S 18.556 millones y U\$S 28.120 millones en 2018.

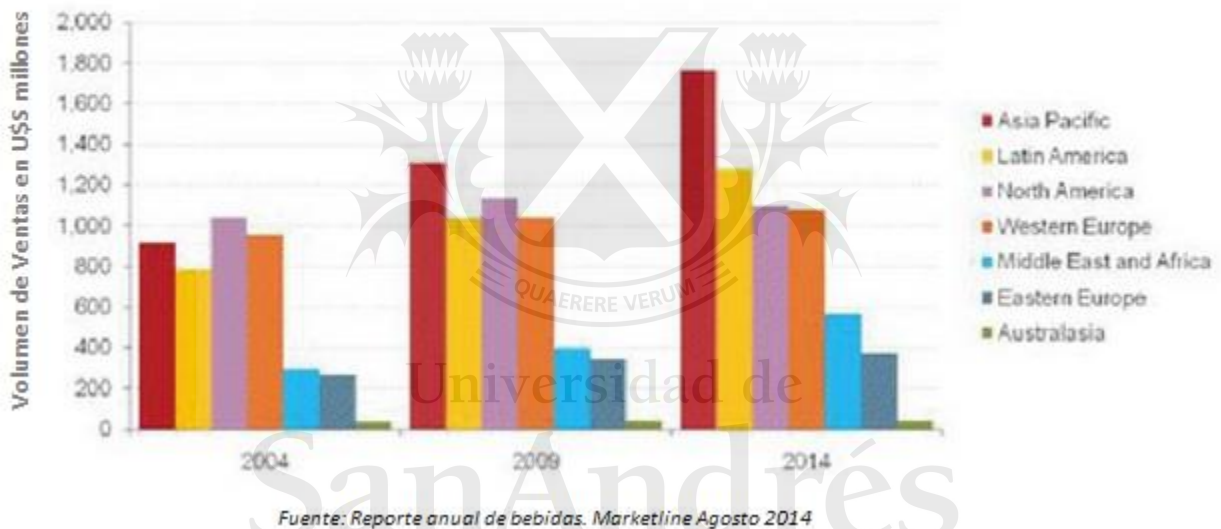
Las ventas globales de bebidas energéticas alcanzaron U\$S 50.000 millones en 2014, de acuerdo con BeverageDaily.com, un servicio de noticias en línea que cubre la industria de alimentos y bebidas. Eso es un aumento del 5% de las ventas con respecto a 2013. Las bebidas energéticas son parte de la categoría de refrescos más amplio, que incluye bebidas carbonatadas, zumos de frutas y verduras, agua mineral, bebidas deportivas, concentrados

de bebidas, té listo para beber, y café listo para beber. Dentro de esta industria, los consumidores han estado comprando menos soda y más bebidas energéticas.

Mientras tanto, las ventas de bebidas energéticas han estado creciendo rápidamente, de acuerdo con la American Beverage Association, la asociación comercial que representa a la industria de bebidas no alcohólicas de Estados Unidos. Los mercados que serán más importantes para el crecimiento bebida energética hasta el 2017 son Estados Unidos, China y Brasil, según la firma de investigación de mercado Euromonitor International.

Volumen de ventas de bebidas no alcohólicas por región

Años 2004-2009-2014



Los supermercados e hipermercados forman el canal líder de distribución en los Estados Unidos de las bebidas funcionales, con una cuota del 72,3% del volumen sobre el total del mercado, le siguen el canal minorista con una participación del 11,1%, los minoristas independientes con un 6,3% y otros con 10,3% del mercado.



POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

Entorno Competitivo

El mercado de las bebidas funcionales, energéticas y deportivas, en el cual se desenvuelve Monster Beverage Corporation, sigue creciendo a pasos agigantados con proyecciones para el 2018 del +5% CAGR del total del volumen de ventas a nivel global.

Entre los competidores claves se encuentran las marcas de Red Bull y RockStar (empresas de capital cerrado), marcas de PepsiCo (Gatorade) y marcas pertenecientes a

Coca-Cola como N.O.S, Full Trottle y Burn. También hay que sumar a Starbucks en el segmento, ya que sus productos contienen cafeína, que es uno de los componentes que brindan fuentes de energía. Acceder a las informaciones periódicas de Red Bull y RockStar son poco difíciles debido a que no son empresas de capital abierto para publicar sus estados financieros de manera obligatoria, sino que se obtienen a través de consultoras.

El mercado de bebidas energéticas sigue creciendo, incluso ante una difícil situación económica. Durante los últimos años las ventas de refrescos han ido disminuyendo de manera constante durante el mismo período, mientras que las ventas de bebidas energéticas han estado en auge. El público está priorizando la "energía duradera" en las bebidas y una "energía equilibrada" como los principales beneficios de las bebidas deportivas. También prevalece el "rendimiento mental", donde la cuota de mercado se incrementa. Las principales bebidas que generan más retorno dentro del portafolio de Monster son las siguientes líneas, Monster Energy, Monster Java, Monster Mega Energía y Rehabilitación Monster.

Las 5 Fuerzas de Porter

De acuerdo, a las 5 fuerzas de Porter podemos hacer el siguiente análisis del nivel de competencia dentro de la industria. Cabe aclarar que, para analizar el entorno competitivo, se considerará a los fabricantes de bebidas como "jugadores", los principales compradores serán los "distribuidores, supermercados y minoristas" y por último los proveedores claves serán las "entidades que suministran los ingredientes y equipos para la producción de bebidas".

- *Poder de Negociación o Poder de Compra de los Clientes:* Los supermercados y los hipermercados son el canal de distribución más importante para las bebidas funcionales, porque ocupan el 72,3% del total del mercado. Sin embargo, en el canal minorista, los costos del poder de compra no son tan altos, pero es aquí donde las principales marcas gozan de la ventaja de una mayor sensibilización de los consumidores. La diferenciación de los productos está impulsando al mercado

a tener una variedad de sabores y beneficios nutricionales, lo que a su vez debilita el poder de compra dentro del mercado. Al mismo tiempo, la tendencia de "salud y bienestar" se está convirtiendo cada vez más popular entre los consumidores que buscan nuevas formas de equilibrar su dieta, lo que disminuye el poder de compra en cierta medida.

- *Poder de Negociación de los Proveedores:* Como dijimos anteriormente, los proveedores claves, dentro del mercado de bebidas funcionales, incluyen a aquellas entidades que suministran componentes y equipos para la producción de dichas bebidas, tales como ingredientes que incluyen frutas, leche, azúcar, cafeína, extractos de hierbas y otros ingredientes específicos tales como taurina, guaraná, electrolitos, aspartamo, vitaminas entre otros. Las empresas agricultoras son las principales proveedoras de ingredientes frescos y la calidad de estos ingredientes es crucial para mantener la confianza en el producto. Este tipo de proveedores suelen ser pequeños en comparación con los fabricantes de bebidas, por lo tanto, el "poder de negociación" de ellos se reduce como consecuencia de la baja de negociación que existe entre ambos. Algunos productos esenciales se encuentran disponibles en otras fuentes, aunque están sujetos a fluctuaciones en los precios de sus ingredientes, por ejemplo, el aspartamo que está disponible en sólo una o dos empresas productoras, pero en general hay sustitutos disponibles. Si el aspartamo se convierte en un ingrediente caro o imposible de obtener, fabricantes de bebidas funcionales podrían considerar el uso de la sacarina. El embalaje es otro insumo importante en este mercado y algunos agentes del mercado celebran contratos o acuerdos comerciales a largo plazo, lo que refuerza el poder de los proveedores. Los distribuidores son también otro de los proveedores clave, ya que ayudan a las empresas fabricantes a que sus productos se comercialicen en el mercado a través de un "sistema de distribución" donde se comparten beneficios y se convierten en sus embotelladoras con sus series de filiales.
- *Tratamiento de los productos sustitutos:* Dentro de esta categoría el consumidor encuentra varios sustitutos de las bebidas funcionales, ya que lo que se busca son

productos que ofrezcan el mismo o similar contenido nutricional. De manera indirecta las bebidas funcionales que contienen cafeína compiten con las bebidas como el café. Y las bebidas deportivas, por ser suaves y dulces compiten indirectamente con bebidas frutales. En esta industria, los jugadores siempre tratan de mantener el nivel de calidad-precio alto para satisfacer al mayor número de clientes. La industria del café puede ser una amenaza para las bebidas energéticas, debido a la cafeína en el café existente y puede ser un sustitutivo poderoso del producto potencial de bebida energética.

- *Amenaza de nuevos competidores (entradas):* El crecimiento del mercado, de las bebidas funcionales, es un factor clave para la entrada de nuevos competidores. Desde varios años atrás, las bebidas energéticas eran el núcleo de toda esta categoría, sin embargo, ahora están incluidas las que aportan valor proteico a la dieta, tales como las bebidas deportivas y nutricionales. Según informes de mercado, la tendencia es que el mercado siga creciendo tanto en volumen de ventas como en valor monetario. Este crecimiento se debe en parte a los nuevos y modernos estilos de vida de los consumidores, la reducción de los precios medios de los productos, la diversidad de aportes nutricionales que ofrecen y la introducción de nuevos envases y sabores. Aún existe una fuerte preocupación por las consecuencias en la salud que este tipo de bebidas pueda aportar, por poseer altos niveles de cafeína. Otra preocupación es la publicidad negativa que podría dañar las posibles ventas futuras. Muchos fabricantes de refrescos/bebidas tienen la capacidad de penetrar en este mercado con éxito, ya que habría poco requisito para invertir en nuevos equipos o adaptar el modelo de negocio de la compañía. Ejemplos de ellos son Coca-Cola (Vitamin Water Glaceau y Powerade) y PepsiCo (Gatorade). Una empresa nueva podría entrar en el mercado, pero a pequeña escala y operar un solo punto de venta integrado, especialmente con bebidas frescas, de moda, como batidos. La construcción de marca sería un requisito si una nueva empresa tuviera éxito en este mercado. En resumen, las fuentes principales de barreras para la entrada al mercado serían la lealtad hacia la

marca, las ventajas absolutas de los costos y las economías de escala. La industria de bebidas es altamente competitiva y las principales áreas de competencia son los precios, el embalaje, el desarrollo de nuevos productos y sabores, así como las estrategias de promoción y comercialización/distribución.

- *Rivalidad entre los competidores:* La diversidad de bebidas funcionales en el mercado incluye diferencias entre los productos por los aditivos funcionales que ofrecen al consumidor, por el momento del día en que las bebidas están destinadas a ser consumidas (ejemplo, bebidas de desayuno, bebidas como jugos para ser bebidos durante la tarde, etc.), bebidas dirigidas a distintos segmentos de edad u ocasiones especiales. Algunos jugadores en este mercado, como Red Bull, se centran exclusivamente en las bebidas funcionales. Sin embargo, se enfrentan a la creciente competencia de gran escala, como Coca-Cola y Laboratorios Abbott (produce batidos energéticos bajo la marca AdvantEdge). Los costos de salida dependen de la medida en que se subcontrata la producción. Aquellas empresas que están bajo el control del fabricante conducen a las barreras de salida más altas, debido a la necesidad de desprenderse de sus activos tales como equipos especializados. Los costos fijos son bastante altos, y con frecuencia es necesario incurrir en gastos en investigación y desarrollo para bebidas que aportan beneficios para la salud, por ejemplo, bebidas pro bióticas.

Competencia

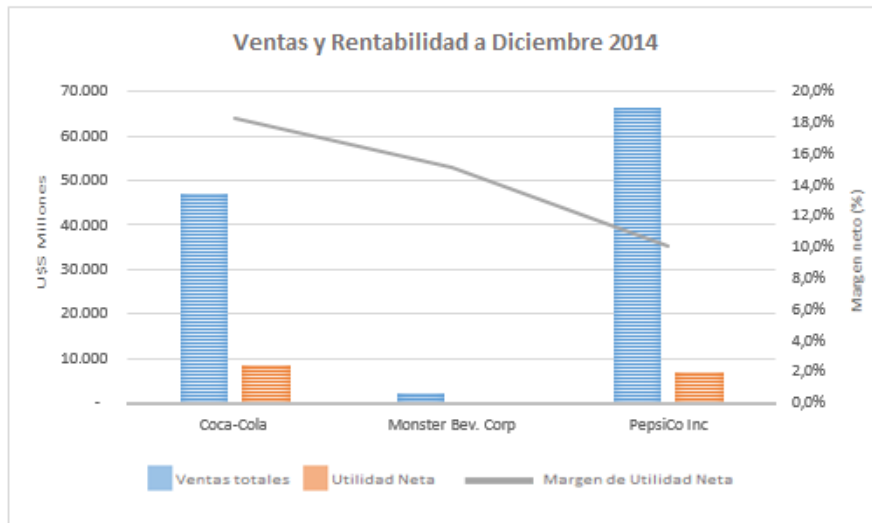
Los productos de la empresa no compiten entre sí, ya que cada marca está destinado a un público target dentro del mercado de las bebidas funcionales. Sin embargo, compiten con todos los refrescos líquidos y gaseosos de sus rivales, incluyendo los productos de diferentes fabricantes de bebidas a nivel nacional e internacional conocidos como: The Coca-Cola Company (TCCC), PepsiCo Inc., Cott Corporation, J.M. Smucker, Starbucks y Red Bull GmbH,

A nivel local, las bebidas energéticas de Monster Beverage Corp. compiten directamente con Red Bull, Rockstar, Full Throttle, Adrenaline Rush, NOS, Venom, Redline, Red Devil, Rip It, Xenergy, 5-Hour Energy Shots, Mio Energía, Stacker 2, Disparos VPX Redline energía, y otras marcas. A nivel internacional, compiten con Red Bull, Rockstar, Burn y marcas locales, también con varias etiquetas que generalmente difieren de país a país, como Power Play, Madre, Infierno, Choque, Tigre, Boost, TNT, Tiburón, caliente 6, Nalu, batería, Bullit, Flash arriba, Negro, sin escalas, Bomba, Semtex, Vive 100, Dark Dog, Velocidad, Guaraná, marcas internacionales Ultra y otros.

Los productos de Monster Energy compiten directamente con Power Core, ABB Pure Pro, Red Bull y Gatorade. Los productos de la marca Peace Tea, productos de té helado listos para beber compite directamente con Arizona, Lipton, Snapple, Nestea, Xing té, Honest Tea, Gold Peak té, Fuze Tea y otras marcas de té.

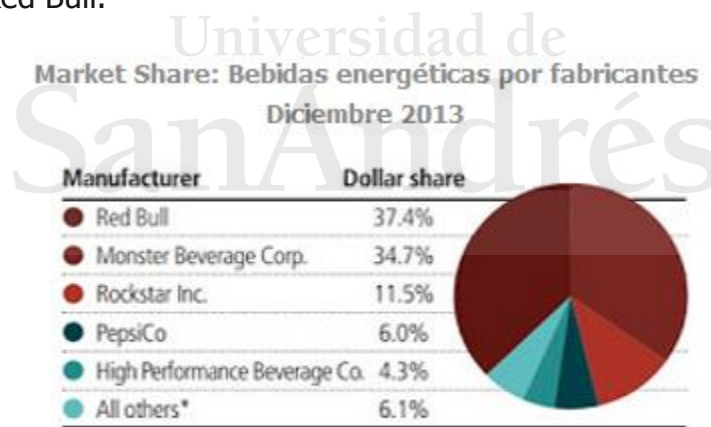
Y los productos de refrescos naturales de la línea Blue Sky de la compañía compiten directamente con los productos de soda tradicionales, incluyendo los comercializados por TCCC, PepsiCo, el Grupo de DPS, Cott Corporation y Nacional Beverage Corporation, así como con las bebidas carbonatadas comercializados por empresas más pequeñas o principalmente locales, tales como Jones Soda Co., Crystal Geysler, JM Smucker Company, Cañas, Inc., y Zevia.

El en siguiente cuadro se observa la relación entre las ventas y margen de utilidad bruta que presentan las dos grandes empresas de refrescos comparadas con Monster. Se puede notar que Monster presenta un alto nivel de margen de utilidad neta respecto a Pepsico, aunque el nivel de ventas sea mucho mayor en la última.



Fuente: Reporte anual de bebidas. Marketline industry profile. Dic 2014

Según un estudio de Nielsen, el 70% de la cuota del mercado en los negocios y supermercados se dividía entre Red Bull y Monster Beverage con su bebida energética. Esto demuestra como Monster invierte gran parte de su facturación en publicidades a través de sus embajadores para llegar a convertirse en el mayor vendedor de bebidas energéticas en los EEUU, luego de Red Bull.



Fuente: Nielsen

Estrategia de la Empresa

La empresa ha construido una larga historia haciendo bebidas no comerciales bajo la marca Hansen Natural, pero al cambiar de rumbo su crecimiento fue exponencial, comenzó a

popularizar su bebida energética llamada "Monster Energy", el cual hace que hoy sea una de las marcas más conocidas de la empresa en los mercados de los Estados Unidos y el mundo.

A diciembre 2014, la compañía registró ingresos de US\$ 2.464,9 millones con un aumento del 9,7% sobre 2013. Una ganancia operativa de US\$ 747,5 millones y 19,67% de utilidad neta a 2014 comparado con 15,1% del 2013. Su estrategia radica en continuar posicionando a su marca de bebidas energéticas para capturar mayor mercado e innovando en nuevas fórmulas. También buscar acuerdos y alianzas estratégicas con distribuidores reconocidos a fin de afianzar y posicionar la marca.

Monster Beverage Corp. tiene un fuerte enfoque en el mercado de bebidas energéticas, con su marca Monster Energy que representó el 83,5% de los ingresos totales de la compañía en 2014. Dentro de esa categoría ofrece una amplia gama de bebidas energéticas tales como cero calorías, cero azúcares y bebidas energéticas sin gas para los consumidores que están sufriendo con la obesidad. De acuerdo con fuentes de la industria, Monster Beverage fue el segundo jugador más grande en los Estados Unidos dentro del mercado de bebidas energéticas. Y apuesta a seguir creciendo en este segmento a través de acuerdos y reformulando nuevas prácticas de publicidad a través de sus embajadores de bebidas.

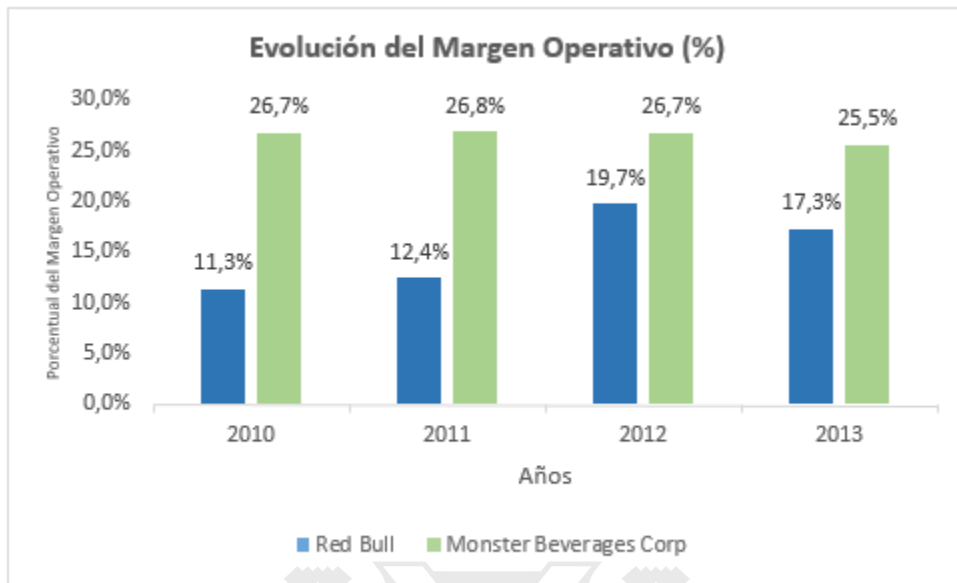
Drivers de Valor

La empresa considera 4 impulsores claves de valor para su negocio, entre ellas podemos destacar:

- ✓ **Crecimiento Rentable:** Creando marcas con valor apoyadas por un marketing innovador y agresivo (a través de sus embajadores de deportes y artistas). Ampliando la familia de marcas, en particular las de bebidas energéticas y bebidas especiales para ofrecer más alternativas a los consumidores. Fuerte inversión en las estrategias de canales, embalaje, fijación de precios y distribución para lograr un crecimiento sustentable.

- ✓ **Crecimiento Internacional:** Con la introducción, desarrollo y rentabilidad sostenida de la marca Monster Energy, que es un fuerte impulsor de valor para el crecimiento empresarial de todo el holding.
- ✓ **Manejo y Gestión de Costos:** Fuerte apuesta a la reducción de suministros de insumos y costos de producción por persona, incluyendo las materias primas y costos de embalaje del producto. Se buscará disminuir los subsidios de promoción, venta y todos aquellos patrocinios de carácter general y administrativos que no aporten valor de marca ni aumento en el porcentaje de ventas netas.
- ✓ **Estructura de Capital eficiente:** Destinado a optimizar el capital de trabajo para financiar expansiones a nivel internacional como nacional. La capacidad de recaudar fondos es necesaria para obtener una ventaja competitiva del resto, obteniendo préstamos de terceros a bajo costo. En diciembre 2014, la Compañía contaba con capital de trabajo de U\$S 1.337,7 millones en comparación con U\$S 867,0 millones del año anterior. El aumento del capital de trabajo fue principalmente debido al resultado de las utilidades retenidas, combinado con un aumento del efectivo e inversiones a corto plazo. Para calcular este coeficiente se sustrajo el pasivo corriente del activo corriente.

Con la participación del 16,7 % de Coca-Cola, por U\$S 2.150 millones, se espera desarrollar una ventaja competitiva sobre sus rivales en lo que respecta a la logística y distribución de sus productos en los mercados internacionales. La ganancia operativa con respecto a su competidor sigue siendo alta a lo largo de los últimos años, como lo demuestra en el gráfico, en 2013 fue de 25,5% de margen operativo con U\$S 572,9 millones de ganancia operativa y en 2014 reportó 30,3% de margen operativo con U\$S 747,5 millones de ganancia operativa (EBIT).



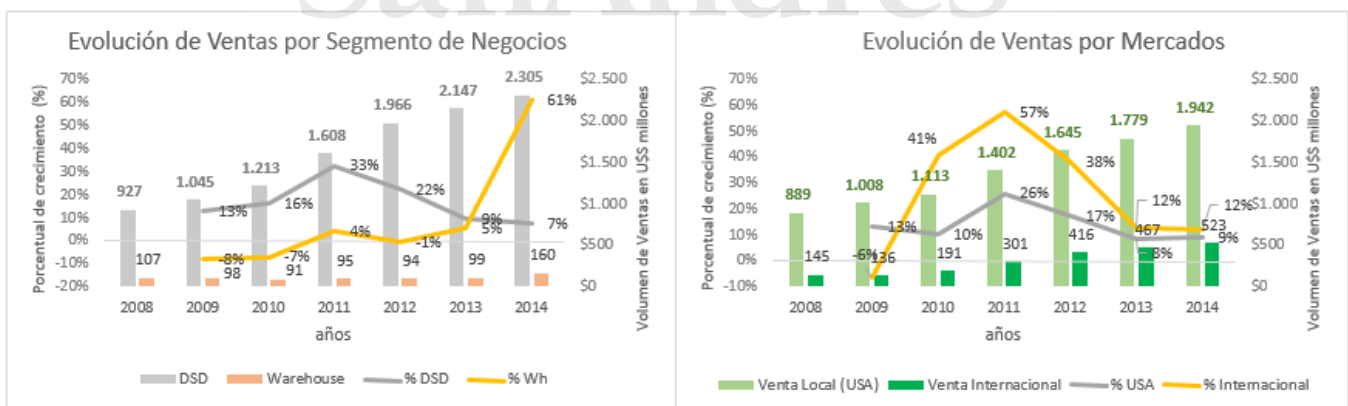
Fuente: Elaboración propia mediante análisis de reportes financieros de ambas empresas.



ANÁLISIS FINANCIERO

Como se ha venido desarrollando en los capítulos anteriores, Monster Beverage Corporation presenta un crecimiento sostenido a lo largo de los años tal cual se refleja en sus reportes financieros año tras año. Las ventas netas a diciembre 2014 aumentaron 9,7% respecto al año anterior y este aumento se debió al volumen de ventas de la marca Monster Energy y sus variantes, que representaron el 95,6% del total de ventas globales. Este aumento fue por volumen y no por el mix de precios, el volumen se dio para satisfacer a la demanda nacional e internacional. El 4,4% de las ventas restantes fue por la marca Huberts de la empresa Hansen Natural Corp, la demanda fue a nivel nacional. La mayor parte de las ventas provienen de sus DSD en todo el mundo.

En el gráfico se observa que las ventas al exterior al cierre de 2014 experimentaron un aumento del 12% versus 2013, porcentaje que comenzará a incrementarse debido a la nueva estrategia de distribución y logística en el mercado internacional que apunta a comercializar los productos en más países del mercado asiático donde ya están vendiendo parte de sus productos. También observamos que el segmento de negocios Warehouse crece mucho más que años anteriores debido a la nueva estrategia de embalaje y a la presentación del producto al canal minorista.



Fuente: Elaboración propia mediante reportes financiero de Monster Beverage Corp.

También se observa un crecimiento en los mercados internacionales. En el siguiente cuadro se observa que poco a poco, se comienza a trabajar más con el segmento Warehouse para captar más ventas del canal minorista.

En millones de U\$S	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DSD	927,0	1.045,1	1.212,6	1.608,3	1.966,5	2.147,4	2.305,1
Warehouse	106,8	98,2	91,3	94,9	94,2	99,1	159,7
% DSD		13%	16%	33%	22%	9%	7%
% Wh		-8%	-7%	4%	-1%	5%	61%
Ventas	1.034	1.143	1.304	1.703	2.060,7	2.246	2.465

La utilidad bruta para diciembre 2014 fue de US\$ 1.339,8 millones lo que significó un aumento del 14,2% del beneficio bruto del año anterior o aproximadamente US\$ 1.125,1 millones. La utilidad bruta a finales del 2013 fue de \$ US\$ 1.172,9 millones, o sea, un 10,1% más que el beneficio bruto de U\$S 1,065.7 millones del año 2012.

El margen de contribución aumentó a 54,4% respecto al año 2013, manteniendo una media constante de 52,2% a lo largo de los últimos seis años.

La ganancia operativa fue de U\$S 747,5 millones según lo informado en el balance 2014, lo que significa un aumento de aproximadamente U\$S 174,6 millones, o 35,5% más alto que la ganancia operativa de U\$S 572,9 millones del año 2013.

La utilidad neta fue de U\$S 483,2 millones para el año 2014 y representó un aumento del 42,7% respecto al año anterior.

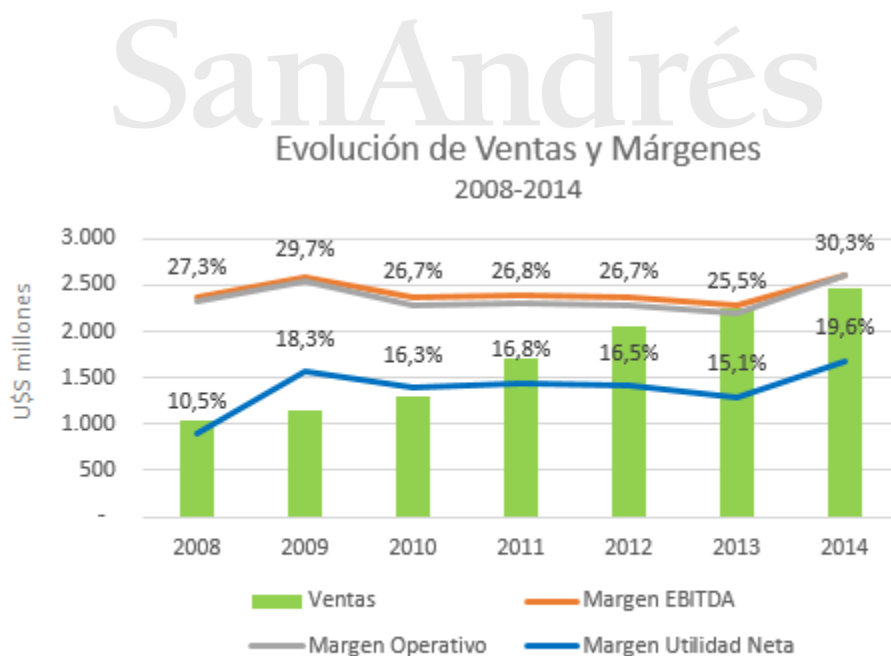
A continuación, se muestra el balance de los últimos 3 años de Monster con los crecimientos de sus márgenes.

En millones de U\$S dólares

Estado de Resultados	2014	2013	2012	'14 vs '13	'13 vs '12
Ventas	2.464,9	2.246,4	2.060,7	9,7%	9,0%
Costo de Mercaderías (incluy D&A)	1.125,1	1.073,5	995,0		
Utilidad Bruta	1.339,8	1.172,9	1.065,7	14,2%	10,1%
% Margen de contribución	54,4%	52,2%	51,7%		
Gastos SG&A	592,3	600,0	515,0		
EBIT	747,5	572,9	550,6	30,5%	4,0%
% Margen operativo	30,3%	25,5%	26,7%		
EBITDA	773,2	595,7	571,2	29,8%	4,3%
% Margen EBITDA	31,4%	26,5%	27,7%		
Intereses	(1,7)	(9,0)	(1,5)		
Utilidad antes de impuestos	745,8	563,9	549,2		
Impuestos	262,6	225,2	209,1		
Utilidad Neta	483,2	338,7	340,0	42,7%	-0,4%
% Margen de Utilidad Neta	19,6%	15,1%	16,5%		

Durante los siete años el margen operativo fue manteniendo un promedio de 27,6%, sin embargo, logró alcanzar 30,3% en 2014. Debido a un aumento de las ventas de sus productos en el segmento de negocios Warehouse dentro de Estados Unidos.

Para un mejor entendimiento, se exponen gráficamente los crecimientos de los márgenes para el período 2008-2014, donde el margen operativo acompaña el crecimiento de las ventas.



Fuente: Elaboración propia mediante reportes financieros de Monster Beverage Corp

Ratios de Rentabilidad

Su margen operativo es eficiente porque va en aumento año tras año, lo cual demuestra que hace un buen uso de sus recursos y/o activos. Este aumento se debió al incremento del 14% de las ventas totales en el exterior mejorando de esa manera el canal minorista.

La utilidad neta en 2014 aumentó 4 puntos porcentuales respecto el año anterior debido a la reducción de tasas y de gastos operativos. Aun así, se espera un futuro prometedor debido al rápido crecimiento del segmento en el mercado internacional, ya tuvo una buena aceptación en Japón, elevando el margen de ventas internacionales dentro del mercado asiático.

A diciembre 2014 presentó un ROE de 38,5% (2,9 puntos abajo de 2013), un retorno de los activos en 24,9%, valor superior respecto 2013. El retorno en el capital invertido tanto en 2014 como 2013 se mantienen por encima de los 30%, siendo de 31,9% a diciembre 2014 y un EBITDA de U\$S 773,2 millones.

Ratios de Eficiencia

Con la participación de Coca-Cola, los gastos de SG&A aumentarán debido a los gastos incurridos durante la adquisición y contratos referidos a consultoría en materia de M&A. Sus pasivos disminuyen paulatinamente, debido a que no hay financiamiento por parte de terceros y sólo tienen obligaciones a pagar a corto plazo. El ratio pasivo/activo mejora por ese motivo, se muestra una disminución año tras año durante los últimos 3 períodos. 38% en 2012, 30% en 2013 y 22% en diciembre 2014.

Los días de inventario han disminuido 24% respecto 2013, colocándose a 57 días según informado balance 2014 y también se vio beneficiada por los acuerdos con el canal minorista que impactó en un mayor crecimiento en el segmento de negocios "Warehouse".

La rotación de activos es 1,27x a 2014 y 1,58x a 2013 lo que significa un buen uso de los bienes de la empresa.

Ratios Crediticios

No posee deuda de terceros desde 2011 y cuenta con un buen nivel de caja para hacer frente a obligaciones y/o a nuevas adquisiciones. Es positivo que la empresa genere cada vez más caja para las actividades operacionales y también para asegurar la sostenibilidad del dividendo.

Actualmente la empresa no paga dividendos, destina el dinero a la operación. En 2015 fue aprobada la autorización de la recompra de acciones por valor de U\$S 500 millones, sin fecha cierta de efectivización.

Estructura de Capital y Resumen de Deuda

No presenta deuda con terceros hasta el momento, lo que cual no hay índice de apalancamiento desde los últimos 5 años. Sólo presentó deuda "senior" por U\$S 0,7 millones en 2014, dinero que deberá pagarse primero si Monster presenta quiebra o decide liquidarse. Esta deuda viene acompañada por un colateral que está garantizando su pago en caso de un eventual inconveniente financiero. La estructura de capital está formada totalmente por "Equity", o sea aporte de socios que financian las inversiones de capital.

De acuerdo al cuadro, el crecimiento anual en los últimos cinco años de aporte de capital es en promedio de 50%.

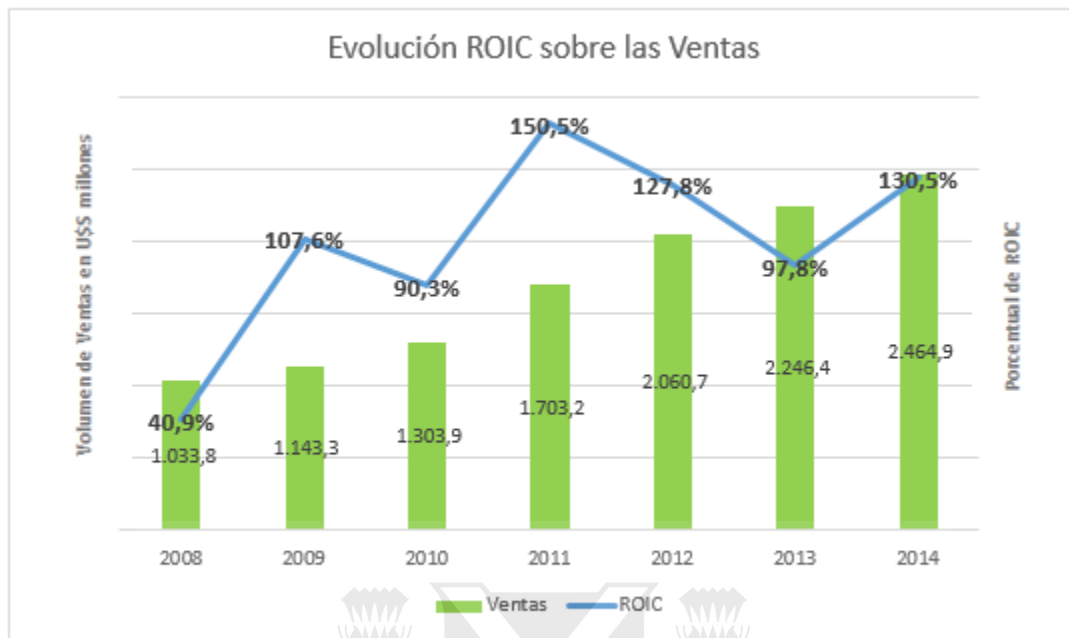
Evolución de la Estructura de Capital	2012	2013	2014
Total Deuda	-		
Total Common Equity	644,4	992,3	1.515,2
Total Capital	644,4	992,3	1.515,2

Capex y ROIC

La empresa presenta 1,1% del Capex sobre las ventas a diciembre 2014, con un promedio de 1,9% durante los últimos cinco años. Esto se debe a que las maquinarias específicas que utiliza para la producción de sus bebidas son compartidas con sus distribuidores que realizan una parte de la fabricación y comercialización de los productos. Actualmente Monster distribuye por Hansen Natural Corp, a varias localidades de Norteamérica y a través de acuerdos logísticos en el exterior, donde recibe gran cantidad de reconocimiento por ejercer su patrocinio en diversos eventos deportivos.

Con respecto al ROIC, la empresa presentó una tasa anual de 130,48% a diciembre 2014 y a septiembre 2015 una tasa trimestral de 37,5%. Lo que indica que Monster está generando un mayor rendimiento de la inversión realizada en sus activos fijos. Está ganando exceso de rentabilidad y es una firma que espera continuar generando más excesos positivos sobre las nuevas inversiones en el largo plazo a medida que aumente el crecimiento en sus ventas.

En el siguiente gráfico se expone la evolución del ROIC anual para el período 2008-2014 en relación al crecimiento de las ventas. El Capex invertido anualmente sólo representa el 1,9% sobre las ventas.



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

Adicionalmente la empresa no tiene deuda con terceros con lo cual toda la financiación es a través de capital propio.

Capital de Trabajo

Dentro de este concepto, sólo se está incluyendo los saldos de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas a pagar. A diciembre 2014, la Compañía contaba con un capital de trabajo de U\$S 189,0 millones en comparación con los U\$S 262,8 millones informado al cierre del 2013. Los días de inventario venían con un promedio de 78 días los últimos 6 años y a diciembre 2014 los días bajaron a 57 días. Presentan eficiencia en la cobranza de sus cuentas manteniendo un promedio de 48 días. En los últimos tres años se observa un decrecimiento del capital de trabajo, en 2014 fue de -28,1% respecto el 2013.



Evolución de Activos y Pasivos

Los activos crecen paulatinamente en las cuentas de disponibilidades de caja y deudores por cobrar. Los activos corrientes son los que tienen más peso sobre el total de activos. Destina el efectivo circulante y sobrante a nuevas compras de maquinarias que luego da en concesión a sus distribuidores a través de alianzas estratégicas.

El aumento de la cuenta "Caja y Bancos" se debió al aumento de efectivo, equivalentes de efectivo e inversiones a corto plazo. Una de las principales razones fueron las compras de inversiones, recompra de acciones, compras de inventario y desarrollo de la marca Monster Energy internacionalmente, así como la adquisición de la propiedad y el equipamiento. Y para diciembre 2015 se espera recibir U\$S 2.150 millones por la participación de Coca-Cola. Se espera seguir creciendo a lo largo del año para dar un buen uso al efectivo en momentos de expansión.



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

Hay que considerar que, durante los últimos años, Monster viene realizando inversiones a corto plazo motivo por el cual recibe dinero por las mismas, ha logrado incrementar su caja en 88% respecto 2013, de los cuales 94% proviene de las inversiones realizadas. Para 2015 se ha aprobado una recompra de acciones, debido a la participación de Coca-Cola en el directorio.

En el siguiente cuadro se puede observar que su liquidez corriente aumentó en los últimos 3 períodos anuales, esto le ha hecho capaz de afrontar los compromisos financieros en el corto plazo.

Ratios de Liquidez	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidez corriente	3,00x	6,99x	6,97x	4,44x	2,89x	3,74x	4,76x
Quick ratio	2,25x	5,44x	5,44x	3,72x	1,93x	2,88x	3,59x

Análisis Dupont. ROE

El análisis Dupont, es una de las principales e importantes razones financieras de rentabilidad que nos sirve para medir el desempeño económico y operativo de una empresa. Este sistema combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (apalancamiento financiero). Estas tres variables son las responsables

del crecimiento económico de una empresa, la cual obtiene de sus recursos o bien de un buen margen de utilidad en las ventas, o bien, de un buen uso eficiente de sus activos fijos lo que supone una buena rotación de ellos. También es importante considerar el efecto que tienen los costos financieros sobre la rentabilidad por el uso del capital financiado para desarrollar sus operaciones.

En resumen, el análisis de Dupont nos muestra como el ROE es afectado por esos tres grandes conceptos: La eficiencia operativa a través del ratio de la utilidad neta, el uso de los activos a través de la rotación de los activos y el apalancamiento financiero a través del multiplicador del Equity.

A continuación, se muestra la evolución y composición del análisis Dupont para el período 2011-2014.

	2014	2013	2012	2011
Margen Utilidad Neta (%)	19,6%	15,1%	16,5%	16,8%
Rotación de Activos (x)	1,27x	1,58x	1,98x	1,25x
Multiplicador Equity (%)	128,0%	143,2%	161,9%	139,1%
ROE	31,9%	34,1%	52,8%	29,2%

De acuerdo al ratio de Rentabilidad sobre el Patrimonio, Monster está demostrando que utiliza muy bien los fondos invertidos para generar más riquezas a los propietarios de acciones comunes y de acuerdo con la tabla mencionada arriba, el retorno rondó los 31,9% a diciembre 2014. Este ratio fue favorable también en años anteriores debido a la rentabilidad en sus negocios y a la capacidad para generar utilidades con el uso del capital invertido.

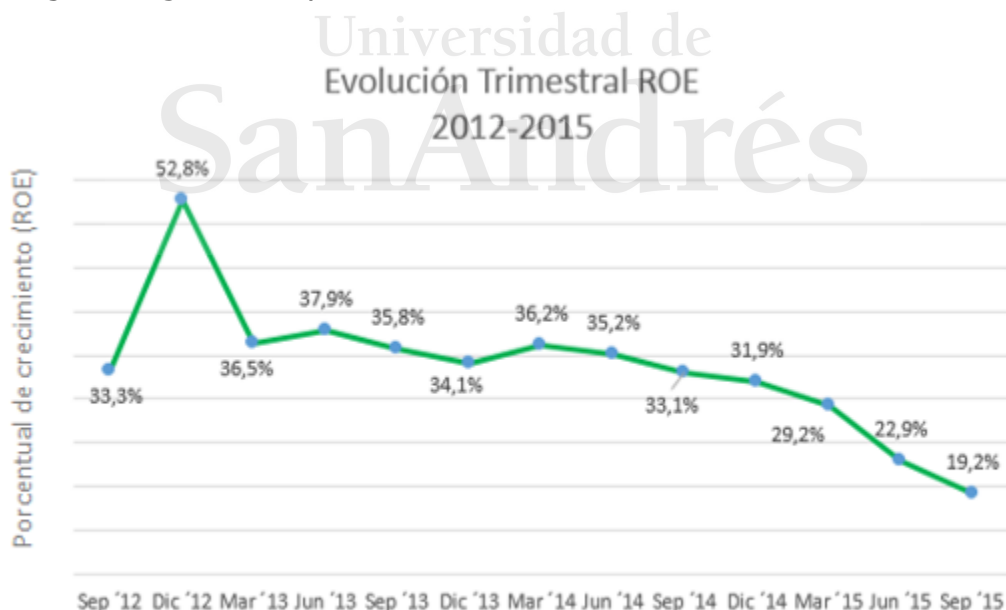
Durante los tres últimos años el margen de utilidad neta se mantuvo en un promedio de 16,1%, arrojando a diciembre 2014 un valor de 19,6%. Esto significa que la utilidad que queda después de cubrir los impuestos y generar utilidades para los socios fue alta. Los gastos fijos se mantuvieron dos puntos porcentuales más abajo con respecto al año anterior (diciembre 2013) y eso tuvo un impacto en el aumento del margen de utilidad neta. La disminución de los gastos se debió a la reducción de gastos fijos en consultoría para el período 2014 (según último balance presentado).

La rotación de activos es un índice utilizado para medir el grado de eficiencia que una empresa tiene en el uso de sus activos. En el último período, el valor de este indicador fue de 1,27x, 20% por debajo del año anterior, esto se debió a los nuevos lanzamientos de productos similares a Monster introducidos al mercado por parte de sus competidores, entre ellos Starbucks. Otro motivo de la reducción del indicador se debe al saldo alto en caja, ya que tener activos en forma de efectivo no es un uso eficiente del capital de una empresa, sin embargo, Monster lo está haciendo para cubrir futuras adquisiciones a largo plazo.

El multiplicador del Equity es bajo, esto indica que su nivel de apalancamiento es también bajo ya que en su estructura de capital sólo posee aporte de socios y no deuda de terceros.

En síntesis, Monster demuestra año tras año que está haciendo muy bien en continuar sus proyectos en el segmento de bebidas energéticas, ya que no sólo es un mercado en crecimiento, sino que posee el conocimiento para seguir desarrollando y generando nuevas innovaciones en el nicho a través de sus marcas.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución trimestral del retorno del capital.



Fuente: Elaboración propia a través de Reportes financieros de Monster Beverage Corp.

La utilidad neta anualizada de Monster Beverage para el trimestre que terminó en junio 2015 fue U\$S 916 millones y el promedio de los fondos propios fue U\$S 3.996,51 millones. Por lo tanto, el retorno anualizado de Monster Beverage sobre recursos propios (ROE) para el trimestre que terminó en junio 2015 fue 22,92%, algo totalmente favorable para los próximos años de proyección. Con esto está demostrando que hay "premios" a entregar a los accionistas por haber aportado fondos para la realización de las actividades.

Si comparamos a la empresa con sus competidores directos, el ROE anual de Monster fue mayor que el promedio de todos sus competidores para el período 2012-2014. A diciembre 2014, el ratio fue 10 puntos arriba del promedio de sus competidores que fue de 22,6%, esto quiere decir que Monster utilizó el 31,9% de su patrimonio en la generación de utilidades.



Universidad de

San Andrés

VALUACIÓN

Método de Flujo de Fondos Descontados (DCF)

Uno de los dos métodos que utilizaré, inicialmente para realizar la valuación de Monster Beverage será el método de DCF, de esa manera obtendremos el valor presente de la firma descontada a una tasa definida. El "método de flujos de fondos descontados" consiste en determinar el valor actual de los flujos de fondos futuros provenientes de las operaciones habituales (Free Cash Flow) para luego descontarlos a una tasa que refleja el costo promedio ponderado del capital empleado (Weighted Average Cost of Capital).

Con la alianza, Coca-Cola se convierte en el socio distribuidor preferido de Monster a nivel global (Coca-Cola ha manifestado que antes de los próximos 5 años espera llegar al 25% de participación en Monster) pero ahora ampliará el acuerdo a nivel mundial, ayudando a que la marca de bebidas energéticas crezca en el extranjero.

Durante los últimos 10 años, el precio de la acción ha crecido a un ritmo acelerado, demostrando que continúa ganando cuota de mercado y posicionándose como líder en USA. El precio de la acción tiene un crecimiento anual promedio de 36%, con un claro aumento del EPS (ingreso por acción) en el último trimestre de 2011 que fue del 76% vs el 2010 y otro fuerte aumento se produjo en 2014, donde creció un en el último trimestre 60% vs el 2013.

Los analistas estiman para el período 2015-2018, un crecimiento del +9% CAGR para el segmento de bebidas energéticas, deportivas y funcionales. Actualmente, 79% de las ventas de Monster Beverage provienen del mercado norteamericano y 21% proviene de los mercados del exterior como Europa, Asia, África y Latinoamérica. En el último período del 2014, las ventas internacionales crecieron por encima de lo previsto, llegando a +17,5% respecto del año anterior y se estima que en el 2015 aumente un poco más debido a la fuerte aceptación del nuevo producto "Monster Ultra Energy Drink" introducido en Japón, donde el crecimiento de la categoría representó el 8% del total del mercado de Asia y África y debido al creciente consumo en esa región se estima para el primer semestre del 2015, un aumento del 28,7% en las ventas internacionales provenientes en especial de Japón. Con respecto al mercado europeo, las ventas internacionales crecieron +6,4% respecto del 2013 y se estima que se mantendrá igual para los próximos años debido a la maduración de sus productos.

La categoría de bebidas energéticas está ganando participación de mercado dentro del rubro de bebidas no carbonatadas en todo el mundo. El crecimiento de las ventas en USA fue de 7,1%, donde Monster ha ganado una participación del 10,8% en contraposición a Red Bull que sólo obtuvo 7,6%.

Para realizar el pronóstico de los flujos de fondos futuros se establecen las siguientes premisas para el **Escenario Base**:

Ventas: Para el 2015, el crecimiento de las ventas totales se proyecta en 13% que no sólo es el promedio de los últimos tres años, sino que representan tres puntos porcentuales más del año anterior y se encuadra dentro del crecimiento de la economía global que se estima en +5% anual respecto 2014. Durante este año se estima la compra de algunas marcas locales de jugos naturales para aumentar su portfolio y de esa forma fortalecer el segundo segmento de bebidas energéticas que son las bebidas funcionales.

Para el segundo y tercer año de proyección, el crecimiento de las ventas totales de Monster sigue crecimiento al mismo ritmo que la economía global sin excederla, adicionalmente se estima que las ventas se verán favorecidas por el acuerdo firmado con Coca-Cola, la cual pretende aumentar la participación de mercado en el exterior y enfocarse en el segmento "Warehouse" de ambos mercados (interno y externo), es decir, aumentar el peso que representa ese segmento dentro del total de las ventas con respecto al segmento "DSD".

Para el cuarto y siguientes años de proyección se mantiene la premisa anterior. El aumento en las ventas será consecuencia del mix de mercado que Monster pretende mantener a lo largo de los años como estrategia, por ese motivo se estima que la facturación aumentará en +16% con respecto a los años anteriores, donde la participación de las ventas en el mercado externo es elevada respecto al mercado interno (USA). El alto nivel de aceptación y consumo per cápita en países no europeos será alto de acuerdo a recientes estudios de bebidas. Monster también planea readecuar las fórmulas en sus bebidas de acuerdo a los gustos y tendencias de los nuevos consumidores.

Se estima un crecimiento de 11,6% en 2015 dentro del mercado interno (USA), porcentual similar a los últimos tres años, que aumentará en un promedio de 12,2% para los próximos 5 años como consecuencia del mayor volumen de ventas en dicho mercado debido a las nuevas estrategias de penetración y distribución en los canales minoristas. El aumento en el mercado interno no es tan relevante como lo es en el mercado externo, ya que sólo se espera que el crecimiento sea paulatino y se mantenga constante para el portafolio de

marcas de jugos naturales. El aumento en las ventas será consecuencia de una mayor participación de los jugos en el mercado local.

Para 2015 se estima que el mercado externo aumente en 18,4% respecto 2014, crecimiento ambicioso pero posible debido a que los mercados asiáticos han firmado acuerdos de importación con ellos y se ha instalado con buena aceptación, especialmente en Japón, los productos "energy" de la empresa haciendo crecer la categoría un 8% en 2014. El mercado externo representa el 22% del total de las ventas, porcentual que irá en aumento debido a la estrategia de distribución, es decir, ampliar su participación en mercados fuera de los EEUU y crecer en el canal minorista.

Para los siguientes años de proyección se espera que los porcentuales de representación total de las ventas, para cada mercado, varíen haciendo que el mercado externo crezca en un poco más que el interno debido a las nuevas alianzas. A diciembre 2014 el mercado externo representaba el 21% del total de las ventas y a diciembre 2015 ese porcentual alcanzará el 22% como consecuencia de la estrategia de expansión y logística de Monster. Luego aumentará dos puntos porcentuales en los próximos cinco años debido a que Monster obtendrá acceso al amplio sistema de distribución mundial de Coca-Cola, lo cual le permitirá mejores acuerdos comerciales y conocimiento en otros países. Las compañías, Monster y Coca-Cola, modificarán su actual acuerdo de distribución en Estados Unidos y Canadá, extendiéndolo a territorios adicionales como Japón y Brasil.

En resumen, se espera que el mercado externo aumente su participación sobre el total de las ventas a lo largo de los próximos años llegando a 32% en 2020 y que el mercado interno (USA) baje a 68% de lo que inicialmente a diciembre 2014 representaba 79%, para que mediante ese mix se gane rentabilidad a través de los precios y del volumen en los diferentes mercados de Europa y América Latina.

El segmento de negocios "Warehouse" experimentará un crecimiento en ambos mercados y este aumento se deberá a los márgenes internacionales como consecuencia de la nueva alianza y distribución logística con Coca-Cola como así también por la incorporación de

nuevas marcas al portafolio de Monster (NOS, Full Throttle y Burn) que son bien aceptados dentro del mercado norteamericano.

Como supuesto, se espera que el segmento gane Market share en los siguientes períodos como lo vino haciendo paulatinamente en los últimos tres años.

Costo de mercaderías vendidas: El costo de las mercaderías (COGs) aumenta 12,4% sólo el primer año de proyección debido a los gastos asociados a la distribución de los productos en el mercado internacional, inicialmente por la demora en el cierre de los contratos de distribución con embotelladores de Coca-Cola en el mercado de Europa y Asia. Los costos de las mercaderías vendidas representan un promedio del 44% del total de las ventas e incluyen gastos asociados al transporte de las mismas. Se estima que, a diciembre 2020, este costo ascenderá a 41,7 % del total de las ventas, lo que significa una disminución a lo largo de los años proyectados

Margen de contribución: El margen de contribución se aumenta año a año generando una rentabilidad por los productos que vende, el margen será de 54,6% vs 2014 (que fue de 54,4%) y aumentará en promedio 56,3% para los próximos cinco años de proyección. Los costos acompañarán las ventas.

SG&A: Dentro de los gastos operacionales (SG&A) se encuentran, U\$S 218 mil correspondientes a los gastos incurridos por la finalización de la asesoría respecto a los contratos de distribución y U\$S 15 mil en concepto de gastos asociados a las transacciones con Coca-Cola, lo cual son compensados por la ganancia de la venta de "Monster non-energy" (Monster transfiere la propiedad de su categoría de bebidas no energéticas, como jugos, sodas y té: Hansen Natural Sodas, Peace Tea y Hubert's Lemonade) al portafolio de Coca-Cola por un valor de U\$S 161 mil.

Los gastos operativos para los próximos años experimentan un aumento que está alineado al crecimiento de las ventas y se estima su constancia, representando el 22% sobre las ventas en promedio, donde su mayor valor se enfoca en gastos de consultoría e investigación de mercado. Monster tiene como premisa principal mantener siempre actualizado sus investigaciones de mercado a través de consultoras

Margen operativo: El margen operativo será de 31% durante el primer año de proyección y se acrecentará +1% para cada año siguiente hasta llegar a 36% en 2020, porcentual que se mantendrá a perpetuidad como supuesto. Este incremento en el margen operativo se ve beneficiado gracias al aumento de ventas a nivel internacional proyectados para los mercados de Asia y Europa, como consecuencia positiva del acuerdo de distribución firmado con Coca-Cola y alianzas con embotelladoras locales para cada continente. Se espera que el crecimiento sea a través de los productos de bebidas energéticas y jugos naturales.

La utilidad neta representa el 19,8% sobre las ventas para el 2015 y para los siguientes años se encuentra por encima del 20,5% terminando el 2020 con 23%.

Tasa marginal del impuesto se mantiene constante al 36,2% para todos los períodos de proyección, siendo el promedio de los últimos cuatro años.

Depreciaciones y Amortizaciones: Las depreciaciones y amortizaciones se proyectan al 3,8% durante el segundo año y luego se incrementa +0,4% para el tercer año de proyección. Este porcentual se calcula en función a los activos fijos que crecen al 5% todos los años debido a las alianzas que mantienen con los embotelladores locales para la compra de maquinarias o instalaciones físicas para el uso de la producción. Las depreciaciones y amortizaciones representan el 27% del total de los activos fijos. Con la introducción de nuevas marcas al portafolio de Monster se adiciona la cuenta "Goodwill" (valor de las marcas) por U\$S 1.287 millones que no está sujeto a amortización alguna. Este concepto se introdujo debido a la inclusión de los productos de Coca-Cola al balance General

Capex: El Capex se mantiene proyectado a un ratio del 1,9% que es el promedio de los últimos cinco años por sobre el promedio de ventas para el mismo período. Adicionalmente este pequeño aumento se deberá a los nuevos activos necesarios para la producción y embotellamiento de los productos. Monster deja parte de sus activos en poder de sus embotelladores, con los cuales comparte los gastos de mantenimiento.

Variación en el capital de trabajo: El capital de trabajo durante el 2015 se ve aumentado debido a un crecimiento de las ventas en el mercado externo y reflejado en las cuentas por cobrar. Luego para los años posteriores se estabiliza manteniendo un nivel

adecuado para la protección de posibles problemas de falla financiera. El capital de trabajo es calculado de la siguiente manera: cuentas a cobrar + inventarios – proveedores. Los días de inventario han bajado desde los últimos 5 años, manteniendo una media de 57 días, con la proyección de flujos se estima llegar a 56 días en 2016 y cada año disminuir un día hasta mantenerse constante a 2020 con 53 días promedio. Los días de cobro mantienen un promedio de 61, para los años de proyección, acompañado por un aumento agresivo en las ventas internacionales y negociaciones con clientes nuevos en el exterior (mayoritariamente en Japón). Los días de pago se mantienen alrededor de los 96 días promedio para el periodo de proyección 2015-2020.

En lo que respecta a la valuación, para el valor terminal se estima una tasa de crecimiento a la perpetuidad del 5%, considerando la misma, igual a la tasa de crecimiento nominal anual de la economía global que es del 5%. Dado que es un segmento en fuerte expansión a nivel mundial, estimo que su crecimiento acompañará a la economía levemente.

Hay un aumento significativo en la cuenta Caja debido a la recepción de U\$S 2.150 millones por la participación en Monster Beverages y otros valores provenientes de la operación.

Se observa también que la política de la empresa es retener las ganancias generadas para aplicarlas al ciclo productivo y cada año hay aportes de capital por parte de los socios. A principios del año 2015 se autorizó la recompra de acciones por US\$ 500 millones, pero aún no está definido el momento en el cual se efectivizará.

A continuación, se expone el "escenario base" proyectado según premisas expuestas con anterioridad para el período 2015-2020:

En millones de U\$S	ESCENARIO BASE						
	REAL	PROYECTADO					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2.464,9	2.785,3	3.175,2	3.651,5	4.235,8	4.913,5	5.699,7
% Crecimiento de las Ventas totales	9,7%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<u>Mercado Interno (USA)</u>	1.947,2	2.172,5	2.413,2	2.702,1	3.049,8	3.439,4	3.875,8
% Crecimiento Mercado Interno (USA)	9,7%	11,6%	11,1%	12,0%	12,9%	12,8%	12,7%
Representa "x %" del total de las ventas	79%	78%	76%	74%	72%	70%	68%
<u>DSD</u>	1.866,5	2.063,9	2.244,3	2.458,9	2.683,8	2.957,9	3.333,2
Representa "x %" del total de USA	96%	95%	93%	91%	88%	86%	86%
<u>WAREHOUSE</u>	80,8	108,6	168,9	243,2	366,0	481,5	542,6
Representa "x %" del total de USA	4%	5%	7%	9%	12%	14%	14%
<u>Mercado Externo (Europa, Asia, LATAM)</u>	517,6	612,8	762,1	949,4	1.186,0	1.474,0	1.823,9
% Crecimiento Mercado Externo	9,7%	18,4%	24,4%	24,6%	24,9%	24,3%	23,7%
Representa "x %" del total de las ventas	21%	22%	24%	26%	28%	30%	32%
<u>DSD</u>	496,9	582,1	716,3	882,9	1.091,1	1.341,4	1.659,7
Representa "x %" del total de M. Externo	96%	95%	94%	93%	92%	91%	91%
<u>WAREHOUSE</u>	20,7	30,6	45,7	66,5	94,9	132,7	164,2
Representa "x %" del total de M. Externo	4%	5%	6%	7%	8%	9%	9%
CMV	1.125,1	1.264,4	1.432,8	1.644,1	1.860,7	2.104,7	2.379,0
Utilidad Bruta	1.340	1.521	1.742	2.007	2.375	2.809	3.321
Margen de Contribución %	54,4%	54,6%	54,9%	55,0%	56,1%	57,2%	58,3%
SG&A	592,3	657,5	726,4	802,5	934,9	1.089,1	1.268,8
EBIT	747,5	863,4	1.016,1	1.205,0	1.440,2	1.719,7	2.051,9
Margen Operativo %	30,3%	31,0%	32,0%	33,0%	34,0%	35,0%	36,0%
EBIT * (1-t)	484,3	550,8	648,1	768,7	918,7	1.097,0	1.308,9
+ Amort	25,7	28,7	31,7	34,7	37,7	40,7	43,7
% de Activos Fijos	28,5%	30,3%	31,8%	33,2%	34,4%	35,3%	36,1%
- CAPEX	-28,0	-52,9	-60,3	-69,4	-80,5	-93,4	-108,3
% de Ventas	1,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
- Var Cap Trabajo	73,8	-79,4	-61,7	-20,5	-13,9	-14,6	11,5
Free Cash Flow	555,8	447,1	557,8	713,4	861,9	1.029,7	1.255,8

Tasa de descuento (WACC)

El WACC es la tasa a la que se debe descontar el FCF, o sea los flujos de fondos futuros, para obtener el mismo valor de las acciones que proporciona el descuento de los flujos para el accionista. Para calcular la tasa a la cual descontaremos los flujos de fondos, o sea el WACC, necesitamos conocer los pesos que representan cada parte del costo del capital (ke) como así también, el costo de la deuda (kd). El WACC es un promedio ponderado de dos magnitudes, el costo de la deuda (kd) y la rentabilidad exigida a las acciones (ke).

La fórmula es la siguiente:

$$WACC = E / (E+D) \times Ke + D / (E+D) \times Kd \times (1-Tax\ rate)$$

Para calcular el Ke, utilizaré el modelo del CAPM (Capital Asset Pricing Model) mediante la siguiente fórmula:

$$Ke = rf + (\text{Beta} \times (Rm - rf))$$

De acuerdo a los datos relevados, el costo del Equity (Ke) es 11,50% obtenido a través de una tasa libre de riesgo de 2,19% (bono del tesoro norteamericano de 10 años), con una prima de mercado de 7,31% y un rendimiento histórico de 9,5% (rendimiento del mercado para los últimos 50 años).

$$\begin{aligned} Rf &= 2,19\% \\ Rm - Rf &= 7,31\% \\ \text{Beta} &= 1,27 \\ Rm &= 9,5\% \end{aligned}$$

$$Ke = 2,19\% + (1,27 \times 7,31\%)$$

$$Ke = 11,50\%$$

Beta:

Estimamos una Beta de 1,2730 tomando como referencia los precios de la acción de MNST y el índice S&P500, luego calculamos los retornos de los últimos 24 meses, para el período 2012-2014, del precio de la acción y el índice S&P500 y de esa forma obtenemos la Beta. La Beta más alta la encontramos en ese período y es similar a la Beta estimada para la industria de bebidas no alcohólicas que es de 1,14 según informe de referencia de Damodaran.

Con una Beta de 1,27 respecto al S&P 500, significa que Monster se moverá 27% más de lo que lo haga el índice. Si el índice S&P 500 sube un 1%, Monster subirá 28%. Si el valor de la beta hubiera sido 1, estaríamos diciendo que Monster se movería exactamente igual que el mercado, sin embargo, esto no es así. Con una beta estimada superior a 1 decimos que la rentabilidad es superior a la del mercado y es atractiva para un posible inversor.

En el siguiente cuadro se exponen los valores que componen el cálculo de la Beta estimada. Donde el coeficiente de determinación R^2 representa el porcentaje de variación de la variable dependiente que puede ser explicado por la otra variable. El coeficiente de correlación múltiple explica que tan lineal es el índice a mi variable, en este caso es 34%.

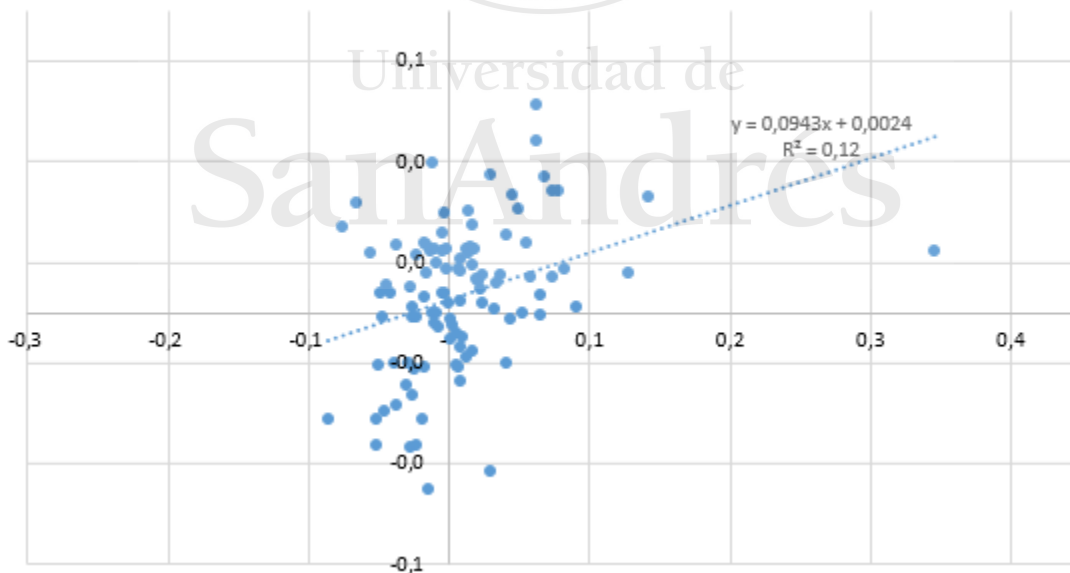
Estadística de regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,3464
Coefficiente de determinación R ²	0,1200
R ² ajustado	0,1112
Error típico	0,0500
Observaciones	102

Análisis de Varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,0340	0,0340	13,63506527	0,0004
Residuos	100	0,2497	0,0025		
Total	101	0,2837			

	Coefficientes	Error Típico	Estadístico t	Probabilidad	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,005103127	0,0051	1,0051	0,3173	-0,0050	0,0152	-0,0050	0,0152
Variable X 1	1,273075147	0,3448	3,6926	0,0004	0,5891	1,9571	0,5891	1,9571

El valor de la Beta está sujeto al período de tiempo que se utilice para calcularla, con lo cual varía en todo momento, un mismo valor puede tener muchas Betas y va a depender del período utilizado. En mi análisis la Beta fue estimada de manera semanal para el período 2013-2014, 24 meses. Como la "Beta" por definición es el pasado, el comportamiento de la acción de Monster en el pasado no tiene por qué ser igual que el comportamiento que presente en el futuro.

Beta: Comportamiento de Monster



La tasa marginal de impuesto utilizada es 35,2% para el último año y dada la estructura de capital actual de Monster, sólo poseemos valor de Equity y no de deuda, ya que durante los últimos años la empresa no mantiene deuda con terceros.

Para conocer las ponderaciones de las partes que compone la estructura de capital, necesitamos de la capitalización bursátil para conocer el peso que tiene el capital dentro de la estructura y el valor total de las deudas. A diciembre 2014 el valor de Equity era de U\$S 18.141 millones con un precio por acción de U\$S 108,16. Lo que indica que para el cálculo del WACC sólo tendremos la ponderación del 100% para el capital y 0% para la deuda. En resumen, el costo del capital (ke) será igual a la tasa de descuento (WACC).

$$\text{WACC} = \text{Ke} = 11,50\%$$

Descuento de Flujo de Fondos

Tomando los flujos de fondos calculados en el DCF y descontando a una tasa de descuento del 11,50% con una tasa de crecimiento de 5%, obtenemos el valor de la firma (Monster Beverage Corp) de U\$S 13.738,6 millones y un valor de Equity de US\$ 14.890,1 millones. Cabe destacar que la empresa no presenta deuda de ningún tipo, sea a corto o largo plazo.

ESCENARIO BASE						
En millones de U\$S	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free Cash Flow	447,1	557,8	713,4	861,9	1.029,7	1.255,8
Terminal Value						20.297,2
Net Present Value at 11,50%	401,0	448,7	514,7	557,7	597,6	11.218,8

Valor presente de la Firma	13.738,6
- Deuda	-
+ Caja	1.151
Valor del Equity	14.890,1

El escenario base fue construido a través de proyecciones y observaciones fácticas reflejadas en la actividad de la compañía para mejorar su margen operativo. La mejora se debe a la proyección de aumento de ventas en el mercado internacional beneficiado por la distribución logística brindada por Coca-Cola.

A continuación, se proyectará dos escenarios posibles (optimista y pesimista) para conocer la sensibilidad de la empresa frente a los diferentes cambios en sus márgenes, ventas o costos manteniendo constantes las otras variables (tasa de crecimiento y tasa de descuento):

1) Escenario Optimista

Ventas: Para el escenario optimista, llamado "Powerful Energy", se estima un aumento agresivo en las ventas del mercado externo, haciéndolas crecer en 15,5% sobre los 9,7% del 2014. A través del acuerdo firmado con Coca-Cola, se espera una rápida aceptación, no sólo de las bebidas energéticas sino también de los productos funcionales y deportivos fuera de los EEUU con una mayor penetración en el mercado extranjero, en especial Asia y América Latina.

Para los demás años, hasta 2020, se estima un crecimiento en las ventas de 18% constante, favorecido por la fusión con Coca-Cola y la inclusión de nuevas marcas al mercado. También se está considerando que en los próximos años la participación de la firma aumente al 25% según lo informado por el presidente a la revista Forbes el pasado junio 2015.

Solo se estima un leve crecimiento durante el primer año de proyección en las bebidas energéticas, luego para los próximos años de proyección se espera un crecimiento del 14,9% en el mercado interno debido a las ventas de los juegos naturales y las nuevas marcas de Coca-Cola incluidas en el portafolio de Monster. La estrategia de ventas se focaliza en los mercados externos.

El total de las ventas que representará el mercado externo será del 23%, dos puntos más con respecto al 2014, en contrapartida con el mercado interno (USA) que representará 77%, este nuevo mix favorecerá a los segmentos de negocios "DSD" y "Warehouse". Se espera que, a través de las nuevas alianzas, los productos se consoliden en mercados emergentes.

En este segmento de negocio, Warehouse, es donde se espera crecer debido a que el canal minorista representa gran parte de las ganancias de las bebidas energéticas. El rediseño de packaging y embalaje hace que los costos de producción se mantengan bajos dando la posibilidad de incrementar el precio unitario debido a las opciones de empaque de las bebidas, es decir, nuevas medidas PET (1 litro, 500 cm, 265 cm, etc.)

Costo de mercaderías vendidas: Los costos acompañan el crecimiento de las ventas.

Margen de contribución: Con la introducción de nuevos productos al portfolio de Monster sus márgenes se verán favorecidos y esperamos que el margen de contribución promedio durante los próximos años se mantenga a 57,3%, representando a diciembre 2015, un margen de contribución del 55% y una utilidad neta del 21,1% respecto 2014. El margen de contribución se ve favorecido por el incremento en el mix de volumen y mercado.

Margen operativo: El costo de las mercaderías vendidas acompañan a las ventas. El margen operativo será de 33,0% para el primer año, llegando a 38% en el año 2020. Los días de inventario bajan de 57 a 47 (promedio de los próximos 5 años) como consecuencia de la distribución de los productos vendidos hacia los nuevos embotelladores a nivel global.

Depreciaciones y Amortizaciones: Se supone que, debido a la expansión del negocio, la empresa ha adquirido nuevas máquinas de producción en territorios internacionales haciendo aumentar las depreciaciones.

Capex: Como premisa inicial, el porcentual de 2,3% sobre las ventas, se mantiene constante para los años proyectados.

Variación en el capital de trabajo: Fuerte aumento en las cuentas por cobrar e inventarios haciendo que los activos corrientes sean superiores a las deudas a corto plazo. Los plazos para los días de cobro se achican, llegando a un promedio de 60 días y los días de pago se extienden a 90 días favoreciendo el circuito financiero. Se espera que el promedio de días de inventario sea de 47 para los 6 años de proyección.

2) Escenario Pesimista

Ventas: Las ventas estimadas para un escenario pesimista, denominado "Weak Energy", pueden verse disminuidas debido a posibles aumentos de precios en las materias primas que se utilizan para la producción, ya que en gran parte los insumos son adquiridos a un mismo proveedor local. Por tal motivo, estimamos un aumento en las ventas de 9% inicialmente y luego 10% para los próximos dos años de proyección dejándolo constante a 11% hasta 2020. También es posible que exista una disminución en las ventas destinadas a países asiáticos, ya que en caso de aprobarse una ley de salud que prohíba el consumo de bebidas energéticas por considerarlas nocivas, no se logre introducir algunos productos en los distintos canales.

Las ventas internacionales mantendrán un crecimiento promedio para los próximos cinco años de 12% y las ventas en el mercado interno sólo se verán incrementadas en un promedio de 9,9% para los años proyectados hasta 2020. Estas pequeñas variaciones en los crecimientos están sujetas a la posibilidad de la creación de nuevas regulaciones dentro del marco legal por temas de salud a nivel mundial ya que esto podría afectar el consumo de bebidas energéticas y limitar la compra a escala global. La estrategia de Monster es tener mayor participación de mercado en los países no convencionales y gran parte de la venta está sujeta a esta estrategia.

Margen de contribución: El margen de contribución se mantiene en un promedio de 55,8% debido al alto costo de producción y la baja venta producto de las regulaciones mencionadas anteriormente. Los días de inventario se ven aumentados de 57 a 65 días para finales 2020, como consecuencia de un desacuerdo o conflicto con los distribuidores del exterior que no puedan colocar en el mercado los productos de Monster.

Margen operativo: El margen operativo disminuye de 30,3% a 27,2% el primer año y la tasa marginal de impuestos se mantiene en 37,4% en 2015 y 35,8% constante para los próximos años. También aumentan los costos de transacción por temas de distribución debido al ambicioso proyecto de expansión internacional, que, en caso de no alcanzar los objetivos de venta, los mismos se mantienen constantes.

Capex: Presentan un leve aumento durante los años de proyección debido a la adquisición de nuevas máquinas de producción, en los últimos meses de 2014, para la fabricación de jugos naturales.

Variación en el capital de trabajo: Se mantiene como supuesto que los plazos para los días de cobro se mantienen similares a los del escenario base y que los días de pago se elevan haciendo que los intereses aumenten, esto se debe a no poder hacer frente rápidamente a los compromisos a corto plazo como consecuencia de una disminución en las ventas. Los días de inventario se elevan, llevándolos a un promedio de 67 para los 6 años de proyección, señal pesimista porque no hay eficiencia operativa en este aspecto.

Cabe destacar que los nombres que he colocado en cada escenario son a modo ilustrativo para destacar las diferencias de márgenes y ventas que esperamos para los mismos de acuerdo a premisas planteadas a continuación.

Los valores están calculados a una tasa de crecimiento del 5% y descontados a una tasa del 11,5% obtenida como resultado del cálculo del WACC.

Cuadro resumen						
Free Cash Flow + Valor Terminal	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Base (=)	447,1	557,8	713,4	861,9	1.029,7	21.553,0
Powerful Energy (+)	459,0	630,7	898,7	976,8	1.169,0	24.810,8
Weak Energy (-)	299,4	471,7	544,3	655,9	759,6	14.720,5
Valor presente descontado al 11,50% (WACC)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Base (=)	401,0	448,7	514,7	557,7	597,6	11.218,8
Powerful Energy (+)	411,6	507,3	648,4	632,1	678,4	12.914,6
Weak Energy (-)	268,6	379,5	392,7	424,4	440,8	7.662,4

Em US\$ millones	ESCENARIOS		
	OPTIMISTA	BASE 2015	PESIMISTA
Valor de la firma	15.792,4	13.738,6	9.568,3
Valor de Equity	16.943,9	14.890,1	10.719,8

Una disminución en las ventas impacta fuertemente en el mix de las ventas internacionales haciendo disminuir el valor de la firma.

A continuación, se exponen los Flujos de fondos descontados de los escenarios optimistas y pesimistas donde las variables en juego fueron las ventas y los márgenes.

Escenario optimista:

ESCENARIO OPTIMISTA (powerful energy)							
En millones de U\$S	REAL	PROYECTADO					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2.464,9	2.846,9	3.359,4	3.964,1	4.677,6	5.519,5	6.513,1
% Crecimiento de las Ventas totales	9,7%	15,5%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
<u>Mercado Interno (USA)</u>	1.947,2	2.192,1	2.519,5	2.893,8	3.321,1	3.808,5	4.363,8
% Crecimiento Mercado Interno (USA)	9,7%	12,6%	14,9%	14,9%	14,8%	14,7%	14,6%
Representa "x %" del total de las ventas	79%	77%	75%	73%	71%	69%	67%
<u>DSD</u>	1.866,5	2.082,5	2.343,2	2.633,3	2.922,6	3.275,3	3.752,8
Representa "x %" del total de USA	96%	95%	93%	91%	88%	86%	86%
<u>WAREHOUSE</u>	80,8	109,6	176,4	260,4	398,5	533,2	610,9
Representa "x %" del total de USA	4%	5%	7%	9%	12%	14%	14%
<u>Mercado Externo (Europa, Asia, LATAM)</u>	517,6	654,8	839,8	1.070,3	1.356,5	1.711,1	2.149,3
% Crecimiento Mercado Externo	9,7%	26,5%	28,3%	27,4%	26,7%	26,1%	25,6%
Representa "x %" del total de las ventas	21%	23%	25%	27%	29%	31%	33%
<u>DSD</u>	496,9	622,1	789,5	995,4	1.248,0	1.557,1	1.955,9
Representa "x %" del total de M. Externo	96%	95%	94%	93%	92%	91%	91%
<u>WAREHOUSE</u>	20,7	32,7	50,4	74,9	108,5	154,0	193,4
Representa "x %" del total de M. Externo	4%	5%	6%	7%	8%	9%	9%
CMV	1.125,1	1.281,1	1.478,1	1.704,5	1.964,6	2.290,6	2.670,4
Utilidad Bruta	1.340	1.566	1.881	2.260	2.713	3.229	3.843
Margen de Contribución %	54,4%	55,0%	56,0%	57,0%	58,0%	58,5%	59,0%
SG&A	592,3	626,3	739,1	872,1	1.029,1	1.186,7	1.367,7
EBIT	747,5	939,5	1.142,2	1.387,4	1.683,9	2.042,2	2.475,0
Margen Operativo %	30,3%	33,0%	34,0%	35,0%	36,0%	37,0%	38,0%
EBIT * (1-t)	484,3	599,3	728,6	885,0	1.074,2	1.302,7	1.578,7
+ Amort	25,7	29,1	32,1	35,2	38,2	41,3	44,3
% de Activos Fijos	28,5%	29,3%	30,8%	32,1%	33,2%	34,2%	34,9%
- CAPEX	-28,0	-65,5	-77,3	-91,2	-107,6	-126,9	-149,8
% de Ventas	1,1%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
- Var Cap Trabajo	73,8	-103,9	-52,8	69,7	-28,0	-48,0	-27,7
Free Cash Flow	555,8	459,0	630,7	898,7	976,8	1.169,0	1.445,6

ESCENARIO OPTIMISTA (POWERFUL ENERGY)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free Cash Flow	459,0	630,7	898,7	976,8	1.169,0	1.445,6
Terminal Value						23.365,2
Net Present Value at 11,50%	411,6	507,3	648,4	632,1	678,4	12.914,6

Valor presente de la Firma	15.792,4
- Deuda	-
+ Caja	1.151
Valor del Equity	16.943,9

Escenario pesimista:

ESCENARIO PESIMISTA (weak energy)							
En millones de U\$S	REAL	PROYECTADO					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2.464,9	2.686,7	2.955,4	3.250,9	3.608,5	4.005,5	4.446,0
% Crecimiento de las Ventas totales	9,7%	9,0%	10,0%	10,0%	11,0%	11,0%	11,0%
<u>Mercado Interno (USA)</u>	1.947,2	2.122,5	2.334,7	2.535,7	2.814,6	3.084,2	3.423,5
% Crecimiento Mercado Interno (USA)	9,7%	9,0%	10,0%	8,6%	11,0%	9,6%	11,0%
Representa "x %" del total de las ventas	79%	79%	79%	78%	78%	77%	77%
<u>DSD</u>	1.866,5	2.016,4	2.171,3	2.307,5	2.476,9	2.652,4	2.944,2
Representa "x %" del total de USA	96%	95%	93%	91%	88%	86%	86%
<u>WAREHOUSE</u>	80,8	106,1	163,4	228,2	337,8	431,8	479,3
Representa "x %" del total de USA	4%	5%	7%	9%	12%	14%	14%
<u>Mercado Externo (Europa, Asia, LATAM)</u>	517,6	564,2	620,6	715,2	793,9	921,3	1.022,6
% Crecimiento Mercado Externo	9,7%	9,0%	10,0%	15,2%	11,0%	16,0%	11,0%
Representa "x %" del total de las ventas	21%	21%	21%	22%	22%	23%	23%
<u>DSD</u>	496,9	536,0	589,6	672,3	746,2	856,8	951,0
Representa "x %" del total de M. Externo	96%	95%	95%	94%	94%	93%	93%
<u>WAREHOUSE</u>	20,7	28,2	31,0	42,9	47,6	64,5	71,6
Representa "x %" del total de M. Externo	4%	5%	5%	6%	6%	7%	7%
CMV	1.125,1	1.214,0	1.330,5	1.469,7	1.595,3	1.730,7	1.876,6
Utilidad Bruta	1.340	1.473	1.625	1.781	2.013	2.275	2.569
Margen de Contribución %	54,4%	54,8%	55,0%	54,8%	55,8%	56,8%	57,8%
SG&A	592,3	741,0	797,4	838,4	930,7	1.033,1	1.146,7
EBIT	747,5	731,7	827,5	942,8	1.082,6	1.241,7	1.422,7
Margen Operativo %	30,3%	27,2%	28,0%	29,0%	30,0%	31,0%	32,0%
EBIT * (1-t)	484,3	458,1	531,6	582,1	701,2	795,4	885,0
+ Amort	25,7	25,7	27,6	29,8	29,8	30,8	30,8
% de Activos Fijos	28,5%	27,1%	27,8%	28,5%	27,2%	26,7%	25,5%
- CAPEX	-28,0	-58,0	-66,1	-76,7	-88,9	-103,2	-118,7
% de Ventas	1,1%	2,2%	2,2%	2,4%	2,5%	2,6%	2,7%
- Var Cap Trabajo	73,8	-126,3	-21,4	9,1	13,9	36,6	60,6
Free Cash Flow	555,8	299,4	471,7	544,3	655,9	759,6	857,7

	ESCENARIO PESIMISTA (WEAK ENERGY)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free Cash Flow	299,4	471,7	544,3	655,9	759,6	857,7
Terminal Value						13.862,8
Net Present Value at 11,50%	268,6	379,5	392,7	424,4	440,8	7.662,4
Valor presente de la Firma	9.568,3					
- Deuda	-					
+ Caja	1.151					
Valor del Equity	10.719,8					

Método "Valuación por múltiplos"

El segundo método que utilizaremos es la valuación relativa o también llamada "valuación por múltiplos", que consiste en estimar el valor de un activo relacionándolo con el precio de un activo comparable en relación con una variable común, como por ejemplo EBITDA, EBIT, Valor de libros, Ventas entre otras.

Monster compite con marcas internacionales como Red Bull principalmente en el mercado de bebidas energéticas, pero al no contar con datos públicos por ser una empresa de capital cerrado, estimaremos en función a otras empresas del mismo rubro de bebidas carbonatadas como Coca-Cola, Pepsi y Cott Corp. Hasta septiembre 2014 competía con Full Throttle, NOS y Burn (marcas de Coca-Cola) pero a partir de 2015 formarán parte del portafolio de Monster. La empresa también compite con bebidas que contienen café como los productos de Starbucks y JM Smucker Corp en el sector de bebidas funcionales (poseen lácteos y compiten con las marcas Hansen Natural y Hugo Lemonade pertenecientes a Monster Beverages).

El 79% de las ventas son procedentes del mercado norteamericano y el 21% restante de los mercado europeos, asiáticos y latinoamericanos. Japón es uno de los máximos referentes en Asia con un crecimiento acelerado y buena aceptación de los productos de

Monster (representa el 8% de las ventas en Asia). La empresa está presente en varios países del mundo y posee competidores a nivel global por lo cual utilizaremos los promedios de los múltiplos de sus competidores más cercanos para realizar la valuación.

Inicialmente se valorará a Monster en base a los siguientes múltiplos: Price/Earning y Enterprise Value/EBITDA proyectados a 2016.

En el siguiente cuadro se exponen a los competidores según el segmento en el que compiten con Monster, ya que todos tienen presencia internacional.

Jugadores Claves	Ventas	% Crecimiento Ventas	Margen Utilidad Neta	Margen EBITDA	P/E 2016	EV/EBITDA 2016
Coca-Cola (KO)	46.882	1,9%	15,43%	25,40%	20,48x	18,85x
PepsiCo	68.955	3,4%	9,77%	18,30%	30,07x	15,26x
Cott Corp.	2.122	1,0%	0,5%	6,2%	43,34x	23,18x
The J.M. Smucker Company	5.774	2,9%	10,1%	20,9%	33,16x	17,74x
Starbucks	18.236	10,9%	12,6%	21,6%	36,39x	27,64x
Promedio			9,7%	18,5%	32,69x	20,53x
<i>Monster Beverage Corp</i>			<i>19,6%</i>	<i>31,4%</i>		

Utilizamos el promedio general para nuestras comparaciones.

1. Valuación por Price/Earnings

Este ratio es una medida de valuación que indica la cantidad de veces que se está pagando de beneficio de una empresa al comprar una acción de ella. Si el P/E es elevado implica que las expectativas del valor son favorables y están anticipando un crecimiento de los beneficios en el futuro.

Se estima para el 2016 un EPS (Earning per share) de 3,80 y se considera una ganancia operativa estimada de U\$S 646,1 millones.

El valor promedio de la industria (bebidas carbonatadas y funcionales) para el múltiplo P/E (Price/earnings) se encuentra dentro del ratio de 32,69x. A continuación, se expondrá una matriz de valuación de valores con los rangos de beneficios por acción.

En el siguiente cuadro se expresa la matriz de valuación para valores de Monster a diciembre 2016.

Matriz de valuación expresados en millones de U\$S

EPS 2016	30,00x	35,00x	37,00x	38,00x	39,00x	40,00x
3,00	15.095	17.611	18.617	19.120	19.623	20.127
3,70	18.617	21.720	22.961	23.582	24.202	24.823
3,90	19.623	22.894	24.202	24.856	25.511	26.165
4,00	20.127	23.481	24.823	25.494	26.165	26.836

Según estimaciones del EPS, la valuación por este tipo de múltiplo "Price/Earnings" arroja un valor de entre unos U\$S 22.961 a U\$S 24.856 millones para Monster Beverages a diciembre 2016.

2. Valuación por Enterprise Value/EBITDA

Para calcular este ratio utilizaremos el valor de EBITDA 2016 proyectado en los flujos de fondos descontados del escenario base, que es de U\$S 1.038,1 millones y en función a ese valor se estable un rango de EBITDA entre U\$S 986,2 y U\$S 1.144.5 millones.

El valor promedio de la industria (bebidas carbonatadas y funcionales) para el múltiplo Enterprise Value/EBITDA se encuentra dentro del ratio de 20,53x. Consideramos el valor de Caja a 2014 que es nuestro escenario real a partir del cual proyectamos el múltiplo.

El valor del Equity para Monster Beverages Corp para diciembre 2016, se calcula de la siguiente manera, según cuadro a continuación:

Matriz de valuación expresados en millones de U\$S

EBITDA 2016	15,00x	22,00x	23,00x	26,00x	30,00x	35,00x
986,2	15.945	22.848	23.835	26.793	30.738	35.669
1038,1	16.723	23.990	25.028	28.143	32.295	37.486
1090,0	17.502	25.132	26.222	29.492	33.853	39.303
1144,5	18.320	26.331	27.476	30.909	35.488	41.210

La valuación por este tipo de múltiplos "Enterprise Value/EBITDA" arroja un valor de entre U\$S 23.990 y U\$S 25.028 millones para Monster Beverages Corp.

ANEXOS

ESCENARIO BASE

- ✓ Estado de Resultados

ESCENARIO BASE						
En millones de U\$S	PROYECTADO					
ESTADO DE RESULTADOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2.785,3	3.175,2	3.651,5	4.235,8	4.913,5	5.699,7
% Crecimiento de las Ventas totales	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<u>USA</u>	2.172,5	2.413,2	2.702,1	3.049,8	3.439,4	3.875,8
% Crecimiento Mercado Interno (USA)	11,6%	11,1%	12,0%	12,9%	12,8%	12,7%
Representa "x %" del total de las ventas	78%	76%	74%	72%	70%	68%
<u>DSD</u>	2.063,9	2.244,3	2.458,9	2.683,8	2.957,9	3.333,2
<u>WAREHOUSE</u>	108,6	168,9	243,2	366,0	481,5	542,6
<u>MERCADO EXTERNO</u>	612,8	762,1	949,4	1.186,0	1.474,0	1.823,9
% Crecimiento Mercado Externo	18,4%	24,4%	24,6%	24,9%	24,3%	23,7%
Representa "x %" del total de las ventas	22%	24%	26%	28%	30%	32%
<u>DSD</u>	582,1	716,3	882,9	1.091,1	1.341,4	1.659,7
<u>WAREHOUSE</u>	30,6	45,7	66,5	94,9	132,7	164,2
Costo de Mercaderías (incluye D&A)	1.264,4	1.432,8	1.644,1	1.860,7	2.104,7	2.379,0
% CMV	12,4%	13,3%	14,7%	13,2%	13,1%	13,0%
Utilidad Bruta	1.520,9	1.742,5	2.007,5	2.375,0	2.808,8	3.320,7
% Margen de Contribución (Margen Bruto)	54,6%	54,9%	55,0%	56,1%	57,2%	58,3%
SG&A Gastos	657,5	726,4	802,5	934,9	1.089,1	1.268,8
Operating Income (EBIT)	863,4	1.016,1	1.205,0	1.440,2	1.719,7	2.051,9
% Margen Operativo	31,0%	32,0%	33,0%	34,0%	35,0%	36,0%
Gastos / intereses	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Utilidad antes de impuestos	866,4	1.019,1	1.208,0	1.443,2	1.722,7	2.054,9
Impuestos	313,8	369,0	437,4	522,6	623,8	744,1
Utilidad Neta	552,7	650,1	770,6	920,6	1.098,9	1.310,8
% Utilidad Neta	19,8%	20,5%	21,1%	21,7%	22,4%	23,0%
Tasa marginal del impuesto	36,2%	36,2%	36,2%	36,2%	36,2%	36,2%
EBITDA	889,1	1.042,7	1.231,8	1.467,2	1.746,9	2.079,3
% Margen EBITDA	31,9%	32,8%	33,7%	34,6%	35,6%	36,5%

✓ Balance Patrimonial

ESCENARIO BASE						
En millones de U\$S	PROYECTADO					
BALANCE PATRIMONIAL	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Caja y Bancos	3.799,8	1.669,6	2.170,5	2.821,6	3.668,1	4.768,6
% Caja y Bancos	230,0%	-56,1%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Cuentas a Cobrar	465,5	535,3	615,6	708,0	814,2	936,3
Inventarios	195,5	219,0	245,3	274,7	307,7	344,6
Otros activos corrientes	47,3	48,2	49,2	50,2	51,2	52,2
Total Activos Corrientes	4.508,1	2.472,2	3.080,6	3.854,5	4.841,1	6.101,6
Net Property, Plant & Equipment	94,7	99,4	104,4	109,6	115,1	120,8
Goodwill	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8
Otros activos no corrientes	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0
Total Activos	6.090,6	4.059,3	4.672,7	5.451,9	6.444,0	7.710,2
Cuentas a Pagar	350,0	380,0	430,0	487,0	540,0	610,0
Otros pasivos corrientes	90,0	92,6	129,6	181,4	254,0	355,6
Impuestos a pagar	14,0	14,1	14,3	14,4	14,6	14,7
Otros pasivos no corrientes	264,0	266,6	269,3	272,0	274,7	277,5
Total Pasivos	718,0	753,3	843,2	954,9	1.083,3	1.257,8
Total Patrimonio Neto	5.394,6	3.306,0	3.829,5	4.497,0	5.360,7	6.452,5
Total Pasivo + Total PN	6.112,6	4.059,3	4.672,7	5.451,9	6.444,0	7.710,2

✓ Flujo de Caja

ESCENARIO BASE						
En millones de U\$S	PROYECTADO					
FLUJO DE CAJA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actividades Operacionales						
Utilidad Neta	553	650	771	921	1.099	1.311
Depreciación y Amortizaciones	28,7	31,7	34,7	37,7	40,7	43,7
% dep & amort (sobre activos)	30,3%	31,8%	33,2%	34,4%	35,3%	36,1%
Otros	-	-	-	-	-	-
Capital de Trabajo	268,3	330,0	350,5	364,4	379,0	367,5
Variaciones en el Capital de Trabajo	79,4	61,7	20,5	13,9	14,6	11,5
Net Operating Cash Flow	502	620	785	944	1.125	1.366
Actividade de Inversión						
CAPEX	- 52,9	- 60,3	- 69,4	- 80,5	- 93,4	- 108,3
Inversiones	- 411,2	- 300,0	- 150,0	- 150,0	- 150,0	- 150,0
Otros	-	-	-	-	-	-
Net Investing Cash Flow	- 464,2	- 360,3	80,6	- 230,5	- 243,4	- 258,3
Actividades de Financiamiento						
Net Financing Cash Flow	21,0	22,0	23,0	24,0	24,0	24,0
Efectos de variación	- 6,0	- 6,0	- 6,0	- 6,0	- 6,0	- 6,0
Net Change in Cash	52,8	275,7	882,3	731,8	899,6	1.125,7

✓ Ratios

Ratios Financiero	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad Bruta	1.521	1.742	2.007	2.375	2.809	3.321
% Margen de Contribución (Margen Bruto)	54,6%	54,9%	55,0%	56,1%	57,2%	58,3%
Operating Income (EBIT)	863	1.016	1.205	1.440	1.720	2.052
% Margen Operativo	31,0%	32,0%	33,0%	34,0%	35,0%	36,0%
Utilidad Neta	553	650	771	921	1.099	1.311
% Utilidad Neta	19,8%	20,5%	21,1%	21,7%	22,4%	23,0%
EBITDA	889	1.043	1.232	1.467	1.747	2.079
EBITDA/Ventas	31,9%	32,8%	33,7%	34,6%	35,6%	36,5%

ESCENARIO OPTIMISTA "Powerful Energy"

✓ Estado de Resultados

ESCENARIO OPTIMISTA (powerful energy)						
En millones de U\$S						
PROYECTADO						
ESTADO DE RESULTADOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2.846,9	3.359,4	3.964,1	4.677,6	5.519,5	6.513,1
% Crecimiento de las Ventas totales	15,5%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
USA	2.192,1	2.519,5	2.893,8	3.321,1	3.808,5	4.363,8
% Crecimiento Mercado Interno (USA)	12,6%	14,9%	14,9%	14,8%	14,7%	14,6%
Representa "x %" del total de las ventas	77%	75%	73%	71%	69%	67%
DSD	2.082,5	2.343,2	2.633,3	2.922,6	3.275,3	3.752,8
WAREHOUSE	109,6	176,4	260,4	398,5	533,2	610,9
MERCADO EXTERNO	654,8	839,8	1.070,3	1.356,5	1.711,1	2.149,3
% Crecimiento Mercado Externo	26,5%	28,3%	27,4%	26,7%	26,1%	25,6%
Representa "x %" del total de las ventas	23%	25%	27%	29%	31%	33%
DSD	622,1	789,5	995,4	1.248,0	1.557,1	1.955,9
WAREHOUSE	32,7	50,4	74,9	108,5	154,0	193,4
Costo de Mercaderías (incluye D&A)	1.281,1	1.478,1	1.704,5	1.964,6	2.290,6	2.670,4
% CMV	13,9%	15,4%	15,3%	15,3%	16,6%	16,6%
Utilidad Bruta	1.565,8	1.881,2	2.259,5	2.713,0	3.228,9	3.842,7
% Margen de Contribución (Margen Bruto)	55,0%	56,0%	57,0%	58,0%	58,5%	59,0%
SG&A Gastos	626,3	739,1	872,1	1.029,1	1.186,7	1.367,7
Operating Income (EBIT)	939,5	1.142,2	1.387,4	1.683,9	2.042,2	2.475,0
% Margen Operativo	33,0%	34,0%	35,0%	36,0%	37,0%	38,0%
Gastos / intereses	1,7	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Utilidad antes de impuestos	941,2	1.145,6	1.390,9	1.687,4	2.045,7	2.478,4
Impuestos	340,8	414,8	503,6	611,0	740,8	897,5
Utilidad Neta	600,4	730,8	887,2	1.076,3	1.304,9	1.580,9
% Utilidad Neta	21,1%	21,8%	22,4%	23,0%	23,6%	24,3%
Tasa marginal del impuesto	36,2%	36,2%	36,2%	36,2%	36,2%	36,2%
EBITDA	966,1	1.169,8	1.415,2	1.711,9	2.070,4	2.503,3
EBITDA/Ventas	33,9%	34,8%	35,7%	36,6%	37,5%	38,4%

✓ Balance Patrimonial

ESCENARIO OPTIMISTA (powerful energy)						
En millones de U\$S		PROYECTADO				
BALANCE PATRIMONIAL	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Caja y Bancos	3.799,8	1.669,6	2.170,5	2.821,6	3.668,1	4.768,6
% Caja y Bancos						
Cuentas a Cobrar	482,2	568,9	671,4	792,2	934,8	1.103,1
Inventarios	181,4	201,0	235,0	243,0	270,0	290,0
Otros activos corrientes	47,3	48,2	49,2	50,2	51,2	52,2
Total Activos Corrientes	4.510,7	2.487,8	3.126,1	3.907,0	4.924,1	6.213,9
Net Property, Plant & Equipment	99,4	104,4	109,6	115,1	120,8	126,9
Goodwill	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8
Otros activos no corrientes	210,0	220,0	230,0	240,0	240,0	240,0
Total Activos	6.107,8	4.099,9	4.753,4	5.549,9	6.572,7	7.868,5
Cuentas a Pagar	328,0	380,0	550,0	600,0	650,0	710,0
Otros pasivos corrientes	90,0	92,6	129,6	181,4	254,0	355,6
Impuestos a pagar	14,0	14,1	14,3	14,4	14,6	14,7
Otros pasivos no corrientes	264,0	266,6	269,3	272,0	274,7	277,5
Total Pasivos	696,0	753,3	963,2	1.067,9	1.193,3	1.357,8
Total Patrimonio Neto	5.411,8	3.346,6	3.790,2	4.482,0	5.379,4	6.510,7
Total Pasivo + Total PN	6.107,8	4.099,9	4.753,4	5.549,9	6.572,7	7.868,5

✓ Flujo de Caja

ESCENARIO OPTIMISTA (powerful energy)						
En millones de U\$S		PROYECTADO				
FLUJO DE CAJA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actividades Operacionales						
Utilidad Neta	600	731	887	1.076	1.305	1.581
Depreciación y Amortizaciones	29,1	32,1	35,2	38,2	41,3	44,3
% dep & amort (sobre activos)	29,3%	30,8%	32,1%	33,2%	34,2%	34,9%
Otros	-	-	-	-	-	-
Capital de Trabajo	292,9	345,6	276,0	304,0	352,0	379,7
Variaciones en el Capital de Trabajo	103,9	52,8	- 69,7	28,0	48,0	27,7
Net Operating Cash Flow	526	710	992	1.087	1.298	1.598
Actividade de Inversión						
CAPEX	- 65,5	- 77,3	- 91,2	- 107,6	- 126,9	- 149,8
Inversiones	- 411,2	- 300,0	150,0	- 150,0	- 160,0	- 170,0
Otros	-	-	-	-	-	-
Net Investing Cash Flow	- 476,7	- 377,3	58,8	- 257,6	- 286,9	- 319,8
Actividades de Financiamiento						
Net Financing Cash Flow	21,0	22,0	23,0	24,0	24,0	24,0
Efectos de variación	- 6,0	- 6,0	- 6,0	- 6,0	- 6,0	- 6,0
Net Change in Cash	63,8	348,9	1.067,9	847,0	1.029,2	1.295,8

✓ Ratios

Ratios Financiero	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad Bruta	1.566	1.881	2.260	2.713	3.229	3.843
% Margen de Contribución (Margen Bruto)	55,0%	56,0%	57,0%	58,0%	58,5%	59,0%
Operating Income (EBIT)	939	1.142	1.387	1.684	2.042	2.475
% Margen Operativo	33,0%	34,0%	35,0%	36,0%	37,0%	38,0%
Utilidad Neta	600	731	887	1.076	1.305	1.581
% Utilidad Neta	21,1%	21,8%	22,4%	23,0%	23,6%	24,3%
EBITDA	966	1.170	1.415	1.712	2.070	2.503
EBITDA/Ventas	33,9%	34,8%	35,7%	36,6%	37,5%	38,4%

ESCENARIO PESIMISTA "Weak Energy"

✓ Estado de Resultados

ESCENARIO PESIMISTA (weak energy)						
En millones de U\$S						
PROYECTADO						
ESTADO DE RESULTADOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	2.686,7	2.955,4	3.250,9	3.608,5	4.005,5	4.446,0
% Crecimiento de las Ventas totales	9,0%	10,0%	10,0%	11,0%	11,0%	11,0%
USA	2.122,5	2.334,7	2.535,7	2.814,6	3.084,2	3.423,5
% Crecimiento Mercado Interno (USA)	9,0%	10,0%	8,6%	11,0%	9,6%	11,0%
Representa "x %" del total de las ventas	79%	79%	78%	78%	77%	77%
DSD	2.016,4	2.171,3	2.307,5	2.476,9	2.652,4	2.944,2
WAREHOUSE	106,1	163,4	228,2	337,8	431,8	479,3
MERCADO EXTERNO	564,2	620,6	715,2	793,9	921,3	1.022,6
% Crecimiento Mercado Externo	9,0%	10,0%	15,2%	11,0%	16,0%	11,0%
Representa "x %" del total de las ventas	21%	21%	22%	22%	23%	23%
DSD	536,0	589,6	672,3	746,2	856,8	951,0
WAREHOUSE	28,2	31,0	42,9	47,6	64,5	71,6
Costo de Mercaderías (incluye D&A)	1.214,0	1.330,5	1.469,7	1.595,3	1.730,7	1.876,6
% CMV	7,9%	9,6%	10,5%	8,5%	8,5%	8,4%
Utilidad Bruta	1.472,7	1.624,9	1.781,2	2.013,2	2.274,7	2.569,4
% Margen de Contribución (Margen Bruto)	54,8%	55,0%	54,8%	55,8%	56,8%	57,8%
SG&A Gastos	741,0	797,4	838,4	930,7	1.033,1	1.146,7
Operating Income (EBIT)	731,7	827,5	942,8	1.082,6	1.241,7	1.422,7
% Margen Operativo	27,2%	28,0%	29,0%	30,0%	31,0%	32,0%
Gastos / intereses	1,7	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Utilidad antes de impuestos	733,4	830,9	946,2	1.086,0	1.245,1	1.426,2
Impuestos	274,2	297,2	361,9	382,6	447,5	539,0
Utilidad Neta	459,2	533,8	584,2	703,4	797,6	887,1
% Utilidad Neta	17,1%	18,1%	18,0%	19,5%	19,9%	20,0%
Tasa marginal del impuesto	37,4%	35,8%	38,3%	35,2%	35,9%	37,8%
EBITDA	757,1	853,9	969,3	1.109,3	1.268,6	1.449,8
EBITDA/Ventas	28,2%	28,9%	29,8%	30,7%	31,7%	32,6%

✓ Balance Patrimonial

ESCENARIO PESIMISTA (weak energy)						
En millones de U\$S	PROYECTADO					
BALANCE PATRIMONIAL	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Caja y Bancos	3.799,8	1.669,6	2.170,5	2.821,6	3.668,1	4.768,6
% Caja y Bancos						
Cuentas a Cobrar	455,0	490,0	529,0	567,0	612,0	665,0
Inventarios	231,0	251,0	271,0	288,0	312,0	333,0
Otros activos corrientes	47,3	48,2	49,2	50,2	51,2	52,2
Total Activos Corrientes	4.533,1	2.458,9	3.019,7	3.726,8	4.643,3	5.818,8
Net Property, Plant & Equipment	94,7	99,4	104,4	109,6	115,1	120,8
Goodwill	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8	1.287,8
Otros activos no corrientes	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0
Total Activos	6.115,5	4.046,0	4.611,8	5.324,2	6.246,2	7.427,4
Cuentas a Pagar	328,0	360,0	392,0	410,0	444,0	478,0
Otros pasivos corrientes	90,0	92,6	129,6	181,4	254,0	355,6
Impuestos a pagar	14,0	14,1	14,3	14,4	14,6	14,7
Otros pasivos no corrientes	264,0	266,6	269,3	272,0	274,7	277,5
Total Pasivos	696,0	733,3	805,2	877,9	987,3	1.125,8
Total Patrimonio Neto	5.419,5	3.312,7	3.806,7	4.446,3	5.258,9	6.301,6
Total Pasivo + Total PN	6.115,5	4.046,0	4.611,8	5.324,2	6.246,2	7.427,4

✓ Flujo de Caja

ESCENARIO PESIMISTA (weak energy)						
En millones de U\$S	PROYECTADO					
FLUJO DE CAJA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actividades Operacionales						
Utilidad Neta	459	534	584	703	798	887
Depreciación y Amortizaciones	25,7	27,6	29,8	29,8	30,8	30,8
% dep & amort (sobre activos)	27,1%	27,8%	28,5%	27,2%	26,7%	25,5%
Otros						
Capital de Trabajo	315,3	336,7	327,6	313,8	277,2	216,6
Variaciones en el Capital de Trabajo	126,3	21,4	9,1	13,9	36,6	60,6
Net Operating Cash Flow	358	540	623	747	865	978
Actividade de Inversión						
CAPEX	- 58,0	- 66,1	- 76,7	- 88,9	- 103,2	- 118,7
Inversiones	- 411,2	- 300,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Otros	-	-	-	-	-	-
Net Investing Cash Flow	- 469,2	- 366,1	73,3	- 238,9	- 253,2	- 268,7
Actividades de Financiamiento						
Net Financing Cash Flow	21,0	22,0	23,0	24,0	24,0	24,0
Efectos de variación	- 6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Net Change in Cash	- 95,7	189,9	713,4	526,1	629,8	727,8

✓ Ratios

Ratios Financiero	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad Bruta	1.473	1.625	1.781	2.013	2.275	2.569
% Margen de Contribución (Margen Bruto)	54,8%	55,0%	54,8%	55,8%	56,8%	57,8%
Operating Income (EBIT)	732	828	943	1.083	1.242	1.423
% Margen Operativo	27,2%	28,0%	29,0%	30,0%	31,0%	32,0%
Utilidad Neta	459	534	584	703	798	887
% Utilidad Neta	17,1%	18,1%	18,0%	19,5%	19,9%	20,0%
EBITDA	757	854	969	1.109	1.269	1.450
EBITDA/Ventas	28,2%	28,9%	29,8%	30,7%	31,7%	32,6%

BIBLIOGRAFÍA

- Bataglia, Walter (2012). "Avaliação de empresas por múltiplos aplicados em empresas agrupadas com análise de cluster", Universidade Mackinze, Vol. III, No. 5. São Paulo, Brasil.
- Brealey, R., Myers, S. and Allen, F. (2006). "Principles of Corporate Finance", Irwin-Mc Graw Hill, 8th Edition, USA.
- Damodaran, A. (2005). "Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence", Foundations and Trends in Finance, Vol.1, No. 8.
- Damodaran, A. (2009). Valuing Companies with Intangible Assets, Working paper, New York University, USA
- Imam, S., Richard, B. and Colin, C. (2008). "The Use of Valuation Models by UK", Investment Analysts & European Accounting Review, Vol. 17, USA.
- Kaplan, S. and Ruback R. (1995). "The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis", The Journal of Finance, Vol. I, No. 4.
- Market line industry profile (2004-2014). "Global carbonated soft drinks", USA.
- Market line industry profile (2004-2014). "Global carbonated soft drinks", Europe.
- Tom Copeland, Tim Koller (2002). "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies", USA.
- Yanfu, Li. (2015). "Industry characteristics and industry specific valuation models", Global Conference on Business and Finance Proceedings, Vol. X No. 1. Lincoln University, USA.
- Zang, Q, Wang D. Cui y Yuan X and Zhang, (2010). "Mergers, acquisitions and valuations, economic science press", China.

Páginas de internet:

- ✓ Damodaran Online, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- ✓ Industria de Bebidas, <http://www.bevindustry.com/>
- ✓ Monster Beverages, Annual Reports 2008-2014, <http://monsterbevcorp.com>
- ✓ Nasdaq calls transcriptions, <http://www.nasdaq.com/>
- ✓ S&P Capital IQ, Mc Graw Hill Financial, <http://www.spcapitaliq.com/>
- ✓ Yahoo Finance, <http://finance.yahoo.com>