# Chipotle Mexican Grill Inc

## CMG.US

Javier Cabrera, Analista de XTB

# Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

# Tabla de contenidos


I. Introducción
II. Compañía
III. Competidores y sector
IV. Gobierno corporativo
V. Valoración
VI. Conclusiones

## Resumen

Chipotle Mexican Grill (CMG.US) es una cadena de comida rápida mexicana centrada en vender burritos, tacos y demás platos típicos de México. Fue fundada en 1993 en Denver, Colorado, pero su crecimiento ha sido espectacular y se estima que en 2023 cerró con 3.450 locales, la mayoría de ellos en Estados Unidos y todos en propiedad.

McDonald´s invirtió en la empresa en 1998 y llegó a acumular el 90% de las acciones de la compañía para 2005. Sin embargo, en 2006 la sacó a bolsa y se deshizo de todas sus acciones para centrarse en su negocio principal.

**Desde su salida a bolsa, las acciones han pasado de cotizar en 42 dólares a 2.400 dólares** y en los últimos 5 años se ha revalorizado más de un 300%. Esto ha llamado la atención de muchos inversores, y en algunos de sus periodos bajistas gestores muy reconocidos como Bill Ackman aprovecharon para adquirir importantes paquetes de acciones.

Tras el estudio de la empresa, **podemos decir que se trata de una compañía de calidad y que cuenta con facilidad para generar altos rendimientos sobre el capital invertido *(compounder)*.** Consideramos que se encuentra en una fase en la que puede seguir generando valor al accionista, pero, su valoración es exigente y eso lo hemos recogido tanto en nuestro descuento de flujos como en la valoración por múltiplos.

| | |
|---|---|
| **Ticker** | CMG.US |
| **Capitalización bursatil** | 66.140 millones $ |
| **Precio por acción** | $ 2,404 |




Fuente: xStation5

# II. Compañía

## Negocio

La compañía se dedica al negocio de la restauración. En concreto, es una cadena de comida rápida mexicana. Dentro de su oferta están los burritos, burritos en el plato sin la tortilla, quesadillas, tacos y ensaladas, pero siempre con **ingredientes de calidad**. Además, sus restaurantes están orientados a ofrecer una gran experiencia al consumidor, por lo que no se trata únicamente de un local de recoger o un simple "delivery".

El negocio **se enfrenta a la estacionalidad del invierno**, sobre todo en el primer y cuarto trimestre donde sus ingresos y beneficios se reducen debido al menor tránsito de consumidores. Ejemplo de ello es la denominada "Burrito Season" que tiene lugar desde marzo a mayo y en la que la compañía experimenta un fuerte incremento en los pedidos. De hecho, llegan contratan a personal extra de hecho, para 2024, llevarán a cabo 19.000 contrataciones frente  las 15.000 realizadas en 2023.

El lema que rige en la compañía, "Food With Integrity", hace referencia al  **selectivo proceso de compra de sus materias primas.** Este proceso se realiza a través de los 26 centros de distribución que posee la empresa y que funcionan de manera independiente. Estos tratan de seleccionar unos proveedores que comprendan la visión de la compañía, con productos de calidad y que permitan suministrar de manera consistente a sus restaurantes. Para reducir la volatilidad de los precios o evitar la falta de stock, la empresa está tratando de incrementar el número de proveedores. Esta política puede suponer un menor control del producto que compras, pero es un riesgo que la compañía tiene que asumir en su expansión. De hecho, **afirma que productos como la ternera, el tomate o las tortillas son comprados de unos pocos proveedores**






# II. Compañía

## Negocio

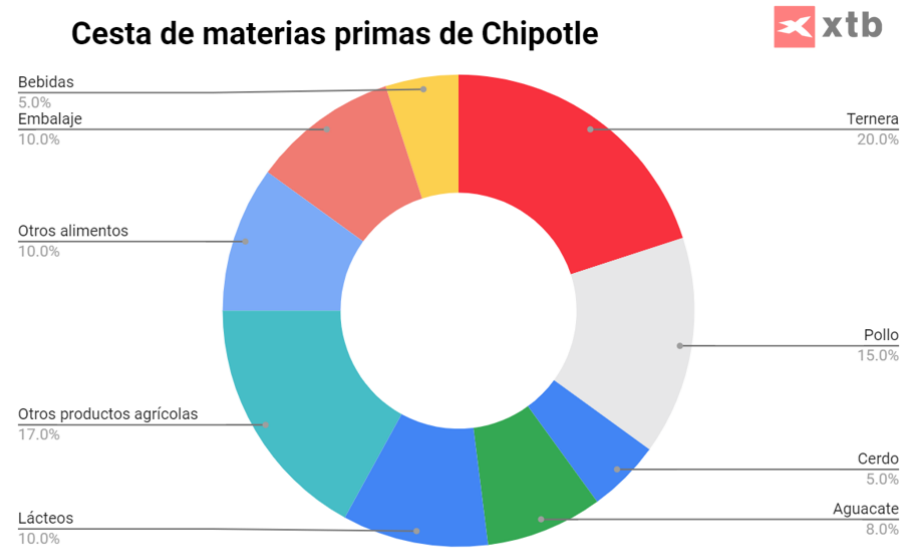
Chipotle es una compañía que combina las claves para un negocio de comida rápida exitoso con la innovación. De hecho, su modelo de negocio se basa en los siguientes principios:

1. **Línea de producción**: los alimentos y utensilios necesarios están estratégicamente posicionados dentro de la cocina del restaurante, de manera que se reduzcan los tiempos de preparación de los platos. Dentro de este punto, Chipotle destaca en 4 pilares: **1)** personal dedicado exclusivamente a colocar el pedido en sus bolsas o bandejas y poner la bebida o el aperitivo. **2)** personal centrado en que en la línea no falten suministros y no se tenga que parar. **3)** comida ya semipreparada (por ejemplo, el guacamole). **4)** cada empleado centrado en su zona de trabajo**. Esto se está expandiendo a todos sus locales y ya alcanza el 50%, por lo que se espera un aumento de la eficiencia.**

2. **Menú simple:** en un restaurante de comida rápida los menús deben ser simples, normalmente un aperitivo, un plato principal y el acompañamiento junto con la bebida. **Esto es fundamental en cualquier restaurante, pero aún más en una cadena rápida.**

3. **Cultura empresarial:** los empleados deben estar cómodos para dar un buen servicio al cliente y que la interacción sea buena. En este sentido Chipotle forma a sus empleados para que funcionen en diferentes áreas e incentivar la promoción interna (el 95% de los managers de restaurantes vienen de ser ya empleados)

4. **Proveedores de alimentos:** los ingredientes deben de tener unos estándares de calidad. En este sentido Chipotle es una de las cadenas que mayor calidad ofrece




Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de la compañía y estimaciones de J.P Morgan

5. **Diseño interior:** Chipotle normalmente instala cocinas que se ven desde el exterior y el local tiene un diseño simple que permita la expansión del número de locales a bajo coste.

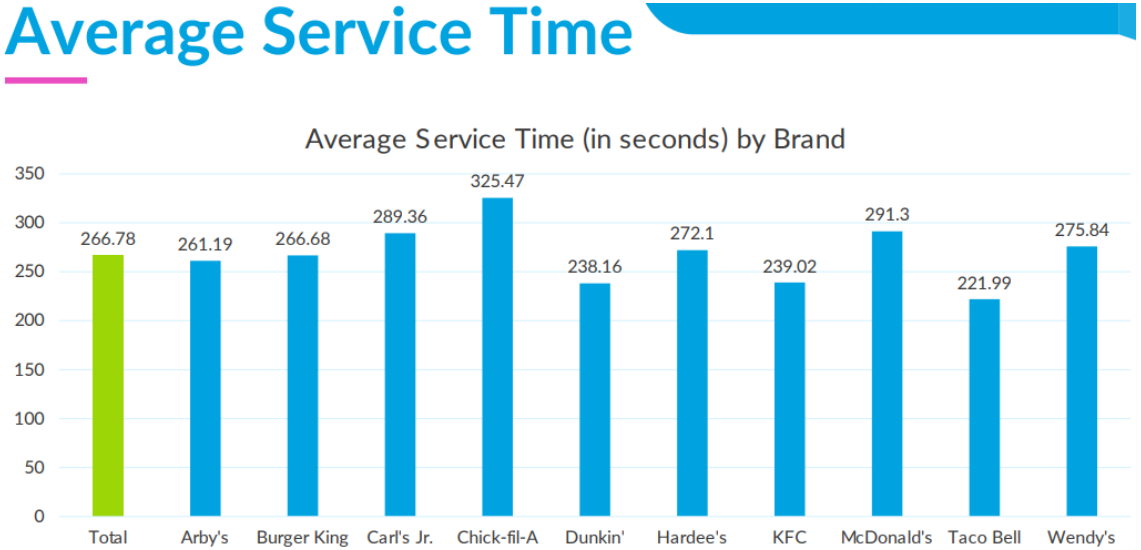
## Innovación

La compañía trata de introducir innovaciones en su proceso de producción para mejorar la experiencia del consumidor y ser más eficiente. Algunas son:

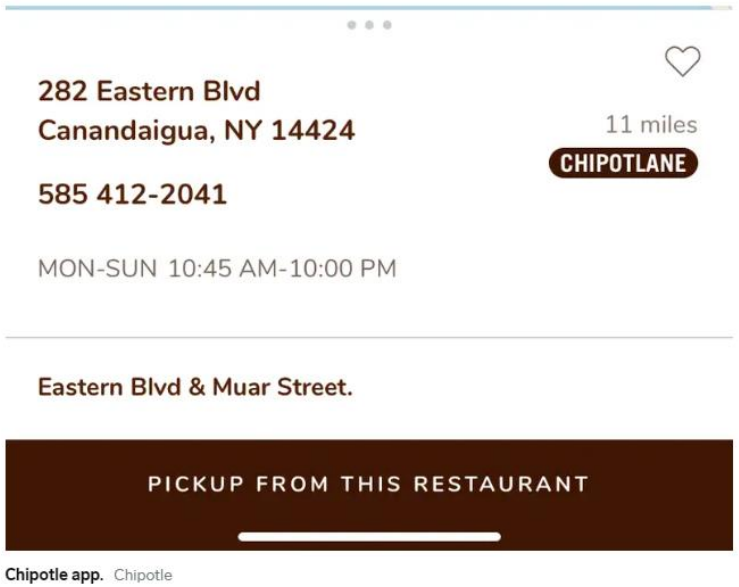
### Chipotlane

Consiste en la posibilidad **de pedir tu pedido por la aplicación antes de llegar al local sin tener que esperar las colas del restaurante.** De esta manera, los clientes pueden comprar desde la app sin tan si quiera haber llegado aún al restaurante y recogerlo dentro o en la cola de vehículos. Esto reduce los tiempos de espera y mejora la eficiencia de la empresa. La compañía lo extenderá a todos los locales**. Esta opción ha logrado incrementar en un 15% la cifra de ventas y se espera que esté disponible en al menos el 80% de las nuevas aperturas.** Actualmente aproximadamente tan solo el 20% de los restaurantes totales ofrecen este servicio.

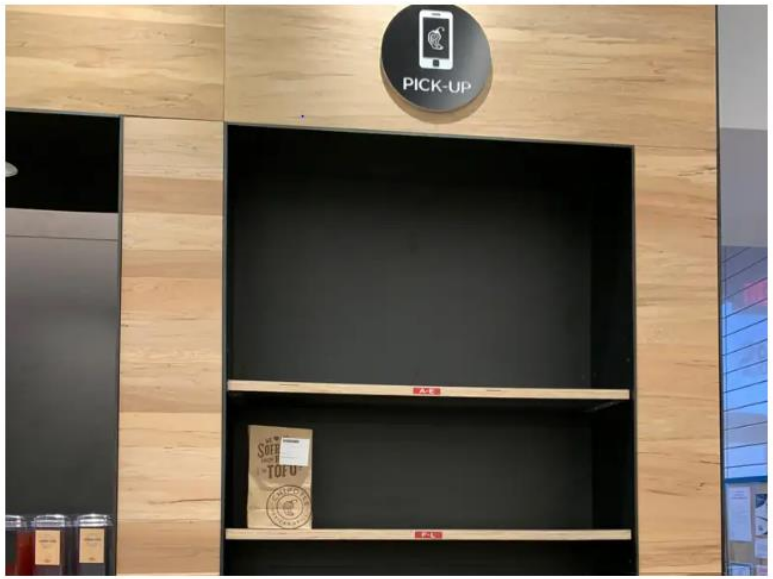
**Se estima que se tarda 30 segundos en realizar una transacción con Chipotlane**, mientras que en otras cadenas el autoservicio resulta ser mucho más lento, tardando de media 266,78 segundos en realizar el pedido y recibir la comida




Fuente: Drive-Thru Study. Intouch Insight




**Chipotle app.** Chipotle




En esta estantería colocan tu pedido si lo has solicitado para una hora determinada.

## Innovación

Otras innovaciones son:

**Robot de apoyo**

Con la tecnología de Hyphen, están instalando una máquina que realiza los bowls (burrito en el plato sin tortilla) y las ensaladas que sean pedidas a través de la App de la empresa o de un tercero. De esta manera, **se libera la línea principal de producción** para que a mano se realicen los burritos, tacos y quesadillas. Además, el 65% de todas las órdenes digitales son bowls o ensaladas. Esto permite aumentar la productividad y eficiencia del local

**Chippy**

Un robot que hace los nachos de maíz. Aunque sea automático, está programado para tener ligeras desviaciones con el fin de darle mayor naturalidad y aproximarse más a las hechas a mano.

**Autocado**

Una máquina que pela, corta y le quita el hueso al aguacate antes de que sea aderezado para hacer el guacamole por parte del personal**. Esto ahorra tiempo de una tarea en la que el trabajo a mano no aporta valor.**

Además, la empresa introduce unos 3 menús temporales al año para atraer a nuevos consumidores.




Al lado de la bolsa de papel vemos el hueco por el que sale el bowl.



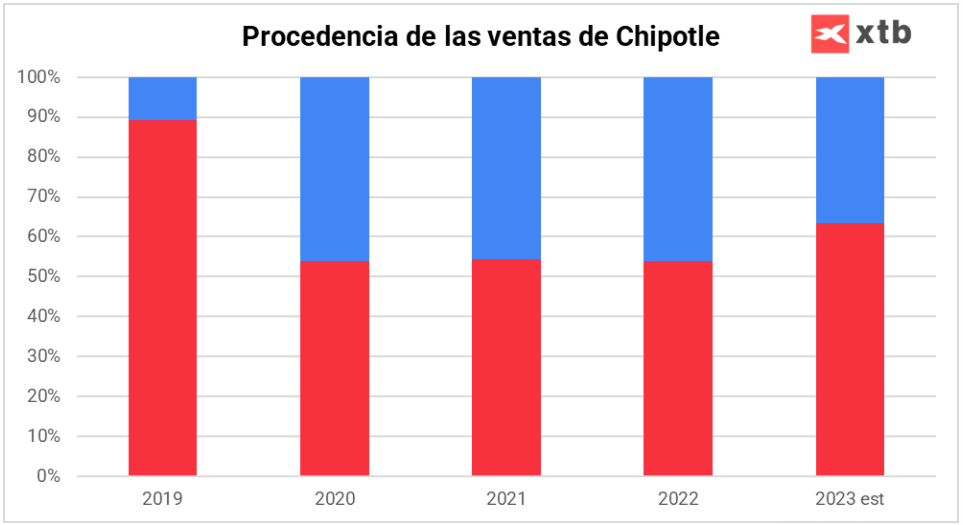

Recogiendo el aguacate ya listo para aderezar

## Localizaciones y expansión

La compañía ha estado llevando a cabo un ambicioso plan de expansión y las aperturas netas (aperturas menos cierres) no solo han sido positivas, sino que se han incrementado cada año (**en 2023 completo estimaban entre 255-285 aperturas y para 2024 entre 285-315**). La empresa realiza un importante estudio de las localizaciones que elige para sus restaurantes, puesto que no funciona con el modelo de franquicia, sino que **son en propiedad y ellos mismos lo operan**. **Esto ralentiza la expansión, pero hace los locales más controlables.**

Por países, la mayoría de ellas están en Estados Unidos, aunque internacionalmente cuenta con 34 locales en Canadá, 18 en Reino Unido, 6 en Francia y 2 en Alemania. **Este año se expandirán en Medio Oriente con una compañía dedicada a las franquicias**, siendo estas las únicas que seguirán este modelo. Sin embargo**, no descartaría que se decanten por este modelo para una verdadera expansión internacional.** Su objetivo a largo plazo son los 7.000 restaurantes en Norteamérica.

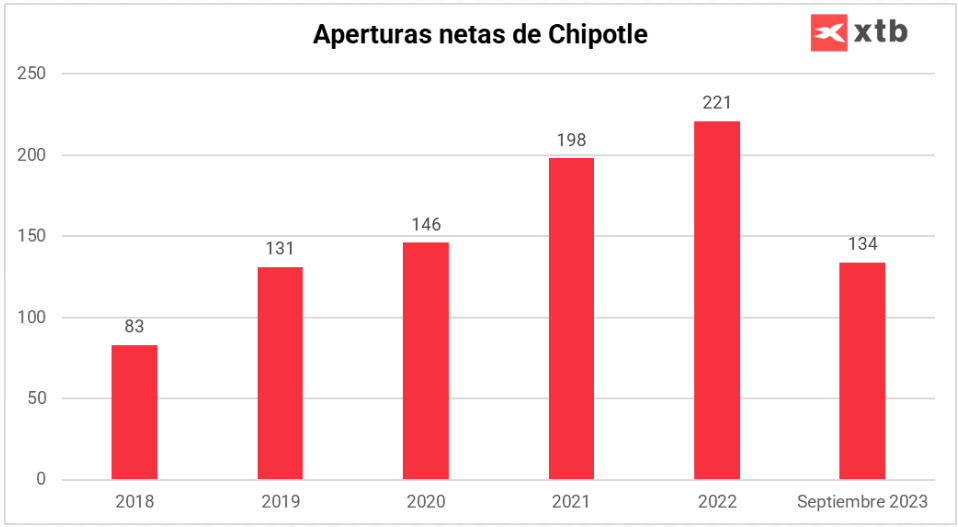
Por otro lado, después de la pandemia las ventas digitales (pedidos a través de su app, web o apps de terceros) han crecido con mucha fuerza y ya representan al menos el 40% de los ingresos.




Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía




Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía

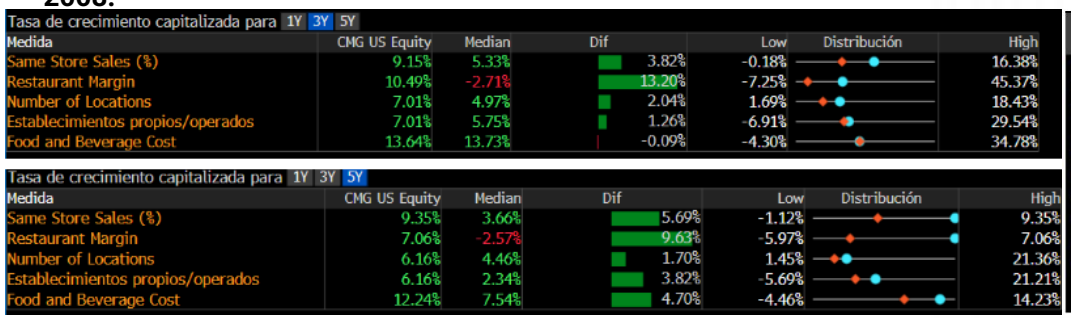


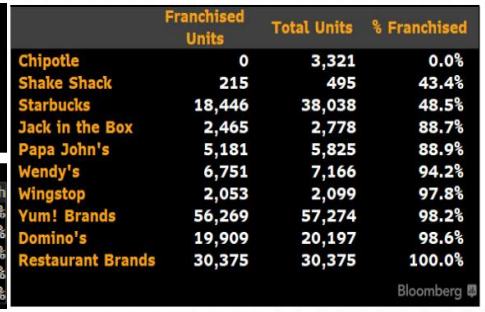

Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía

# III. Sector y competidores

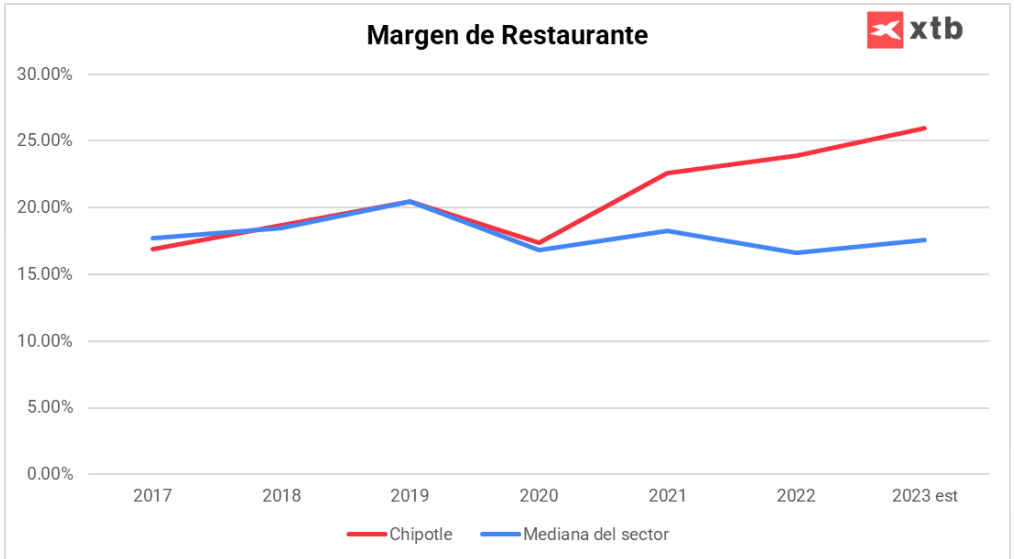
## Puntos clave

- Existen numerosas cadenas de comida rápida. Pero Chipotle opta por un modelo de comida de mayor calidad que la media de la competencia
- **Chipotle elige un modelo de propiedad de locales frente al sector en el que predomina la franquicia**, al menos igualando los locales en propiedad
- **Cuenta con un mayor margen restaurante que el sector**. Esto es la diferencia entre los ingresos del restaurante y los costes operativos del mismo, donde se incluyen comida, personal y otro tipo de consumos. Taco Bell contaba también con buenos márgenes, pero se están estabilizando frente al crecimiento de Chipotle. **Lo normal es que esta diferencia se incremente debido a la automatización de Chipotle y la eficiencia en los procesos**
- El crecimiento de los ingresos comparables (comparando con las tiendas ya abiertas antes del periodo estudiado) es superior que a los del sector, tanto a 3 (9,15% vs 5,33%) como a 5 años (9,35% vs 3,66%)
- El número de locales crece más rápido, sin embargo, hay que señalar que lo estamos comparando con cadenas muy bien establecidas y maduras en algunas localizaciones, por lo que cuentan con muchos más locales. Por ejemplo, McDonald´s se estima que terminó el 2023 con 41.661 locales frente a los 3.450 de Chipotle. **Si lo comparamos con la mediana del sector también es menor, puesto que se ubica en unos 10.444 locales**. Taco Bell cuenta con 8.603 locales, menos que Chipotle, pero con una comida de peor calidad, por lo que no son 100% comparables
- El crecimiento de los costes de comida y bebida son uno de los puntos sensibles de la compañía, aunque lo cierto es que puede variar entre cada marca a lo largo de varios años. Sin embargo, el ritmo de inflación más bajo y el ligero deterioro del mercado laboral estadounidense, que se traducirá en menores ritmo de aumento de los salarios, serán puntos a favor del control de costes de la compañía
- **Este tipo de compañías se pueden beneficiar de una crisis**, puesto que son la opción más barata para salir y en ocasiones sus menús son más baratos que cocinar en casa, sobre todo en Estados Unidos. Por tanto, tienen un componente anticíclico. **En el caso de Chipotle, creció en la crisis de 2008.**




Fuente: Bloomberg




| Margen de Restaurante | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 est |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Chipotle** | **16.90%** | **18.70%** | **20.50%** | **17.40%** | **22.60%** | **23.90%** | **25.99%** |
| McDonald's | 18.20% | 17.40% | 16.60% | 14.22% | 17.78% | 15.63% | 15.44% |
| Starbucks | 10.61% | 11.32% | 12.50% | 14.15% | 11.83% | 8.58% | 10.51% |
| Yum! Brands | 17.30% | 18.30% | 20.12% | 16.80% | 18.09% | 15.80% | 17.06% |
| **Taco Bell** | **22.40%** | **23.50%** | **24.00%** | **25.50%** | **23.90%** | **23.60%** | **23.76%** |
| Restaurant Brands International | 2.61% | 22.80% | 23.24% | 20.02% | 20.52% | 17.99% | 17.99% |
| Domino's Pizza | 23.10% | 22.70% | 23.70% | 21.80% | 21.90% | 15.20% | 17.20% |
| Shake Shack | 26.60% | 25.30% | 22.30% | 14.10% | 16.70% | 17.40% | 19.74% |
| **Mediana del sector** | **17.75%** | **18.50%** | **20.50%** | **16.80%** | **18.30%** | **16.59%** | **17.59%** |

Fuente: Elaboración propia, datos extraídos de Bloomberg

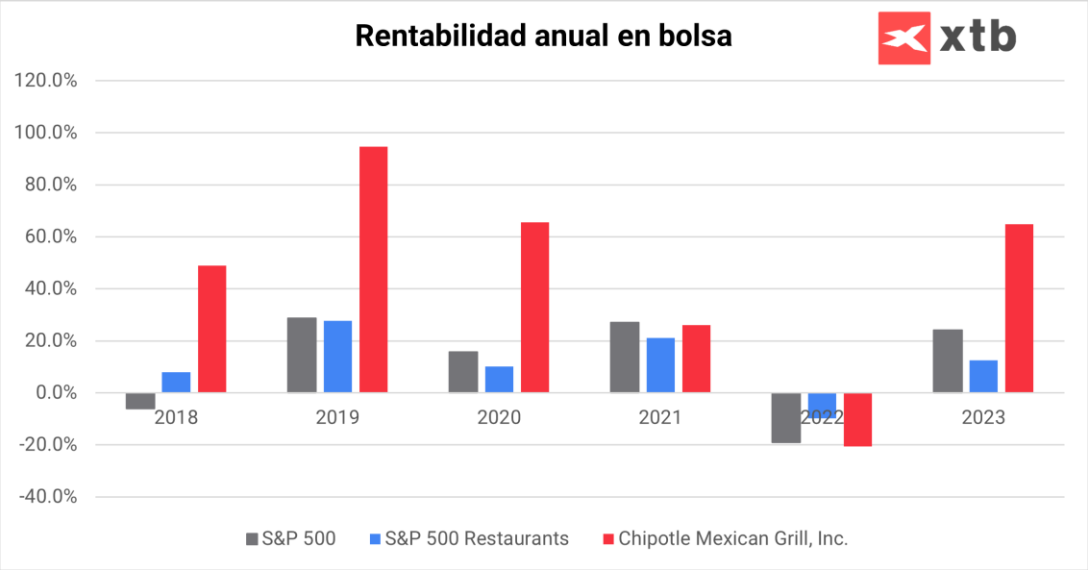
Dentro de Yum! Brands encontramos marcas como Taco Bell, KFC y Pizza Hut. Mientras que en Restaurant Brands se engloban marcas como Burguer King, Popeyes o Tim Hortons

## Rentabilidad en bolsa

**El rendimiento de la compañía ha superado con creces al conseguido tanto por el mercado como por su sector**. Esto se debe a que la empresa ha conseguido muy buenas cifras de crecimiento y ha construido una sólida estructura de tiendas con una estrategia diferenciadora de la competencia, que le permite tener un mayor control sobre los procesos. Todo ello operando prácticamente solo en Estados Unidos y con medidas a implementar en muchos de sus locales.

La empresa no reparte dividendos, pero lleva a cabo una política de recompra de acciones

| | CAGR 2018- 2023 |
|---|---|
| **S&P 500** | 10.2% |
| **S&P 500 Restaurants** | 11.0% |
| **Chipotle Mexican Grill, Inc.** | 41.2% |




Fuente: Elaboración propia




Fuente: xStation5

# IV. Gobierno Corporativo

## Accionariado

| Principales accionistas | % de propiedad |
|---|---|
| Vanguard Group Inc | 9.8% |
| Capital Group Companies Inc | 7.8% |
| BlackRock | 7.5% |
| Vanguard Group Incorporated | 6.9% |
| Capital Research Global Investor | 5.0% |
| T Rowe Price Group Inc | 5.0% |
| T Rowe Price Associates | 4.5% |
| Pershing Square (Bill Ackman) | 3.5% |

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Bloomberg

- El accionariado está muy concentrado en inversores institucionales, algunos de ellos por la gestión pasiva
- McDonald's llegó a tener un 90% de las acciones, pero en 2006 la sacó a bolsa y se desprendió de ellas para centrarse en su principal marca
- Bill Ackman es un inversor muy reputado en Wall Street y tiene una participación importante. Es la principal posición de su cartera. Además, es un inversor activista por lo que estará encima de la directiva para que estén alineados con los accionistas
- **La directiva tiene mucha experiencia en el sector y dentro de la compañía.** Además de su CEO, el resto de miembros de la directiva tiene una amplia experiencia en marcas como Taco Bell, otras compañías de Yum!brands e incluso en Starbucks.
- Usan las stock options (el pago con acciones), que es una práctica común en el sector y en el país
- **El 93% del salario potencial de Brian Niccol está basado en el rendimiento operativo de la compañía** y el 86% del resto de ejecutivos

## Gobierno Corporativo



**Brian Niccol**

**Age:** 49
**Director Since:** 2018

CEO y Presidente de Chipotle. Cuenta con una amplia experiencia en el sector. Fue CEO de Taco Bell y ocupó otros puestos en Yum!Brands, por lo que tiene un buen bagaje.

Fuente: Información extraída del informe de la compañía

| Name and Principal Position | Year | Salary ($) | Stock Awards ($)(1) | Option Awards ($)(2) | Non-Equity Incentive Plan Compensation ($)(3) | All Other Compensation ($)(4) | Total ($) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Brian Niccol**<br>*Chairman and Chief Executive Officer* | 2022 | $1,250,000 | $ 8,101,452 | $5,400,343 | $ 2,115,000 | $ 319,359 | $17,186,154 |
| | 2021 | $1,250,000 | $ 7,200,970 | $4,800,102 | $ 4,342,500 | $ 287,008 | $17,880,580 |
| | 2020 | $1,242,307 | $29,222,813 | $4,000,219 | $ 3,150,000 | $ 420,529 | $38,035,868 |
| **Jack Hartung**<br>*Chief Financial and Administrative Officer* | 2022 | $ 862,692 | $ 2,400,138 | $1,600,202 | $ 894,410 | $ 81,451 | $ 5,838,893 |
| | 2021 | $ 844,615 | $ 2,100,961 | $1,400,358 | $ 1,598,000 | $ 224,740 | $ 6,168,673 |
| | 2020 | $ 812,692 | $15,733,267 | $1,200,156 | $ 1,035,559 | $ 220,678 | $19,002,352 |
| **Curt Garner**<br>*Chief Technology Officer* | 2022 | $ 746,154 | $ 2,400,138 | $1,600,202 | $ 695,625 | $ 78,086 | $ 5,520,205 |
| | 2021 | $ 717,308 | $ 2,100,961 | $1,400,358 | $ 1,329,288 | $ 156,797 | $ 5,704,712 |
| | 2020 | $ 666,538 | $14,339,858 | $1,200,156 | $ 756,000 | $ 195,108 | $17,157,660 |
| **Chris Brandt**<br>*Chief Marketing Officer* | 2022 | $ 691,923 | $ 2,220,246 | $1,480,345 | $ 572,333 | $ 78,055 | $ 5,042,902 |
| | 2021 | $ 671,154 | $ 1,800,612 | $1,200,025 | $ 1,107,338 | $ 120,131 | $ 4,899,260 |
| | 2020 | $ 645,385 | $ 8,469,023 | $1,000,055 | $ 695,500 | $ 122,866 | $10,932,829 |
| **Scott Boatwright**<br>*Chief Restaurant Officer* | 2022 | $ 562,692 | $ 2,220,246 | $1,480,345 | $ 465,278 | $ 52,515 | $ 4,781,076 |
| | 2021 | $ 546,154 | $ 1,950,047 | $1,300,388 | $ 902,275 | $ 140,151 | $ 4,839,015 |
| | 2020 | $ 517,307 | $ 9,546,563 | $1,100,217 | $ 588,000 | $ 159,772 | $11,911,859 |
| Marissa Andrada(5)<br>*Former Chief Diversity, Inclusion and People Officer* | 2022 | $ 338,269 | $ 7,206,968 | $2,154,082 | $ — | $ 1,621,775 | $11,321,094 |

Fuente: Información extraída del informe de la compañía

# V. Valoración

## Balance

| *miles $* | 2021 | 2022 | 9M 2023 |
|---|---|---|---|
| **Activos** | | | |
| Caja y equivalentes | 815,374 | 384,000 | 602,307 |
| Cuentas a cobrar | 99,599 | 106,880 | 71,122 |
| Inventario | 32,826 | 35,668 | 40,177 |
| Gastos anticipados y otros activos corrientes | 78,756 | 86,412 | 104,038 |
| Impuestos a favor | 94,064 | 47,741 - | |
| Inversiones | 260,945 | 515,136 | 851,699 |
| **Total activo corriente** | **1,381,564** | **1,175,837** | **1,669,343** |
| Inmovilizado neto | 1,769,278 | 1,951,147 | 2,093,011 |
| Inversiones a largo plazo | 274,311 | 388,055 | 473,247 |
| Caja restrigida | 30,856 | 24,966 | 25,315 |
| Arrendamientos operativos | 3,118,294 | 3,302,402 | 3,555,808 |
| Otros activos | 56,716 | 63,158 | 72,830 |
| Fondo de comercio | 21,939 | 21,939 | 21,939 |
| **Total activo no corriente** | **5,271,394** | **5,751,667** | **6,242,150** |
| **Activo Total** | **6,652,958** | **6,927,504** | **7,911,493** |
| **Pasivo** | | | |
| Cuentas a pagar | 163,161 | 184,566 | 207,541 |
| Nóminas y beneficios acumulados | 162,405 | 170,456 | 155,015 |
| Otros pasivos acumulados | 173,052 | 147,539 | 151,148 |
| Ingresos anticipados | 156,351 | 183,071 | 156,320 |
| Arrendamientos operativos | 218,713 | 236,248 | 244,994 |
| Impuestos a pagar | | | 172,689 |
| **Total pasivo corriente** | **873,682** | **921,880** | **1,087,707** |
| Compromisos y contingencias | | | |
| Pasivos por arrendamiento operativo a LP | 3,301,601 | 3,495,162 | 3,773,087 |
| Pasivos por impuestos diferidos | 141,765 | 98,623 | 111,089 |
| Otros pasivos | 38,536 | 43,816 | 53,296 |
| **Total pasivo no corriente** | **4,355,584** | **4,559,481** | **5,025,179** |
| **Total Pasivo** | **5,229,266** | **5,481,361** | **6,112,886** |
| **Patrimonio Neto** | | | |
| Acciones ordinarias | 371 | 373 | 375 |
| Capital adicional | 1,729,312 | 1,829,304 | 1,917,868 |
| Acciones recompradas en tesorería | -3,356,102 | -4,282,014 | -4,798,748 |
| Otras pérdidas acumuladas | -5,354 | -7,888 | -8,080 |
| Beneficios sin distribuir | 3,929,147 | 4,828,248 | 5,774,899 |
| **Total Patrimonio Neto** | **2,297,374** | **2,368,023** | **2,886,314** |

| *miles $* | 2021 | 2022 | 9M 2023 |
|---|---|---|---|
| **Activos** | | | |
| Caja y equivalentes | 12% | 6% | 8% |
| Cuentas a cobrar | 1% | 2% | 1% |
| Inventario | 0% | 1% | 1% |
| Gastos anticipados y otros activos corrientes | 1% | 1% | 1% |
| Impuestos a favor | 1% | 1% | |
| Inversiones | 4% | 7% | 11% |
| **Total activo corriente** | **21%** | **17%** | **21%** |
| Inmovilizado neto | 27% | 28% | 26% |
| Inversiones a largo plazo | 4% | 6% | 6% |
| Caja restrigida | 0% | 0% | 0% |
| Arrendamientos operativos | 47% | 48% | 45% |
| Otros activos | 1% | 1% | 1% |
| Fondo de comercio | 0% | 0% | 0% |
| **Total activo no corriente** | **79%** | **83%** | **79%** |
| **Activo Total** | **100%** | **100%** | **100%** |
| **Pasivo** | | | |
| Cuentas a pagar | 2% | 3% | 3% |
| Nóminas y beneficios acumulados | 2% | 2% | 2% |
| Otros pasivos acumulados | 3% | 2% | 2% |
| Ingresos anticipados | 2% | 3% | 2% |
| Arrendamientos operativos | 3% | 3% | 3% |
| Impuestos a pagar | 0% | 0% | 2% |
| **Total pasivo corriente** | **13%** | **13%** | **14%** |
| Compromisos y contingencias | 0% | 0% | 0% |
| Pasivos por arrendamiento operativo a LP | 50% | 50% | 48% |
| Pasivos por impuestos diferidos | 2% | 1% | 1% |
| Otros pasivos | 1% | 1% | 1% |
| **Total pasivo no corriente** | **65%** | **66%** | **64%** |
| **Total Pasivo** | **79%** | **79%** | **77%** |
| **Patrimonio Neto** | | | |
| Acciones ordinarias | 0% | 0% | 0% |
| Capital adicional | 26% | 26% | 24% |
| Acciones recompradas en tesorería | -50% | -62% | -61% |
| Otras pérdidas acumuladas | 0% | 0% | 0% |
| Beneficios sin distribuir | 59% | 70% | 73% |
| **Total Patrimonio Neto** | **35%** | **34%** | **36%** |

| **Salud Financiera** | *2021* | *2022* | 9M 2023 |
|---|---|---|---|
| Cash Ratio | 0.9 | 0.4 | 0.6 |
| Quick Ratio | 1.3 | 1.1 | 1.4 |
| Current Ratio | 1.6 | 1.3 | 1.5 |
| Periodo medio de cobro(días) | 4.8 | 4.5 | 3.5 |
| Periodo medio de pago (días) | 25.8 | 25.9 | 35.0 |

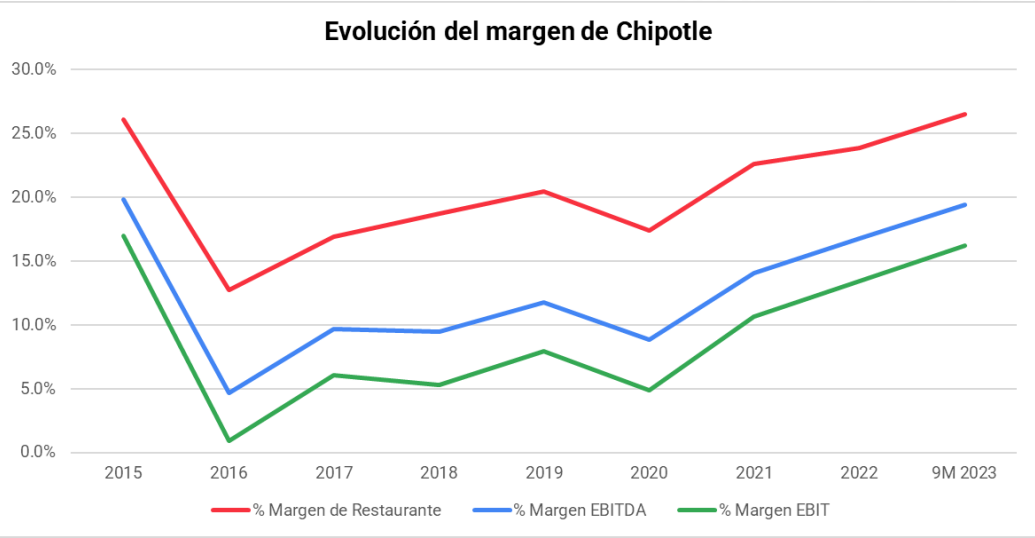
- La compañía no tiene prácticamente deuda. Su deuda consiste en una línea de crédito de 500.000 dólares
- En ocasiones los leasing operativos se consideran deuda y en el balance se deben de incluir, **pero no lo tendremos en cuenta para el cómputo debido a que puedes acabar tu contrato y no tiene las mismas connotaciones que un préstamo. Además, no es financiación**
- La compañía cuenta con una buena liquidez, teniendo en cuenta la posición de caja neta y las inversiones a corto plazo que también son accesibles
- Con su posición neta de caja y sus inversiones podría pagar todo su pasivo corriente
- **La compañía suele tener net working capital negativo (inventarios + c. a cobrar – c. a pagar) debido a que cobra prácticamente al instante y paga más tarde**

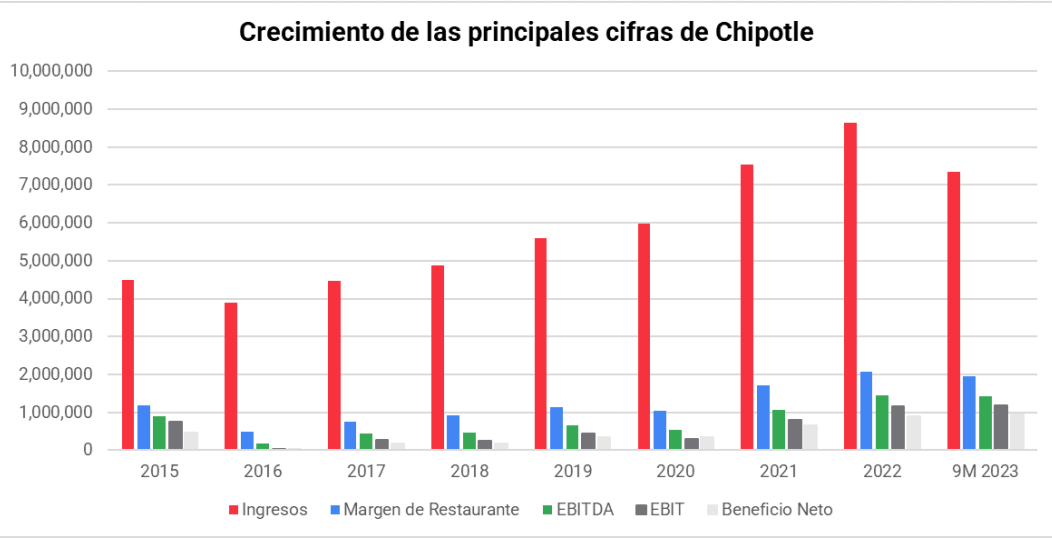
# V. Valoración

## Cuenta de resultados y otros

- La compañía ha conseguido un crecimiento sólido, debido al aumento de locales cada año y al **apalancamiento operativo**
- En 2016 tuvo un problema de intoxicación con su comida**, lo que impacto de manera muy negativa en su imagen de marca y provocó una caída importante de sus cifras**. Sin embargo, quedó como una anécdota y en 2017 ya recuperó el nivel de actividad de 2015
- Debido al aumento de los costes laborales, la compañía ha tardado en recuperar su margen EBIT del 2015
- Capex y cambios en el NWC muy estables, lo que sumado a una demanda creciente  da como resultado un flujo de caja relativamente predecible
- NWC negativo debido a lo comentado en la anterior diapositiva

| *miles $* | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | CAGR 2015-2022 | 9M 2023 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos | 4,501,223 | 3,904,384 | 4,476,412 | 4,864,985 | 5,586,369 | 5,984,634 | 7,547,061 | 8,634,652 | **9.8%** | 7,355,329 | |
| Margen de Restaurante | 1,174,287 | 498,214 | 756,216 | 910,992 | 1,142,490 | 1,041,081 | 1,707,009 | 2,062,119 | **8.4%** | 1,947,788 | |
| *% Margen de Restaurante* | 26.1% | 12.8% | 16.9% | 18.7% | 20.5% | 17.4% | 22.6% | 23.9% | | 26.5% | |
| EBITDA | 893,957 | 180,935 | 434,142 | 460,347 | 656,736 | 528,698 | 1,059,600 | 1,447,229 | **7.1%** | 1,428,268 | |
| *% Margen EBITDA* | *19.9%* | *4.6%* | *9.7%* | *9.5%* | *11.8%* | *8.8%* | *14.0%* | *16.8%* | | | *19.4%* |
| EBIT | 763,589 | 34,567 | 270,794 | 258,368 | 443,958 | 290,164 | 804,943 | 1,160,403 | **6.2%** | 1,194,366 | |
| *% Margen EBIT* | *17%* | *1%* | *6%* | *5%* | *8%* | *5%* | *11%* | *13%* | | | *16%* |
| Beneficio Neto | 475,602 | 22,938 | 176,253 | 176,553 | 350,158 | 355,766 | 652,984 | 899,101 | **9.5%** | 946,651 | |
| BPA diluido | 15.10 | 0.77 | 6.17 | 6.31 | 12.38 | 12.52 | 22.90 | 32.04 | **11.3%** | 34.13 | |
| Ingresos Operativos | | *-13%* | *15%* | *9%* | *15%* | *7%* | *26%* | *14%* | | | *14%* |
| Margen de Restaurante | | *-58%* | *52%* | *20%* | *25%* | *-9%* | *64%* | *21%* | | | *27%* |
| EBITDA | | *-80%* | *140%* | *6%* | *43%* | *-19%* | *100%* | *37%* | | | *33%* |
| EBIT | | *-95%* | *683%* | *-5%* | *72%* | *-35%* | *177%* | *44%* | | | *38%* |
| Beneficio Neto | | *-95%* | *668%* | *0%* | *98%* | *2%* | *84%* | *38%* | | | *40%* |
| BPA diluido | | *-95%* | *701%* | *2%* | *96%* | *1%* | *83%* | *40%* | | | *42%* |
| **Impacto cambio en el Net Working Capital** | | -9,490 | -1,178 | 7,489 | -20,029 | -18,130 | 39,691 | 11,282 | | | |
| % cambio NWC/Ingresos Operativos | | *-0.2%* | *0.0%* | *0.2%* | *-0.4%* | *-0.3%* | *0.5%* | *0.1%* | | | |
| **Capex** | 257,418 | 258,842 | 216,777 | 287,390 | 333,912 | 373,352 | 442,475 | 479,164 | | | |
| Y/Y% Capex | | 1% | -16% | 54% | 12% | 19% | 8% | -100% | | | |
| Capex/Ingresos | *5.7%* | *6.6%* | *4.8%* | *5.9%* | *6.0%* | *6.2%* | *5.9%* | *5.5%* | | | |
| **Amortización** | 130,368 | 146,368 | 163,348 | 201,979 | 212,778 | 238,534 | 254,657 | 286,826 | | | |
| Amort/Ingresos | *2.9%* | *3.7%* | *3.6%* | *4.2%* | *3.8%* | *4.0%* | *3.4%* | *3.3%* | | | |
| Net Working Capital | -32,383 | -22,893 | -21,715 | -29,204 | -9,175 | 8,955 | -30,736 | -42,018 | | | |




Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía

# V. Valoración

## Estimaciones

- La empresa no tiene deuda, por lo **que la tasa de descuento utilizada es el coste del equity**. En este caso nos parece muy alta para la calidad del negocio, pero aplicaremos esa para los flujos de caja libre y del 8% para el valor terminal. Posiblemente unos tipos ligeramente inferiores en los próximos 5 años rebajará también el coste del equity
- La amortización se ha situado en alrededor del 4% y el capex, es decir, las inversiones de mantenimiento, en el 5,7%. Estimamos una amortización del 4% de los ingresos y un capex del 6%, recogiendo un ligero aumento por el aumento de locales e innovaciones que se instalan en ellos
- Los cambios en el net working capital apenas ha afectado a los flujos de caja en el pasado, por lo que no se tendrá en cuenta
- **Estimamos un crecimiento de los locales del 10%,** debido a que se van aumentando las aperturas con el paso del tiempo, en vistas de cumplir su plan de expansión
- **La tasa de crecimiento perpetuo la ubicamos en el 4%, que es el crecimiento medio mundial**
- **Los ingresos medios por restaurante se acelerarán en los próximos años para volver a una tasa normalizada, debido a la expansión de chipotlanes y otras innovaciones recientes, al igual que el crecimiento de ventas digitales. El margen EBIT está influenciado por las mismas corrientes**

| | |
|---|---|
| Chipotle β | 1.16 |
| S&P 500 Total Return | 9.76% |
| i libre de riesgo | 4.00% |
| Ke | 10.66% |

| | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Al comienzo del periodo | 2,966 | 3,187 | 3,450 | 3,760 | 4,136 | 4,550 | 5,005 | 5,505 | | |
| Aperturas | 221 | 263 | 310 | 376 | 414 | 455 | 500 | 551 | | |
| **Nº de restaurantes totales** | 3,187 | 3,450 | 3,760 | 4,136 | 4,550 | 5,005 | 5,505 | 6,056 | | |
| Ingresos medios por restaurante (miles $) | 2,709 | 2,940 | 3,381 | 3,888 | 4,121 | 4,368 | 4,630 | 4,908 | | |
| Crecimiento de los ingresos medios rest | | 8.5% | 15.0% | 15.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | | |
| **Ingresos totales (miles $)** | **8,634,652** | **10,141,720** | **12,710,956** | **16,079,359** | **18,748,532** | **21,860,789** | **25,489,680** | **29,720,966** | **CAGR 2022-2029** | **19.3%** |
| Margen EBIT | 13.44% | 16.25% | 18.00% | 20.00% | 20.00% | 22.00% | 25.00% | 25.00% | | |
| **EBIT** | **1,160,403** | **1,648,029** | **2,287,972** | **3,215,872** | **3,749,706** | **4,809,374** | **6,372,420** | **7,430,242** | **CAGR 2022-2029** | **30.4%** |

## Precio objetivo

- El descuento de flujos de caja libre está muy influenciado por el valor terminal y las tasas de descuento utilizadas
- El precio objetivo que obtenemos del DFCF está bastante ajustado, puesto que **los supuestos asumidos son optimistas debido a la calidad de la empresa**
- En el caso de los múltiplos, **las 18 veces EV/EBITDA está por debajo de su media de los últimos 5 años de 33 veces**, debido a que lo normal es que se vaya estabilizando
- **Una expansión internacional podría mejorar aún más el negocio y expandir más los márgenes si en el extranjero se opta por el modelo de franquicia**, alcanzando niveles similares a RBI o McDonald´s cuyos márgenes EBIT son superiores

| | |
|---|---|
| Tipo impositivo efectivo | 24.00% |
| Tasa crecimiento perpetuo (g) | 4.00% |
| WACC flujos de caja | 10.66% |
| WACC V.Terminal | 8.00% |

| *miles $* | *2024e* | *2025e* | *2026e* | *2027e* | *2028e* | *2029e* | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EBIT | 2,287,972 | 3,215,872 | 3,749,706 | 4,809,374 | 6,372,420 | 7,430,242 | |
| (-) Impuestos | -549,113 | -771,809 | -899,930 | -1,154,250 | -1,529,381 | -1,783,258 | |
| NOPAT | 1,738,859 | 2,444,063 | 2,849,777 | 3,655,124 | 4,843,039 | 5,646,984 | |
| (+) Amortización y Depreciación | 508,438 | 643,174 | 749,941 | 874,432 | 1,019,587 | 1,188,839 | |
| EBIDA | 2,247,297 | 3,087,237 | 3,599,718 | 4,529,555 | 5,862,626 | 6,835,822 | |
| (-) Capex | -762,657 | -964,762 | -1,124,912 | -1,311,647 | -1,529,381 | -1,783,258 | Valor Terminal |
| Flujo de Caja Libre desapalancado | 1,484,640 | 2,122,475 | 2,474,806 | 3,217,908 | 4,333,246 | 5,052,564 | 131,366,671 |

| *datos en miles de $ excepto datos por acción* | *DFCFF* |
|---|---|
| Enterprise Value | 77,038,254 |
| (-) Deuda | 0 |
| (-) Minoritarios | 0 |
| (+) Caja | 602,307 |
| (=) Market Value | 77,640,561 |
| Número de acciones | 27,445 |
| Precio Objetivo | $2,828.99 |
| Precio de mercado | $2,404.00 |
| Potencial | 17.7% |
| Margen de seguridad | 15.0% |
| CAGR a 3 años | *5.6%* |
| CAGR a 5 años | *3.3%* |

| *datos en miles de $ excepto datos por acción* | *Múltiplos* |
|---|---|
| EV/EBIT estimado | 18.0 |
| EBIT est 2029 | 7,430,242 |
| Número de acciones | 27,445 |
| Precio Objetivo | 4,895.18 |
| Precio de mercado | 2,404.00 |
| Potencial | 103.6% |
| Margen de seguridad | 50.9% |
| CAGR a 3 años | *26.7%* |
| CAGR a 5 años | *15.3%* |

# Conclusión final

## Puntos a favor

- Compañía con buenos retornos sobre el capital invertido
- Crecimiento a largo plazo
- Buen equipo directivo
- Accionista de referencia como Bill Ackman
- Sector con componente anticíclico
- Innovación en busca de la máxima eficiencia y mejor servicio al cliente
- Recompras de acciones
- Apalancamiento operativo que incrementará sus cifras de beneficios
- Recorrido internacional prácticamente inexplorado
- **En definitiva, podríamos catalogarla como una *compounder*, que, pese a que podría tener una valoración ya muy ajustada, a futuro creará valor para el accionista**

## Riesgos

- Valoración exigente
- Alta dependencia al crecimiento
- Aumento de precio en las materias primas, que son su principal coste
- Rupturas de stock, lo que significa que sus proveedores no sean capaces de satisfacer sus pedidos
- Una expansión muy rápida puede hacer que la compañía se precipite y no mantenga la calidad de la comida, comprando a nuevos proveedores de peor calidad

# Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.

En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.

XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.




xtb.com