AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

McDonald's

Una plataforma de franquicias e inmuebles de enorme calidad, que hoy cotiza cerca de su valor intrínseco

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

McDonald's

TESIS

El verdadero negocio de McDonald's está detrás de la hamburguesa. En este análisis evalúo cómo construyó un modelo global apoyado en franquicias, royalties y una valiosa cartera inmobiliaria, y cuánto vale realmente la compañía.

LA EMPRESA

McDonald's, fundada en 1940 y con sede en Chicago, cuenta con más de 46.000 restaurantes en todo el mundo. Cerca del 95% está en manos de franquiciados y licenciatarios.

La compañía conserva la marca, el sistema operativo y buena parte del real estate, y cobra royalties y rentas sobre las ventas de los locales. En 2025 reportó USD 26.885 millones de ingresos, mientras que el sistema completo vendió USD 139.400 millones.

PRECIO OBJETIVO
USD 268

POTENCIAL
-3,6%

SECTOR
Consumo discrecional

MERCADO
NYSE

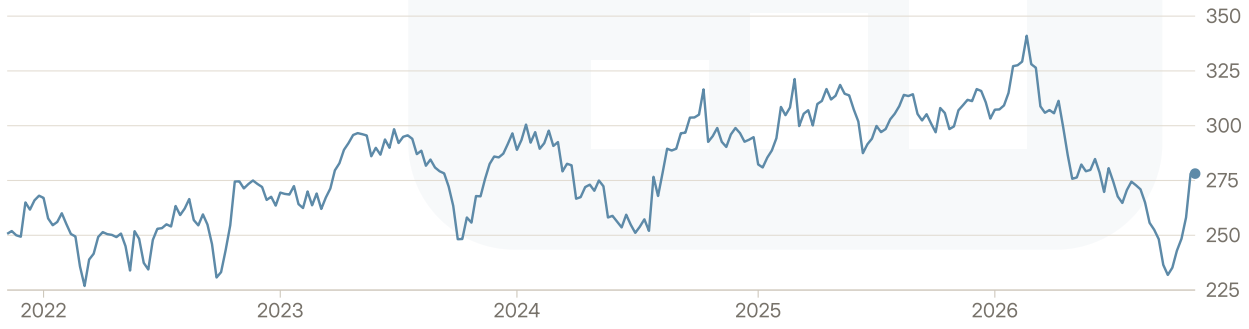
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 278,13	229,20 – 341,75	+11%	0,38

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	15
05	Competitividad	16
06	Los alcistas vs. los bajistas	21
07	Valoración	22
08	Conclusión	26

SECCIÓN 01

Introducción

McDonald’s es una empresa estadounidense fundada en 1940 y con sede en Chicago. A simple vista parece una cadena global de restaurantes. Económicamente hablando, se parece bastante menos a un restaurante tradicional de lo que uno podría imaginarse.

Al cierre de 2025 el sistema contaba con 45.356 restaurantes y, para junio de 2026, ya había alcanzado 46.028. La inmensa mayoría no es operada directamente por la compañía. **Aproximadamente el 95% está en manos de franquiciados, developmental licensees o afiliados, mientras McDonald’s conserva la marca, el sistema operativo, una parte relevante de los inmuebles y el derecho a cobrar royalties y rentas sobre las ventas de esos locales.**

Esta distinción es fundamental. En 2025 McDonald’s reportó US$26.885 millones de ingresos, pero el conjunto del sistema generó US$139.400 millones de ventas. El revenue contable representa solo una fracción del volumen económico que pasa por la red.

En otras palabras, cuando analizamos McDonald’s no estamos analizando únicamente la venta de Big Macs. Estamos analizando una plataforma de franquicias, inmuebles, distribución, marketing y tecnología que cobra por participar de las ventas de más de 45.000 puntos de venta.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

El sistema se divide en tres grandes tipos de restaurantes:

1. Conventional franchised

Es el modelo más importante. McDonald's generalmente posee el terreno o asegura un contrato de alquiler de largo plazo sobre el terreno y el edificio. El franquiciado, por su parte, financia equipamiento, cartelería, mobiliario y buena parte de la operación. A cambio del derecho a usar la marca y el sistema, paga rentas, royalties sobre ventas y fees iniciales.

Los contratos suelen tener una duración cercana a 20 años. Al vencimiento, McDonald's mantiene el control del inmueble y puede renovar con el mismo operador, elegir otro o cerrar el local. Ese control del punto de venta es una parte poco visible, pero muy relevante.

2. Developmental licensees & affiliates

a) Developmental Licensees: son los operadores a los que McDonald's les otorga la licencia para desarrollar la marca en todo un país o región. El licenciatario financia el 100% del negocio (incluyendo inmuebles). McDonald's no invierte capital, solo cobra royalties basados en un porcentaje de las ventas. El ejemplo más grande del mundo es Arcos Dorados en América Latina.

b) Affiliates: funcionan igual que los anteriores, pero con una diferencia clave: McDonald's posee una participación accionaria en esa empresa local. El ejemplo claro es McDonald's Japón y China, donde la casa matriz tiene invertido capital y registra su porcentaje de ganancias netas bajo el método de participación.

3. Company-owned restaurants

Solo 2.039 restaurantes eran operados directamente por McDonald's al cierre de 2025. Estos locales generan el revenue completo de cada venta, pero también soportan los costos de cada producto, salarios y gastos operativos. Los márgenes de este tipo de restaurante son considerablemente inferiores a los del negocio franquiciado.

En general, McDonald's reporta en función de si las ventas provienen de franquicias, de locales propios u otras ventas (fees por plataformas tecnológicas o licencias de marca para productos de consumo masivo).

Revenues

Dollars in millions	**2025**
Franchised revenues:	
U.S.	$ 7,371
International Operated Markets	7,279
International Developmental Licensed Markets & Corporate	1,898
Total	$16,548
Company-owned and operated sales:	
U.S.	$ 3,115
International Operated Markets	6,131
International Developmental Licensed Markets & Corporate	443
Total	$ 9,690
Total Franchised revenues and Company-owned and operated sales:	
U.S.	$10,487
International Operated Markets	13,410
International Developmental Licensed Markets & Corporate	2,342
Total	$26,238
Total Other revenues	$ 647
Total Revenues	$26,885

Fuente: 10-K 2025.

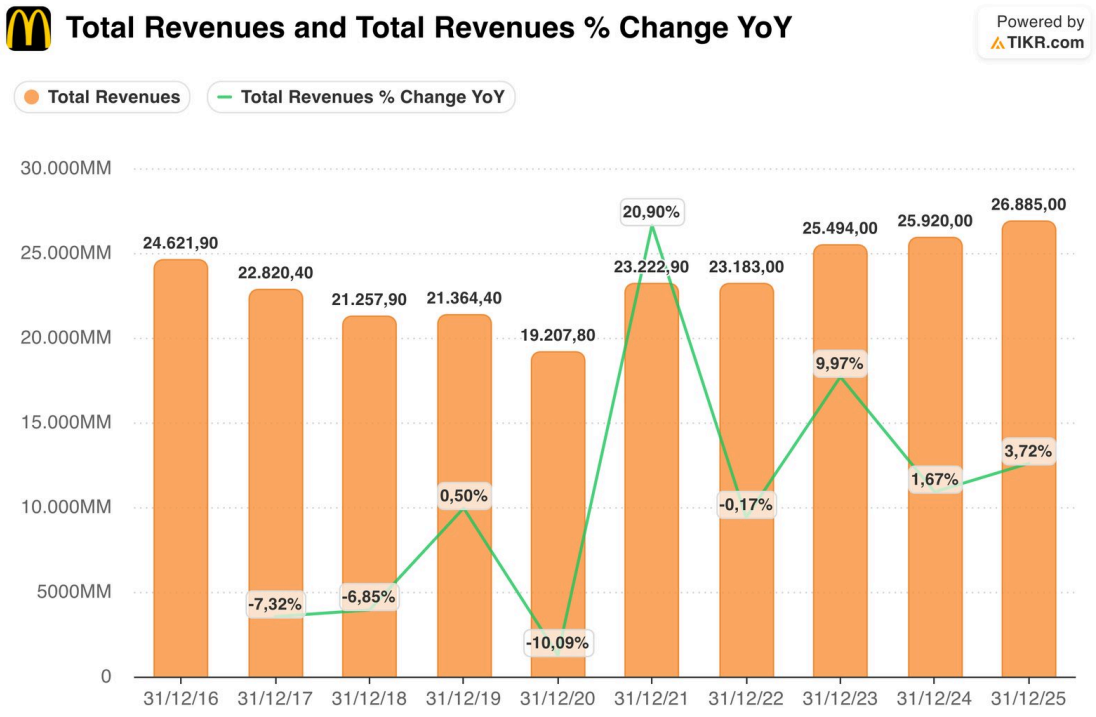
El 61,6% del revenue proviene del sistema de franquicias, mientras que aproximadamente un 36% proviene de los restaurantes propios. En la introducción mencioné que el 95% de los restaurantes son franquiciados, es decir que solo un 5% de los restaurantes genera un 36% del revenue.

Si tan pocos restaurantes generan tanto revenue, ¿no le conviene a McDonald's aumentar la proporción de locales propios? El truco está en los márgenes. Los restaurantes franquiciados aportaron aproximadamente el 90% de los dólares de margen de restaurantes en 2025. Voy a volver sobre este punto más adelante.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas

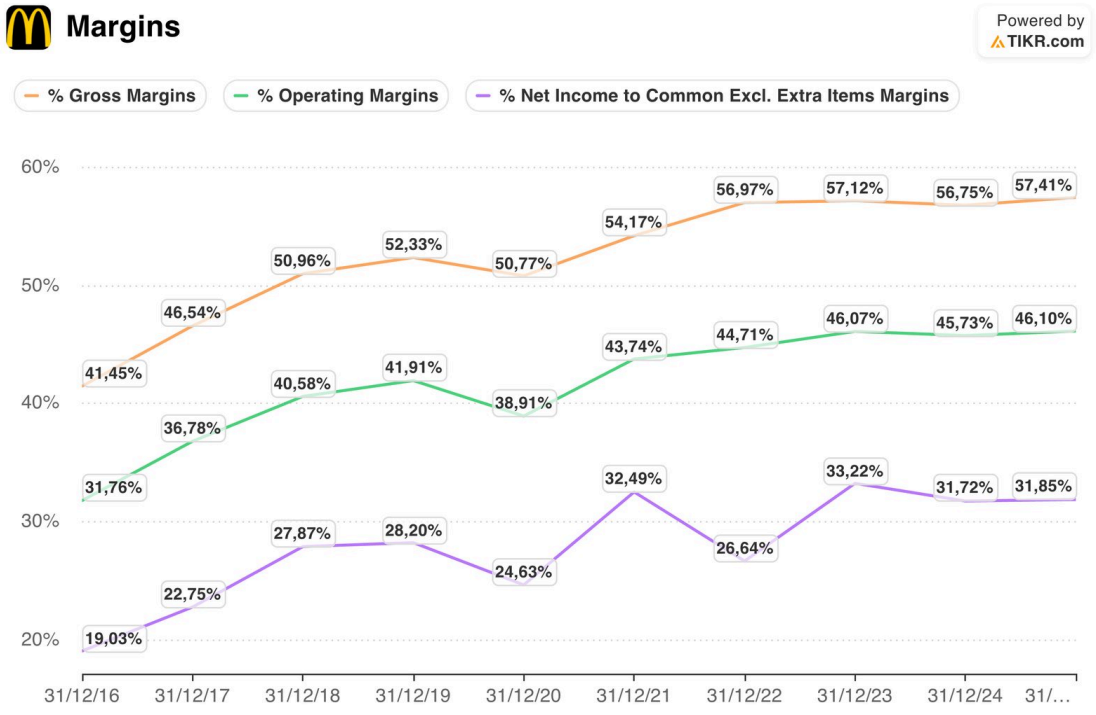


Fuente: Tikr.

Si miramos únicamente la evolución de los ingresos reportados, McDonald's podría parecer un negocio bastante mediocre, por no decir malo. En 2016 facturaba USD 24.622 millones y en 2025 USD 26.885 millones. Eso implica un crecimiento anual compuesto inferior al 1%.

El problema es que esa lectura ignora el refranchising. Si hay algo que me gusta de analizar empresas es detectar este tipo de cosas. Durante años McDonald's vendió restaurantes propios a franquiciados. Al hacerlo, deja de consolidar el 100% de las ventas de esos locales y pasa a registrar principalmente rentas y royalties. Es decir, las ventas reportadas caen con fuerza, pero el sistema mejora para McDonald's porque sus márgenes crecen significativamente.

Por eso prefiero en este caso seguir la evolución de los márgenes. Mientras las ventas reportadas apenas crecieron durante la década, el beneficio bruto aumentó más de 50%, el beneficio operativo casi 59% y el EPS se multiplicó por más de dos.



Fuente: Tikr.

Otros dos aspectos que me parecen relevantes son la recurrencia del modelo y la estabilidad frente a crisis. La recurrencia es elevada por dos motivos: primero, porque se trata de consumo frecuente y de bajo ticket; segundo, porque gran parte de los ingresos se calcula como porcentaje de las ventas de franquiciados a través de royalties y rentas. Mientras la red siga operando y vendiendo, McDonald's gana una porción de ese volumen. En cuanto a la estabilidad frente a crisis, el negocio compite por valor y conveniencia. No es inmune, pero en la pandemia, en uno de los momentos más críticos para el consumo fuera de casa, las ventas cayeron un 10% y la compresión de los márgenes fue muy acotada. Un año después ya estaba por encima de los niveles previos.

Segmentos geográficos

McDonald's organiza sus operaciones en tres segmentos. **Estados Unidos** es el mercado individual más importante y está 95% franquiciado. **International Operated Markets** incluye países como Australia, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Polonia, España y Reino Unido, con aproximadamente un 89% de restaurantes franquiciados. **International Developmental Licensed Markets & Corporate** incluye principalmente mercados operados por developmental licensees, además de las participaciones en China y Japón y las actividades corporativas.

Segmento 2025	Revenue	% revenue	Operating income
U.S.	US$10.825 MM	40,30%	**US$5.808 MM**
International Operated Markets	US$13.633 MM	50,70%	**US$6.382 MM**
IDL Markets & Corporate	US$2.427 MM	9,00%	**US$203 MM**

Fuente: elaboración propia con datos del 10-K 2025.

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

A comienzos de noviembre McDonald's presentó los resultados del tercer trimestre. Los ingresos fueron de **USD 7.157 millones (+1%)** y las ventas de todo el sistema superaron los USD 38.000 millones (+4%). El beneficio operativo creció un 7% hasta USD 3.595 millones, con un margen cercano al 50%, y el **EPS ajustado fue de USD 3,57 (+11%)**.

La parte menos buena está en las ventas comparables: **+1,5% a nivel global, frente al +3,6% de un año antes**. Por segmento:

- **Estados Unidos:** -0,2%. El tráfico sigue siendo el problema, sobre todo entre los consumidores de menores ingresos. El CEO destacó una mejora a medida que avanzaba el trimestre gracias a las nuevas promociones de valor.
- **International Operated Markets:** +1,4%.
- **International Developmental Licensed Markets:** +4,2%, el segmento más dinámico.

En los primeros nueve meses los ingresos suman USD 20.773 millones (+5%), el beneficio operativo USD 9.887 millones (+7%) y el EPS ajustado USD 9,78 (+8%). La empresa además subió el dividendo trimestral un 4%, hasta USD 1,93 por acción, y mantiene su plan de abrir unos 2.600 restaurantes durante 2026.

Mi lectura es que el modelo sigue funcionando exactamente como se espera: aunque las ventas comparables se frenen, los márgenes y el beneficio por acción siguen creciendo. Pero la debilidad del tráfico en Estados Unidos es una señal a seguir de cerca.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(58.6%)	(53.5%)	(49.0%)	(47.7%)	(49.2%)	(45.8%)	(43.0%)	(42.9%)	(43.2%)	(42.6%)	**(42.9%)**	**(43.5%)**
Gross Profit	**41.4%**	**46.5%**	**51.0%**	**52.3%**	**50.8%**	**54.2%**	**57.0%**	**57.1%**	**56.8%**	**57.4%**	**57.1%**	**56.5%**
Selling General & Admin Expenses	(9.7%)	(9.8%)	(9.3%)	(9.2%)	(11.7%)	(10.2%)	(10.7%)	(9.6%)	(9.3%)	(9.6%)	**(9.5%)**	**(9.9%)**
Total Operating Expenses	**(9.7%)**	**(9.8%)**	**(10.4%)**	**(10.4%)**	**(11.9%)**	**(10.4%)**	**(12.3%)**	**(11.0%)**	**(11.0%)**	**(11.3%)**	**(11.1%)**	**(11.2%)**
Operating Income	**31.8%**	**36.8%**	**40.6%**	**41.9%**	**38.9%**	**43.7%**	**44.7%**	**46.1%**	**45.7%**	**46.1%**	**46.0%**	**45.3%**
Interest Expense	(3.6%)	(4.0%)	(4.6%)	(5.3%)	(6.3%)	(5.1%)	(5.2%)	(5.3%)	(5.8%)	(5.9%)	**(5.7%)**	**(5.5%)**
EBT Incl. Unusual Items	**27.9%**	**37.6%**	**36.8%**	**37.5%**	**32.0%**	**39.3%**	**33.8%**	**41.3%**	**39.9%**	**40.5%**	**40.6%**	**39.0%**
Income Tax Expense	(8.8%)	(14.8%)	(8.9%)	(9.3%)	(7.3%)	(6.8%)	(7.1%)	(8.1%)	(8.2%)	(8.7%)	**(8.3%)**	**(7.8%)**
Net Income	**19.0%**	**22.8%**	**27.9%**	**28.2%**	**24.6%**	**32.5%**	**26.6%**	**33.2%**	**31.7%**	**31.9%**	**32.3%**	**31.2%**
EBITDA	37.9%	42.8%	47.5%	49.5%	48.0%	51.8%	52.8%	53.8%	53.8%	54.3%	**54.0%**	**53.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Lo más interesante del estado de resultados de McDonald's no es la evolución de las ventas, sino la **enorme transformación que experimentaron sus márgenes** durante la última década. Buena parte de esta evolución está relacionada con el creciente peso del negocio franquiciado.

El margen bruto pasó del 41,4% en 2016 al 57,4% en 2025, y el margen operativo del 31,8% al 46,1%. Los gastos de estructura se mantuvieron estables alrededor del 9-10% de las ventas durante prácticamente toda la década. Me gustaría volver a remarcar la resiliencia de 2020, donde el margen operativo cayó apenas del 41,9% al 38,9%. En uno de los peores escenarios imaginables para un negocio de restaurantes, el impacto fue muy acotado.

Uno de los principales puntos a vigilar aparece más abajo. No representa hoy un problema de solvencia, pero sí merece seguimiento: **los intereses pasaron de representar aproximadamente el 3,6% de las ventas en 2016 al 5,9% en 2025**. McDonald's puede soportarlo gracias a su generación de caja, pero el mayor endeudamiento absorbe una porción creciente del beneficio operativo.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**3.9%**	**7.3%**	**2.6%**	**1.9%**	**6.6%**	**8.7%**	**5.1%**	**8.2%**	**2.0%**	**1.3%**	**3.8%**	**5.1%**
Total Receivables	**4.8%**	**5.9%**	**7.5%**	**5.0%**	**4.6%**	**4.1%**	**4.2%**	**4.4%**	**4.3%**	**4.1%**	**4.3%**	**4.2%**
Inventory	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	**0.1%**	**0.1%**
Total Current Assets	**15.6%**	**15.8%**	**12.4%**	**7.5%**	**11.9%**	**13.3%**	**10.8%**	**14.2%**	**8.3%**	**7.0%**	**9.9%**	**10.7%**
Net Property Plant And Equipment	68.5%	66.4%	69.6%	78.8%	73.7%	71.1%	72.0%	68.4%	70.0%	72.0%	**70.1%**	**70.7%**
Long-term Investments	2.3%	3.2%	3.7%	2.7%	2.5%	2.2%	2.1%	1.9%	4.9%	4.7%	**3.9%**	**3.2%**
Goodwill	7.5%	7.0%	7.1%	5.6%	5.3%	5.2%	5.7%	5.4%	5.7%	5.6%	**5.6%**	**5.5%**
Other Intangibles	–	–	–	1.4%	1.3%	1.5%	1.7%	1.5%	1.6%	1.8%	**1.6%**	**1.6%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**11.2%**	**8.6%**	**9.1%**	**7.6%**	**11.7%**	**7.5%**	**7.5%**	**12.2%**	**7.0%**	**7.3%**	**8.8%**	**8.3%**
Long-Term Debt	83.4%	87.4%	94.7%	71.8%	66.9%	66.2%	71.4%	66.3%	69.7%	67.2%	**67.7%**	**68.1%**
Capital Leases	–	–	–	26.9%	25.3%	24.2%	24.1%	23.3%	23.4%	23.8%	**23.5%**	**23.7%**
Total Liabilities	**107.1%**	**109.7%**	**119.1%**	**117.3%**	**114.9%**	**108.5%**	**111.9%**	**108.4%**	**106.9%**	**103.0%**	**106.1%**	**107.7%**
Total Equity	**(7.1%)**	**(9.7%)**	**(19.1%)**	**(17.3%)**	**(14.9%)**	**(8.5%)**	**(11.9%)**	**(8.4%)**	**(6.9%)**	**(3.0%)**	**(6.1%)**	**(7.7%)**
Total Debt	**83.7%**	**87.4%**	**94.7%**	**100.1%**	**97.8%**	**91.6%**	**96.7%**	**94.7%**	**94.2%**	**92.1%**	**93.7%**	**93.9%**
Net Debt	79.7%	80.1%	92.1%	98.2%	91.2%	82.9%	91.6%	86.5%	92.2%	90.8%	**89.8%**	**88.8%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance de McDonald's es bastante particular y conviene analizarlo teniendo en cuenta su modelo de negocio. Está fuertemente concentrado en activos inmobiliarios: **el activo fijo neto (incluyendo los derechos de uso por alquileres) representa alrededor del 72% de los activos totales**. Aunque los restaurantes sean operados mayoritariamente por franquiciados, McDonald's posee o controla una parte muy importante de los terrenos y edificios sobre los que opera la red. Detrás de la apariencia de una empresa de comida rápida existe un **enorme componente inmobiliario que es parte integral del modelo que genera rentas y royalties**.

La caja es mínima (1,3% del activo en 2025) y la liquidez de corto plazo se deterioró: el current ratio pasó de 1,78x en 2021 a 0,95x en 2025. Del otro lado encontramos un balance considerablemente apalancado, con una deuda de largo plazo cercana a USD 40.000 millones.

Una característica del balance de McDonald's es que el patrimonio neto es negativo. Esto no significa que McDonald's sea insolvente. La principal explicación está en las recompras acumuladas durante décadas. Por este motivo, ratios como deuda/patrimonio o ROE pierden su significado.

CASH FLOW

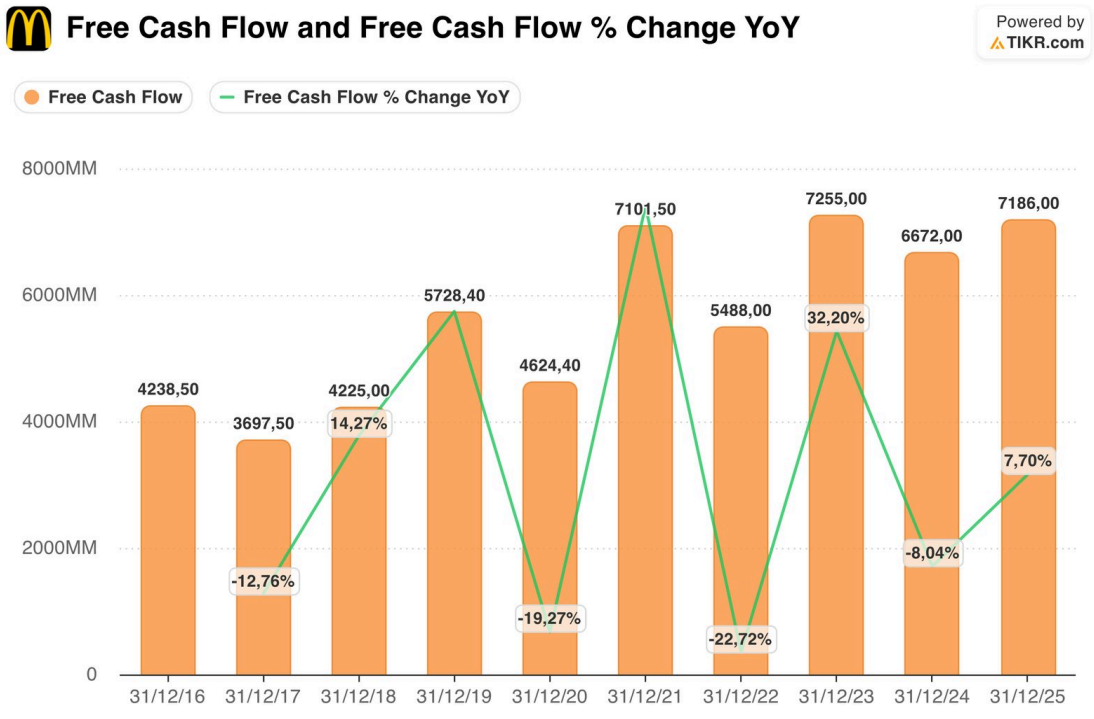
Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**19.0%**	**22.8%**	**27.9%**	**28.2%**	**24.6%**	**32.5%**	**26.6%**	**33.2%**	**31.7%**	**31.9%**	**32.3%**	**31.2%**
Total Depreciation & Amortization	**6.2%**	**6.0%**	**7.0%**	**7.6%**	**9.1%**	**8.0%**	**8.1%**	**7.8%**	**8.1%**	**8.2%**	**8.0%**	**8.0%**
Stock-Based Compensation	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	**0.7%**	**0.7%**
Cash from Operations	**24.6%**	**24.3%**	**32.8%**	**38.0%**	**32.6%**	**39.4%**	**31.9%**	**37.7%**	**36.4%**	**39.2%**	**37.8%**	**36.9%**
Capital Expenditure	(7.4%)	(8.1%)	(12.9%)	(11.2%)	(8.5%)	(8.8%)	(8.2%)	(9.2%)	(10.7%)	(12.5%)	**(10.8%)**	**(9.9%)**
Cash Acquisitions	(0.4%)	(0.3%)	(0.5%)	(2.5%)	(0.3%)	(1.6%)	(3.5%)	(1.7%)	(2.6%)	(1.3%)	**(1.9%)**	**(2.1%)**
Cash from Investing	**(4.0%)**	**2.5%**	**(11.5%)**	**(14.4%)**	**(8.0%)**	**(9.3%)**	**(11.6%)**	**(12.5%)**	**(20.6%)**	**(14.2%)**	**(15.8%)**	**(13.6%)**
Total Debt Issued	**15.4%**	**20.7%**	**18.3%**	**24.8%**	**28.9%**	**5.0%**	**14.7%**	**21.3%**	**10.4%**	**17.6%**	**16.4%**	**13.8%**
Total Debt Repaid	**(4.5%)**	**(11.8%)**	**(8.3%)**	**(9.7%)**	**(17.2%)**	**(9.6%)**	**(9.5%)**	**(9.6%)**	**(10.7%)**	**(17.9%)**	**(12.7%)**	**(11.5%)**
Repurchase of Common Stock	(45.4%)	(20.5%)	(24.5%)	(23.3%)	(4.7%)	(3.6%)	(16.8%)	(12.0%)	(10.9%)	(7.6%)	**(10.2%)**	**(10.2%)**
Common Dividends Paid	(12.4%)	(13.5%)	(15.3%)	(16.8%)	(19.5%)	(16.9%)	(18.0%)	(17.8%)	(18.8%)	(19.0%)	**(18.5%)**	**(18.1%)**
Cash from Financing	**(45.7%)**	**(23.3%)**	**(28.0%)**	**(23.4%)**	**(11.7%)**	**(24.1%)**	**(28.4%)**	**(17.2%)**	**(28.9%)**	**(26.5%)**	**(24.2%)**	**(25.0%)**
Free Cash Flow	17.2%	16.2%	19.9%	26.8%	24.1%	30.6%	23.7%	28.5%	25.7%	26.7%	**27.0%**	**27.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El estado de flujo de efectivo es probablemente donde mejor se observa la capacidad de McDonald's de convertir su calidad en dinero. Generó USD 10.551 millones de flujo de caja operativo en 2025, equivalentes al 39,2% de las ventas, uno de los porcentajes más elevados de todo el período y muy por encima del 24,6% de 2016.

Después del CapEx, el free cash flow alcanzó USD 7.186 millones, un margen del 26,7%. McDonald's atraviesa una etapa de fuerte inversión: el CapEx pasó del 8,2% de las ventas en 2022 al 12,5% en 2025, principalmente por nuevas aperturas.

Durante 2025 McDonald's pagó USD 5.115 millones en dividendos y destinó otros USD 2.056 millones a recomprar acciones. En total, prácticamente la totalidad del free cash flow generado.



Fuente: Tikr.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		(7.3%)	(6.8%)	0.5%	(10.1%)	20.9%	(0.2%)	10.0%	1.7%	3.7%	**5.1%**	**7.2%**
EBIT growth		7.3%	2.8%	3.8%	(16.5%)	35.9%	2.0%	13.3%	0.9%	4.6%	**6.3%**	**11.4%**
Diluted EPS growth		17.1%	18.4%	4.5%	(19.9%)	59.1%	(17.0%)	38.8%	(1.5%)	4.9%	**14.1%**	**16.9%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(5.2%)	(3.7%)	(2.7%)	(2.0%)	0.3%	(1.5%)	(1.2%)	(1.4%)	(0.8%)	**(1.1%)**	**(0.9%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron un 1,7% en 2024 y un 3,7% en 2025, y el EBIT un 0,9% y un 4,6%. El promedio de tres años del EPS (+14%) está inflado por la base baja de 2022. Lo constante es la reducción del número de acciones: cayó todos los años excepto 2020, a un ritmo de alrededor del 1% anual.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	41.4%	46.5%	51.0%	52.3%	50.8%	54.2%	57.0%	57.1%	56.8%	57.4%	**57.1%**	**56.5%**
SG&A % revenue	9.7%	9.8%	9.3%	9.2%	11.7%	10.2%	10.7%	9.6%	9.3%	9.6%	**9.5%**	**9.9%**
R&D % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**–**	**–**
EBIT margin	31.8%	36.8%	40.6%	41.9%	38.9%	43.7%	44.7%	46.1%	45.7%	46.1%	**46.0%**	**45.3%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	37.9%	42.7%	47.5%	49.5%	48.0%	51.8%	52.8%	53.8%	53.8%	54.3%	**54.0%**	**53.3%**
Net margin	19.0%	22.8%	27.9%	28.2%	24.6%	32.5%	26.6%	33.2%	31.7%	31.9%	**32.3%**	**31.2%**
Stock-based compensation % revenue	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	**0.7%**	**0.7%**
Effective tax rate	31.7%	39.4%	24.2%	24.9%	23.0%	17.3%	21.1%	19.5%	20.5%	21.4%	**20.5%**	**20.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen EBIT pasó del 31,8% al 46,1% en diez años y se mantiene en torno al 46% desde 2023. El margen neto ronda el 32%. La compensación en acciones es baja (0,6% de las ventas) y la tasa efectiva de impuestos estable en torno al 20-21%.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	24.6%	24.3%	32.8%	38.0%	32.6%	39.4%	31.9%	37.7%	36.4%	39.2%	**37.8%**	**36.9%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	17.2%	16.2%	19.9%	26.8%	24.1%	30.6%	23.7%	28.5%	25.7%	26.7%	**27.0%**	**27.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	90.4%	71.2%	71.3%	95.1%	97.7%	94.1%	88.8%	85.7%	81.1%	83.9%	**83.6%**	**86.7%**
Capex % revenue	7.4%	8.1%	12.9%	11.2%	8.5%	8.8%	8.2%	9.2%	10.7%	12.5%	**10.8%**	**9.9%**
D&A % revenue	6.2%	6.0%	7.0%	7.6%	9.1%	8.0%	8.1%	7.8%	8.1%	8.2%	**8.0%**	**8.0%**
Capex / D&A	1.2x	1.4x	1.9x	1.5x	0.9x	1.1x	1.0x	1.2x	1.3x	1.5x	**1.3x**	**1.2x**
D&A % beginning net PP&E		6.4%	6.6%	7.1%	4.7%	4.8%	4.9%	5.4%	5.5%	5.7%	**5.5%**	**5.3%**
Acquisitions % revenue	0.4%	0.3%	0.5%	2.5%	0.3%	1.6%	3.5%	1.7%	2.6%	1.3%	**1.9%**	**2.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow se mantiene en torno al 27% de las ventas, con una conversión del 84% sobre el beneficio neto. La diferencia la explica el CapEx, que subió hasta el 12,5% de las ventas (1,5 veces las amortizaciones) por el plan de aperturas. Mientras dure esta etapa de expansión, la conversión de beneficio en caja va a ser algo menor que la histórica.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	21.9	32.1	42.1	40.4	46.3	34.6	33.3	35.6	33.6	33.5	**34.2**	**34.1**
Inventory days (DIO)	1.5	1.8	1.8	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	**1.8**	**1.9**
Payables days (DPO)	19.1	27.7	42.3	35.4	28.6	34.5	35.9	36.8	33.5	36.6	**35.7**	**35.5**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	4.2	6.2	1.6	6.8	19.6	2.0	(0.7)	0.6	1.9	(1.2)	**0.4**	**0.5**
Deferred revenue % revenue	–	–	3.0%	3.1%	3.7%	3.2%	3.3%	3.1%	3.0%	3.5%	**3.2%**	**3.2%**
Operating NWC % revenue	2.0%	1.0%	(0.9%)	(2.9%)	(2.1%)	(5.4%)	(3.4%)	(2.6%)	(0.6%)	(3.6%)	**(2.3%)**	**(3.1%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El capital de trabajo no es un tema en McDonald's: el ciclo de conversión de caja es prácticamente cero y el capital de trabajo operativo es negativo (-3,6% de las ventas). Los franquiciados pagan rápido y el inventario es mínimo.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	6,217	6,671	6,857	7,119	5,941	8,075	8,240	9,338	9,422	9,853	**9,538**	**8,986**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	22,529	23,811	23,963	38,447	40,189	40,042	40,204	43,863	47,072	52,265	**47,733**	**44,689**
ROIC = NOPAT / average invested capital		28.8%	28.7%	22.8%	15.1%	20.1%	20.5%	22.2%	20.7%	19.8%	**20.9%**	**20.7%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		26.7%	26.8%	22.2%	14.3%	18.3%	18.8%	20.5%	19.5%	19.5%	**19.8%**	**19.3%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		36.2%	36.1%	28.7%	19.0%	25.3%	25.8%	27.9%	26.1%	25.0%	**26.3%**	**26.0%**
ROE = net income / average equity	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	**n.m.**	**n.m.**
ROA = net income / average total assets		16.0%	17.8%	15.0%	9.4%	14.2%	11.8%	15.9%	14.8%	14.9%	**15.2%**	**14.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC fue del 19,8% en 2025, en el rango del 20-23% de los últimos años. Es inferior al 28-29% de 2017-2018 porque, desde 2019, los arrendamientos se incluyen en el capital invertido. Sobre una base de activos inmobiliarios de este tamaño, un retorno cercano al 20% es una señal de calidad económica muy fuerte. El ROE no tiene sentido con patrimonio negativo.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	24,733	27,079	30,221	46,657	48,014	44,643	46,207	48,570	50,869	54,056	**51,165**	**48,869**
Net debt / EBITDA	2.6x	2.8x	3.0x	4.4x	5.2x	3.7x	3.8x	3.5x	3.6x	3.7x	**3.6x**	**3.7x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	8.8x	9.1x	8.8x	8.0x	6.1x	8.6x	8.6x	8.6x	7.9x	7.8x	**8.1x**	**8.3x**
Debt / (debt + equity), book	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	**n.m.**	**n.m.**
Current ratio	1.40	1.84	1.36	0.98	1.01	1.78	1.43	1.16	1.19	0.95	**1.10**	**1.30**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta (incluyendo arrendamientos) fue de USD 54.056 millones en 2025, unas 3,7 veces el EBITDA. Es un nivel alto, pero estable: se mantiene entre 3,5x y 3,8x desde 2021. La cobertura de intereses es de casi 8 veces.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	335.7%	210.2%	200.3%	149.4%	100.8%	67.1%	146.9%	104.6%	115.3%	99.8%	**106.6%**	**106.7%**
EV / EBITDA	13.7x	16.7x	16.4x	18.3x	22.5x	20.4x	19.4x	19.0x	18.6x	18.6x	**18.8x**	**19.2x**
EV / revenue	5.2x	7.1x	7.8x	9.0x	10.8x	10.5x	10.2x	10.3x	10.0x	10.1x	**10.1x**	**10.2x**
P/E	22.2x	26.4x	23.1x	24.7x	33.8x	26.5x	31.2x	25.4x	25.3x	25.4x	**25.4x**	**26.8x**
FCF yield (FCF / market cap)	4.1%	2.7%	3.1%	3.8%	2.9%	3.5%	2.8%	3.4%	3.2%	3.3%	**3.3%**	**3.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

McDonald's devuelve al accionista prácticamente el 100% de su free cash flow, y en varios años más (financiando la diferencia con deuda). A cierre de 2025 cotizaba a 18,6 veces EBITDA y 25 veces beneficios, con un FCF yield del 3,3%. Son múltiplos exigentes, propios de un negocio de esta calidad.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Chris Kempczinski preside actualmente McDonald's como Chairman y CEO. En agosto de 2026 la compañía nombró a Skye Anderson como President of McDonald's USA, una decisión relevante porque Estados Unidos es el mercado donde reconocen mayor necesidad de mejorar ejecución y tráfico.

Skin in the game

El Proxy 2026 informa que los directores y ejecutivos como grupo poseen menos del 1% de las acciones. Por lo tanto, el *skin in the game* vía propiedad directa es bajo comparado con compañías controladas por sus fundadores.

La alineación aparece más por incentivos que por propiedad. En 2025 la compensación total reportada para Kempczinski fue de aproximadamente USD 20,6 millones. El programa de largo plazo combina acciones restringidas por desempeño (PRSUs) y opciones, y las PRSUs están vinculadas a crecimiento de EPS, ROIC y el retorno total relativo para el accionista. Me parece una estructura razonable para una empresa madura donde la asignación de capital importa tanto como el crecimiento de ventas. Además existen requisitos de tenencia de acciones para directores y altos ejecutivos.

Asignación de capital

La asignación de capital histórica fue claramente orientada al accionista: refranchising para mejorar retornos, inversión inmobiliaria y en restaurantes, dividendos crecientes durante casi cinco décadas y recompras sostenidas. La contracara es un balance bastante más agresivo que el de otras compañías de consumo defensivo.

McDonald's > NEXT

En junio de 2026 McDonald's presentó **McDonald's > NEXT**, su nueva estrategia global para la próxima etapa de crecimiento y productividad. No representa una ruptura con *Accelerating the Arches*, sino una evolución de la estrategia anterior. El objetivo central es sencillo: conseguir que McDonald's sea la primera elección del consumidor con mayor frecuencia.

Para lograrlo, buscan atraer más clientes, aumentar la frecuencia de visita y mejorar la economía de cada restaurante. El plan responde también a algunos desafíos actuales: una competencia cada vez mayor en categorías como pollo, carne y bebidas, consumidores más sensibles al precio y una experiencia cada vez más automatizada, donde velocidad y conveniencia deben convivir con una mejor atención.

SECCIÓN 05

Competitividad

Moat

McDonald’s posee uno de los moats más fáciles de identificar dentro de consumo, aunque no todos sus componentes tienen la misma fuerza.

- **Marca:** probablemente el activo intangible más importante. Reduce el costo de adquisición de clientes, facilita nuevos lanzamientos y sostiene una enorme preferencia global.
- **Escala:** compras, publicidad, cadena de suministro, tecnología y desarrollo pueden amortizarse sobre decenas de miles de restaurantes. Un competidor pequeño no puede replicar esa estructura de costos.
- **Inmuebles y ubicaciones:** la propiedad o control de terrenos y edificios da poder contractual y dificulta replicar la red.
- **Sistema de franquicias:** permite crecer con capital de terceros y transforma ventas de restaurantes en royalties y rentas de alto margen.
- **Conveniencia:** la densidad de locales y la infraestructura ya instalada crean una ventaja operativa, especialmente en Estados Unidos.
- **Datos y programa de fidelización:** todavía no lo llamaría un efecto red puro, pero una base de cientos de millones de usuarios permite personalizar mejor, medir campañas y aumentar la frecuencia.

Lo que McDonald’s no tiene son costos de cambio elevados para el consumidor. Cambiar de McDonald’s a Burger King, Wendy’s, Taco Bell, Chipotle o un restaurante local cuesta prácticamente cero. El moat funciona porque la empresa debe ganarse cada visita mediante marca, ubicación, velocidad, producto y precio.

Características de la industria

La comida rápida es una industria enorme, fragmentada y extremadamente competitiva. Se compite por frecuencia, conveniencia, valor, velocidad, ubicación y relevancia de marca. Abrir un restaurante individual tiene barreras relativamente bajas, pero construir una red global de decenas de miles de locales, con cadena de suministro, marketing, tecnología, inmuebles y franquiciados coordinados, es otra historia.

Las alternativas no son solo Burger King o KFC. También compiten cafeterías, supermercados, comida preparada en casa, delivery y restaurantes independientes. Por eso el moat no nace de impedir que el cliente cambie, sino de conseguir que vuelva con suficiente frecuencia.

El sector también está expuesto a salarios, commodities, alquileres, energía, regulación y promociones. La diferencia es que McDonald's traslada una parte importante del riesgo operativo diario a sus franquiciados. Esto estabiliza la generación de caja corporativa, aunque no elimina el riesgo económico del sistema: si la rentabilidad del franquiciado se deteriora demasiado, también se frena el desarrollo de nuevas unidades.

Market share y TAM

Las definiciones cambian demasiado según se incluya únicamente comida rápida, cafeterías, delivery o todo el consumo informal fuera del hogar. McDonald's utilizó históricamente el concepto de *Informal Eating Out*, que en 2019 representaba aproximadamente USD 1,2 billones de ventas globales. Esa cifra sirve para entender la magnitud de la oportunidad, pero ya es demasiado antigua para presentarla como un TAM actual.

Prefiero medir el potencial de crecimiento con métricas más concretas. En 2025 McDonald's superó los USD 139.000 millones de ventas de todo el sistema y cerró con 45.356 restaurantes. A junio de 2026 ya contaba con 46.028 unidades y el equipo directivo espera abrir unas 2.600 durante el año, con aproximadamente 2.100 adiciones netas. El objetivo de 50.000 restaurantes quedó para 2028. Incluso para la cadena más grande del mundo, el crecimiento de unidades sigue siendo un driver relevante.

Además existen oportunidades específicas dentro del propio menú. McDonald's identifica al pollo como una categoría global aproximadamente dos veces mayor que la carne vacuna y con mayor crecimiento, mientras que la oportunidad global en bebidas supera los USD 100.000 millones. El potencial no depende únicamente de abrir restaurantes: también puede venir de ganar participación en categorías donde la red ya existe.

En digital ocurre algo parecido. A mediados de 2026 McDonald's tenía casi 220 millones de usuarios activos en su programa de fidelización en 70 mercados y alrededor de USD 40.000 millones de ventas a esos miembros en los últimos doce meses. Cuanto mayor sea la proporción de ventas identificadas, más capacidad tiene la empresa de personalizar promociones, medir el retorno del marketing y elevar la frecuencia.

Principales competidores

Para la comparación de fundamentales considero los siguientes comparables: Yum! Brands, Chipotle, Restaurant Brands International y Domino's. No son comparables perfectos, pero cada uno sirve para mirar una dimensión distinta del negocio.

Yum! Brands y Restaurant Brands International son los comparables más directos por su elevada exposición a franquicias y marcas globales. Chipotle representa el extremo opuesto, con restaurantes operados directamente y una estructura mucho más intensiva en activos operativos. Domino's es útil para comparar la economía de una red franquiciada, la digitalización y la eficiencia de capital, aunque su categoría y estructura contable son diferentes.

Comparativa vs competidores

- **Crecimiento**

REVENUES

% Change YoY	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	-	(7,3%)	(6,8%)	0,5%	(10,1%)	20,9%	(0,2%)	10,0%	1,7%	3,7%
YUM! BRANDS, INC.	-	(7,5%)	(3,2%)	(1,6%)	1,0%	16,5%	3,9%	3,4%	6,7%	8,8%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	-	14,7%	8,7%	14,8%	7,1%	26,1%	14,4%	14,3%	14,6%	5,4%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	-	10,4%	17,1%	4,6%	(11,3%)	15,5%	13,3%	7,9%	19,7%	12,2%
DOMINO'S PIZZA, INC.	-	12,8%	23,1%	5,4%	13,8%	5,8%	4,1%	(1,3%)	5,1%	5,0%
Median	-	***10,4%***	***8,7%***	***4,6%***	***1,0%***	***16,5%***	***4,1%***	***7,9%***	***6,7%***	***5,4%***
Average	-	***4,6%***	***7,8%***	***4,7%***	***0,1%***	***17,0%***	***7,1%***	***6,9%***	***9,6%***	***7,0%***

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

McDonald's fue la compañía de menor crecimiento del grupo en 2025, con 3,7%, y también queda por debajo en el promedio 2023-2025, cercano al 5,1%. Esto no implica necesariamente menor crecimiento económico del sistema, porque el revenue consolidado de una compañía franquiciada no muestra las ventas completas de sus franquiciados.

- **Márgenes**

MARGINS

% Gross Margins	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	41,4%	46,5%	51,0%	52,3%	50,8%	54,2%	57,0%	57,1%	56,8%	57,4%
YUM! BRANDS, INC.	42,3%	46,2%	46,8%	50,5%	47,5%	48,1%	48,4%	49,4%	47,5%	46,2%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	29,2%	31,5%	32,7%	34,1%	34,6%	38,5%	39,1%	40,7%	40,5%	40,1%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	47,4%	49,1%	58,2%	42,7%	39,7%	41,4%	39,9%	39,9%	36,0%	33,8%
DOMINO'S PIZZA, INC.	31,0%	31,1%	27,5%	28,0%	27,5%	27,7%	25,6%	28,0%	28,4%	28,6%
Median	***41,4%***	***46,2%***	***46,8%***	***42,7%***	***39,7%***	***41,4%***	***39,9%***	***40,7%***	***40,5%***	***40,1%***
Average	***38,3%***	***40,9%***	***43,2%***	***41,5%***	***40,0%***	***42,0%***	***42,0%***	***43,0%***	***41,8%***	***41,2%***

% Operating Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	31,8%	36,8%	40,6%	41,9%	38,9%	43,7%	44,7%	46,1%	45,7%	46,1%
YUM! BRANDS, INC.	24,9%	29,7%	31,0%	34,5%	30,0%	32,9%	31,2%	33,6%	33,8%	32,9%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	1,5%	6,3%	7,2%	8,6%	5,4%	10,9%	13,7%	16,2%	17,3%	16,9%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	40,1%	41,4%	36,3%	36,2%	32,0%	33,5%	31,1%	30,4%	27,6%	26,4%
DOMINO'S PIZZA, INC.	18,4%	18,7%	16,7%	17,4%	17,6%	17,9%	16,5%	18,3%	18,7%	19,3%
Median	***24,9%***	***29,7%***	***31,0%***	***34,5%***	***30,0%***	***32,9%***	***31,1%***	***30,4%***	***27,6%***	***26,4%***
Average	***23,3%***	***26,6%***	***26,4%***	***27,7%***	***24,8%***	***27,8%***	***27,4%***	***28,9%***	***28,6%***	***28,3%***

% Net Income Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	19,0%	22,8%	27,9%	28,2%	24,6%	32,5%	26,6%	33,2%	31,7%	31,9%
YUM! BRANDS, INC.	25,8%	22,8%	27,1%	23,1%	16,0%	23,9%	19,4%	22,6%	19,7%	19,0%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	0,6%	3,9%	3,6%	6,3%	5,9%	8,7%	10,4%	12,4%	13,6%	12,9%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	14,9%	14,2%	11,4%	11,5%	9,8%	14,6%	15,5%	16,9%	12,1%	8,2%
DOMINO'S PIZZA, INC.	8,7%	10,0%	10,5%	11,1%	11,9%	11,7%	10,0%	11,6%	12,4%	12,2%
Median	***14,9%***	***14,2%***	***11,4%***	***11,5%***	***11,9%***	***14,6%***	***15,5%***	***16,9%***	***13,6%***	***12,9%***
Average	***13,8%***	***14,7%***	***16,1%***	***16,0%***	***13,7%***	***18,3%***	***16,4%***	***19,4%***	***17,9%***	***16,8%***

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Acá aparece una de las diferencias más claras. McDonald's alcanzó un margen operativo de 46,1% y un margen neto de 31,9% en 2025, muy por encima de todos los comparables. La combinación de royalties y rentas, junto con una base reducida de restaurantes propios, permite convertir una proporción extraordinaria del revenue en beneficio.

- **Activo fijo**

Net Property Plant And Equipment	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	68,5%	66,4%	69,6%	78,8%	73,7%	71,1%	72,1%	68,4%	70,0%	72,0%
YUM! BRANDS, INC.	38,7%	30,0%	30,0%	34,6%	35,6%	33,8%	32,7%	31,5%	32,5%	34,4%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	64,3%	65,4%	60,9%	77,7%	72,7%	73,5%	75,8%	71,5%	69,4%	79,4%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	10,7%	10,0%	9,9%	14,2%	14,0%	13,6%	13,3%	13,1%	16,6%	16,6%
DOMINO'S PIZZA, INC.	19,3%	20,3%	25,9%	34,1%	33,5%	32,0%	32,5%	30,6%	29,4%	31,7%
Median	***38,7%***	***30,0%***	***30,0%***	***34,6%***	***35,6%***	***33,8%***	***32,7%***	***31,5%***	***32,5%***	***34,4%***
Average	***40,3%***	***38,4%***	***39,3%***	***47,9%***	***45,9%***	***44,8%***	***45,3%***	***43,0%***	***43,6%***	***46,8%***

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El activo fijo neto representa alrededor del 72% de los activos de McDonald's, muy por encima de Yum!, RBI y Domino's, y solamente por debajo de Chipotle. Pero el motivo es distinto: Chipotle posee una gran base de restaurantes operados directamente, mientras McDonald's concentra una parte enorme de su balance en terrenos y edificios que soportan su sistema de franquicias. Esto explica también por qué su rotación de activos fijos (0,63x en 2025) parece baja frente a pares con menos activos. En McDonald's esa baja rotación compra control sobre ubicaciones y una corriente adicional de rentas.

- **Apalancamiento**

Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	2,8x	3,0x	3,1x	4,5x	5,6x	4,1x	4,0x	3,9x	3,7x	3,8x
YUM! BRANDS, INC.	4,8x	4,9x	5,3x	5,6x	6,4x	5,2x	5,5x	4,7x	4,5x	4,5x
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	-	-	-	4,1x	5,6x	3,3x	2,5x	2,1x	2,0x	2,1x
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	4,8x	5,9x	5,7x	6,1x	8,1x	7,0x	6,5x	6,2x	6,2x	5,6x
DOMINO'S PIZZA, INC.	4,5x	5,7x	5,8x	6,5x	5,7x	6,4x	6,6x	6,0x	5,6x	5,0x
Median	***4,5x***	***4,9x***	***5,3x***	***5,6x***	***5,7x***	***5,2x***	***5,5x***	***4,7x***	***4,5x***	***4,5x***
Average	***3,4x***	***3,9x***	***4,0x***	***5,4x***	***6,3x***	***5,2x***	***5,0x***	***4,6x***	***4,4x***	***4,2x***

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

McDonald's cerró 2025 en 3,8x deuda/EBITDA. No es una estructura conservadora, pero está por debajo de Yum!, RBI y Domino's. La cobertura de intereses de 7,8x también es bastante superior a la de esos tres comparables. Chipotle juega con otra estructura de capital y prácticamente no sirve como referencia de deuda.

- **Generación de caja**

Cash flow to Revenue [CFO / Net revenue]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	24,6%	24,3%	32,8%	38,0%	32,6%	39,4%	31,9%	37,7%	36,4%	39,2%
YUM! BRANDS, INC.	19,6%	17,5%	20,7%	23,5%	23,1%	25,9%	20,9%	22,7%	22,4%	24,5%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	9,1%	10,5%	12,8%	12,9%	11,1%	17,0%	15,3%	18,1%	18,6%	17,7%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	30,1%	30,4%	21,7%	26,3%	18,5%	30,1%	22,9%	18,8%	17,9%	16,6%
DOMINO'S PIZZA, INC.	11,8%	12,2%	11,5%	13,7%	14,4%	15,0%	10,5%	13,2%	13,3%	16,0%
Median	***19,6%***	***17,5%***	***20,7%***	***22,5%***	***18,5%***	***25,9%***	***20,9%***	***18,8%***	***18,6%***	***17,7%***
Average	***19,1%***	***19,0%***	***19,9%***	***22,9%***	***19,9%***	***25,5%***	***20,3%***	***22,1%***	***21,7%***	***22,8%***

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El flujo de caja operativo representa el 39,2% del revenue de McDonald's, frente al 24,5% de Yum! y alrededor del 16-18% de los otros comparables. Esta métrica resume muy bien la calidad de los ingresos franquiciados y la baja necesidad de capital de trabajo.

- **ROIC**

ROIC	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
MCDONALD'S CORPORATION	32,9%	31,9%	34,7%	22,8%	17,1%	22,7%	24,2%	24,2%	24,6%	23,4%
YUM! BRANDS, INC.	45,3%	50,3%	81,3%	58,1%	43,4%	56,3%	56,4%	57,0%	55,0%	46,1%
CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.	4,2%	20,8%	24,4%	10,6%	6,2%	14,2%	19,4%	22,4%	23,9%	25,6%
RESTAURANT BRANDS INTERNATIONAL INC.	10,7%	11,3%	12,3%	11,4%	8,7%	10,3%	10,8%	11,1%	11,2%	12,0%
DOMINO'S PIZZA, INC.	149,0%	124,7%	116,4%	67,5%	68,7%	72,1%	70,2%	72,0%	71,2%	83,2%
Median	***32,9%***	***31,9%***	***34,7%***	***22,8%***	***17,1%***	***22,7%***	***24,2%***	***24,2%***	***24,6%***	***25,6%***
Average	***48,4%***	***47,8%***	***53,8%***	***34,1%***	***28,8%***	***35,1%***	***36,2%***	***37,4%***	***37,2%***	***38,1%***

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En el cuadro comparativo el ROIC se calcula como EBIT antes de impuestos sobre la deuda y el patrimonio promedio, igual para todas las empresas; por eso es más alto que el 19,8% de la sección de ratios, que usa el beneficio operativo después de impuestos e incluye los arrendamientos en el capital invertido. No es el valor más alto del grupo, pero hay que interpretar los extremos con cuidado. Domino's y Yum! operan con patrimonios negativos y estructuras con muy pocos activos, lo que puede disparar el ratio. En McDonald's el retorno es especialmente relevante porque se consigue sosteniendo una enorme base inmobiliaria.

La comparación muestra algo bastante particular: McDonald's combina características que normalmente no aparecen juntas. Tiene la estabilidad y los márgenes de un franquiciador, pero un balance cargado de activos inmobiliarios. Crece menos rápido que varios pares, pero convierte mucho más revenue en caja y mantiene retornos elevados pese a esa intensidad de activos. Esa mezcla explica buena parte de su moat y también por qué suele cotizar con una prima frente a negocios de restaurantes más convencionales.

Cinco fuerzas de Porter

- **Rivalidad competitiva: alta.** La oferta es enorme y los consumidores pueden cambiar fácilmente entre cadenas y restaurantes independientes. La intensidad promocional aumenta cuando el consumidor está presionado, como se ve en 2026 en Estados Unidos.
- **Amenaza de nuevos entrantes: baja a escala global, alta a nivel local.** Abrir un restaurante es sencillo. Replicar McDonald's no lo es. Marca, cadena de suministro, ubicaciones, marketing, tecnología y franquiciados forman una barrera enorme cuando el objetivo es competir globalmente.
- **Poder de proveedores: bajo a moderado.** La escala de McDonald's le da gran poder de compra, aunque ciertos commodities pueden experimentar shocks globales que ni siquiera la empresa puede evitar.
- **Poder de clientes: alto individualmente, bajo en negociación.** Un consumidor no negocia el precio, pero tiene decenas de alternativas y puede dejar de visitar el restaurante de inmediato. Por eso la percepción de valor importa tanto.
- **Amenaza de sustitutos: alta.** La competencia no es solo otra hamburguesería. Supermercados, comida preparada, delivery, cafeterías, fast casual y restaurantes independientes compiten por la misma comida y el mismo presupuesto.

FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
• Marca global y escala • Red física e inmuebles propios • Franquicias de alto margen • Generación de caja • Programa de fidelización y acceso a capital	• Balance apalancado • Baja participación accionaria de los directivos • Crecimiento de ventas comparables moderado • Dependencia de la salud económica de los franquiciados
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
• Llegar a 50.000 restaurantes • Monetizar el programa de fidelización • IA y productividad • Expansión en mercados emergentes • Recuperación del tráfico en EE. UU.	• Pérdida de percepción de valor • Competencia • Inflación de salarios y alimentos • Seguridad alimentaria y regulación • Riesgo cambiario y geopolítica • Mala ejecución de la expansión

Fuente: elaboración propia.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **calidad del modelo**: márgenes operativos cercanos al 47-50%, un flujo de caja operativo del 39% de las ventas y un ROIC del 20% sobre una base inmobiliaria enorme. Es uno de los negocios más predecibles del mercado.

El segundo es el **crecimiento de unidades**: pasar de 45.000 a 50.000 restaurantes en 2028, sumado al potencial en pollo, bebidas y en el programa de fidelización, permite crecer el beneficio por acción a un ritmo de alto dígito simple aunque las ventas comparables sean modestas.

El tercero es la **defensividad**: compite por valor y conveniencia, y en momentos de presión sobre el consumidor puede ganar participación frente a restaurantes más caros.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es el **tráfico en Estados Unidos**: ventas comparables negativas en el tercer trimestre de 2026 (-0,2%) y un consumidor de menores ingresos cada vez más presionado. Recuperarlo exige promociones que comprimen la rentabilidad de los franquiciados.

El segundo es el **balance**: deuda neta de 3,7 veces el EBITDA, patrimonio negativo y una distribución al accionista que en varios años superó el free cash flow. Hay menos margen de maniobra que en el pasado.

El tercero es la **valoración**: con múltiplos cercanos a 19x EBITDA y 25x beneficios, el precio ya refleja buena parte de la calidad del negocio.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. La idea no es buscar un número exacto, sino comprobar qué expectativas necesita el precio actual y qué rango de valor aparece bajo supuestos razonables.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		10.0%	1.7%	3.7%	**5.1%**	**5.0%**	**5.5%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.0%**	**3.5%**	**3.5%**	**3.0%**	**3.0%**
Best case	1.0%					6.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%
Base case						5.0%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%
Worst case	(1.5%)					3.5%	4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.0%	2.0%	1.5%	1.5%
Gross margin ▸ selected scenario		57.1%	56.8%	57.4%	**57.1%**	**57.5%**	**57.8%**	**58.0%**	**58.0%**	**58.2%**	**58.2%**	**58.2%**	**58.2%**	**58.2%**	**58.2%**
Best case	0.5%					58.0%	58.3%	58.5%	58.5%	58.7%	58.7%	58.7%	58.7%	58.7%	58.7%
Base case						57.5%	57.8%	58.0%	58.0%	58.2%	58.2%	58.2%	58.2%	58.2%	58.2%
Worst case	(1.0%)					56.5%	56.8%	57.0%	57.0%	57.2%	57.2%	57.2%	57.2%	57.2%	57.2%
EBIT margin ▸ selected scenario		46.1%	45.7%	46.1%	**46.0%**	**47.0%**	**47.0%**	**47.2%**	**47.4%**	**47.5%**	**47.5%**	**47.5%**	**47.5%**	**47.5%**	**47.5%**
Best case	1.0%					48.0%	48.0%	48.2%	48.4%	48.5%	48.5%	48.5%	48.5%	48.5%	48.5%
Base case						47.0%	47.0%	47.2%	47.4%	47.5%	47.5%	47.5%	47.5%	47.5%	47.5%
Worst case	(2.0%)					45.0%	45.0%	45.2%	45.4%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		9.2%	10.7%	12.5%	**10.8%**	**13.5%**	**13.5%**	**13.0%**	**12.5%**	**12.0%**	**11.5%**	**11.0%**	**10.5%**	**10.0%**	**10.0%**
Best case	(0.5%)					13.0%	13.0%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.5%
Base case						13.5%	13.5%	13.0%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	10.0%	10.0%
Worst case	1.0%					14.5%	14.5%	14.0%	13.5%	13.0%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	11.0%

Fuente: elaboración propia.

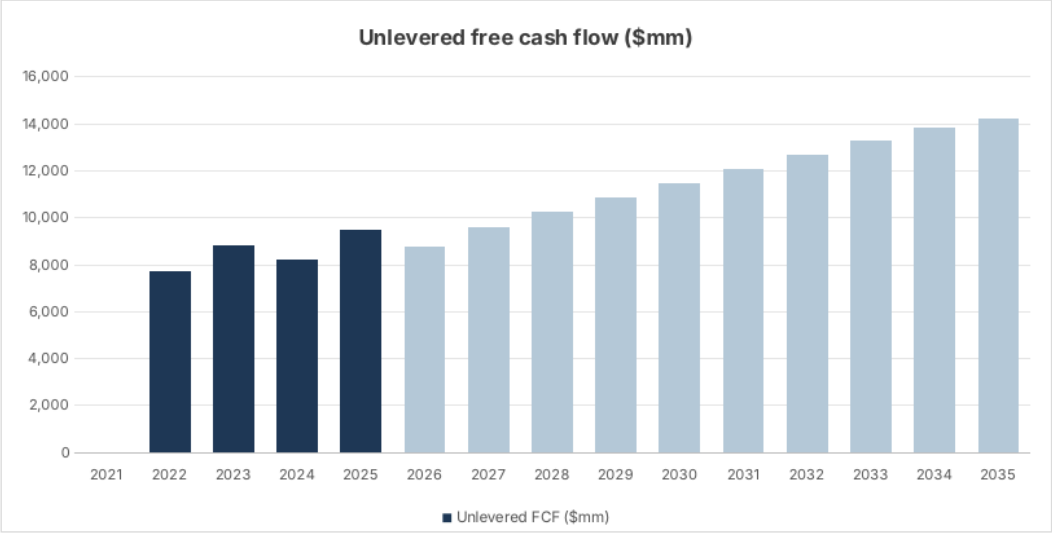
Crecimiento de ventas: en el escenario base proyecto un 5% en 2026, en línea con lo que muestran los primeros nueve meses, y un 5,5% en 2027 por el aporte de las nuevas unidades. A partir de ahí el crecimiento se desacelera progresivamente hasta el 3% al final del período.

Márgenes: no estoy proyectando una expansión extraordinaria. El margen bruto pasa del 57,5% al 58,2% y el margen EBIT del 47% al 47,5%. La expansión es gradual y depende del peso de las franquicias, la escala y la productividad. No requiere que la empresa alcance márgenes radicalmente distintos de los que ya demostró.

CapEx: parte del 13,5% de las ventas en 2026 (alrededor de USD 3.800 millones, en el centro de la guía oficial de USD 3.700 a 3.900 millones) y baja gradualmente hasta el 10% al final del período, a medida que termina la etapa de aperturas aceleradas.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** McDonald's sigue abriendo restaurantes según el plan, Estados Unidos se recupera de forma gradual y los márgenes se mantienen cerca de los niveles actuales.
- **Best Case:** las promociones de valor y la estrategia NEXT recuperan el tráfico en Estados Unidos y las nuevas categorías ganan peso. Suma 1 punto de crecimiento y 1 punto de margen EBIT.
- **Worst Case:** el tráfico en Estados Unidos sigue débil, la presión sobre los franquiciados frena las aperturas y la competencia promocional se intensifica. Resta 1,5 puntos de crecimiento y 2 puntos de margen EBIT, con un CapEx algo mayor.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	0.75
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		-
Cost of equity		8.1%
Pre-tax cost of debt		4.5%
Tax rate (debt tax shield)		20.5%
After-tax cost of debt		3.6%
Market value of equity	$ mm	197,472
Total debt	$ mm	54,830
Debt / (Debt + Equity)		21.7%
Equity / (Debt + Equity)		78.3%
WACC		7.1%

Fuente: elaboración propia.

Considero una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 0,75. La beta histórica a cinco años es todavía más baja (0,38), pero no me parece razonable para una empresa con este nivel de apalancamiento, así que uso un valor más prudente. El resultado es un **costo del equity del 8,05%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 4,5%. Con una estructura de capital de 78% equity y 22% deuda a valores de mercado, el **WACC resultante es del 7,1%**. A primera vista parece bajo, pero es coherente con el perfil defensivo de McDonald's y su capacidad de financiarse a tasas eficientes.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté la deuda neta (incluyendo arrendamientos) de USD 51.236 millones. La cantidad de acciones es de 710 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 20%, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 237.534 millones y un Equity Value de USD 186.298 millones, equivalente a **USD 262,39 por acción**.

McDonald's Corporation

MCD · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$262.39

Current share price	$278.13
Upside / (downside)	(5.7%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	237,534
Equity value	186,298
PV of forecast cash flows	79,506
PV of terminal value	158,028
Terminal value % of EV	66.5%
Implied exit EV / EBITDA	13.4x

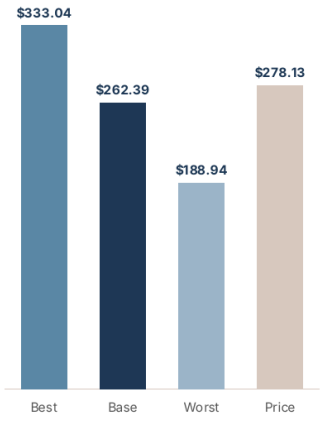
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.1%
Terminal WACC	7.1%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	20.0%
Net debt & other claims	51,236
Diluted shares (mm)	710.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	287,697	236,461	**$333.04**	+19.7%
Base case	2.5%	237,534	186,298	**$262.39**	(5.7%)
Worst case	2.0%	185,386	134,150	**$188.94**	(32.1%)
Current share price				*$278.13*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
6.1%	$301.02	$324.67	$354.94	$395.04	$450.70
6.6%	$263.59	$281.13	$302.98	$330.93	$367.97
7.1%	$232.93	$246.21	**$262.39**	$282.54	$308.32
7.6%	$207.36	$217.58	$229.81	$244.72	$263.28
8.1%	$185.71	$193.68	$203.09	$214.34	$228.05

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 333,04** y en el Worst Case de **USD 188,94**.

Como en todo negocio de bajo riesgo, la sensibilidad al WACC es alta: con medio punto menos el valor sube a USD 303, y con medio punto más baja a USD 230.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **14x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (16x en el Best Case y 12x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de USD 245.023 millones y un valor de **USD 272,94 por acción**.

McDonald's Corporation

MCD · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$272.94

Current share price	$278.13
Upside / (downside)	(1.9%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	245,023
Equity value	193,787
PV of forecast cash flows	79,506
PV of terminal value	165,517
Terminal value % of EV	67.6%
Implied perpetual growth	2.4%

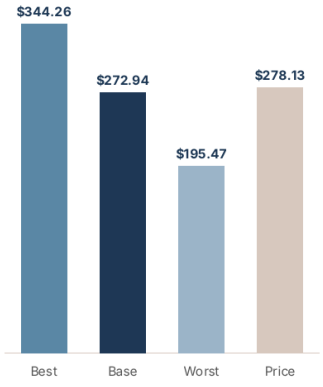
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.1%
Terminal WACC	7.1%
Exit EV / EBITDA	14.0x
EBITDA, final forecast year	22,104
Net debt & other claims	51,236
Diluted shares (mm)	710.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	16.0x	295,659	244,423	**$344.26**	+23.8%
Base case	14.0x	245,023	193,787	**$272.94**	(1.9%)
Worst case	12.0x	190,020	138,784	**$195.47**	(29.7%)
Current share price				*$278.13*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



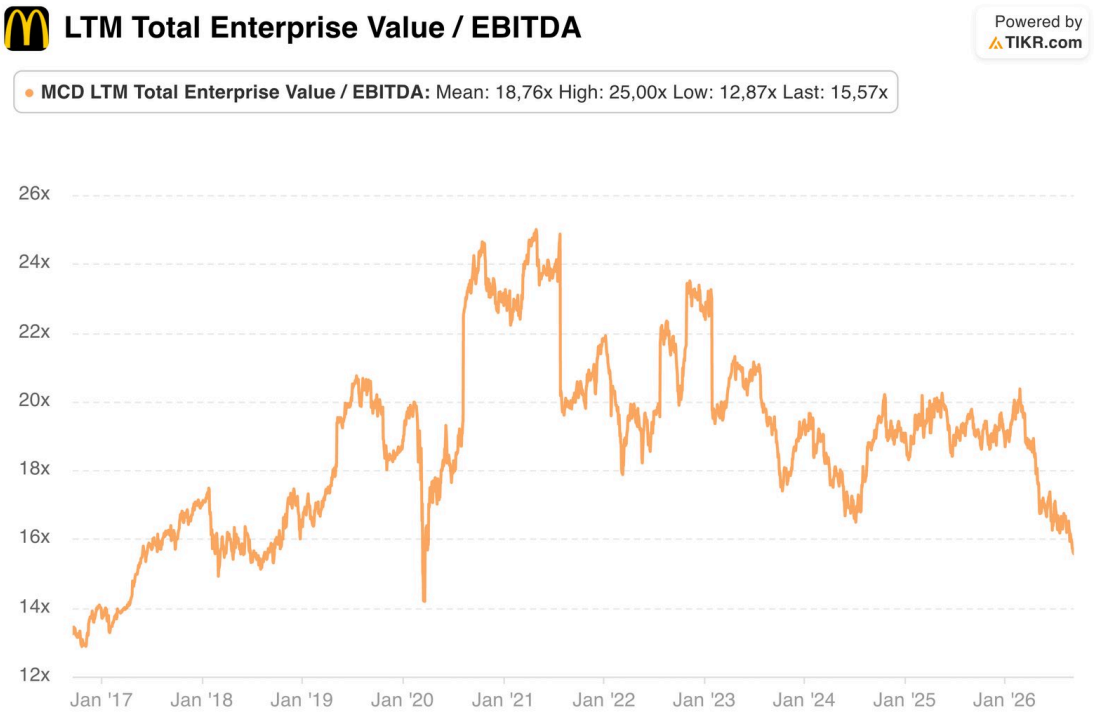
SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	12.0x	13.0x	14.0x	15.0x	16.0x
6.1%	$262.36	$280.51	$298.65	$316.80	$334.94
6.6%	$250.75	$268.13	$285.51	$302.89	$320.27
7.1%	$239.64	$256.29	**$272.94**	$289.59	$306.24
7.6%	$229.01	$244.96	$260.92	$276.88	$292.83
8.1%	$218.83	$234.13	$249.42	$264.72	$280.01

Fuente: elaboración propia.

Elegí los múltiplos considerando los niveles de los últimos años de la empresa y de la competencia, pero con cierta contracción, ya que en el período terminal no va a crecer a las mismas tasas. El 14x implica un crecimiento a perpetuidad del 2,4%, en línea con el que uso en el otro método.



Fuente: Tikr.

En el Best Case el valor es de **USD 344,26** y en el Worst Case de **USD 195,47**.

Leyendo los dos métodos juntos

Ambos métodos arrojan un resultado muy similar. Promediándolos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de USD 268 por acción**, frente a un precio de mercado de USD 278,13. Es decir, un downside de alrededor del 4%.

SECCIÓN 08

Conclusión

McDonald's es uno de esos negocios que parecen simples hasta que uno mira cómo se genera realmente el dinero.

No es solo una cadena que vende hamburguesas. Es una red global de franquicias que cobra royalties y rentas sobre decenas de miles de restaurantes, controla una porción enorme de los inmuebles de sus mercados principales, posee una marca difícil de replicar y está construyendo una base digital de casi 220 millones de usuarios activos.

La transformación de la última década lo demuestra. El revenue reportado prácticamente no creció, pero el margen bruto pasó del 41% al 57% y el margen operativo del 32% al 46%. Y el tercer trimestre de 2026 volvió a mostrarlo: con ventas comparables casi planas, el EPS creció un 11%.

La calidad, sin embargo, no elimina los problemas. El balance está bastante apalancado, la liquidez es menor que hace unos años y Estados Unidos todavía necesita recuperar tráfico. Además, McDonald's está en una fase de CapEx elevado y expansión acelerada. Abrir restaurantes crea valor solo si esos restaurantes mantienen retornos altos.

Ahí está, para mí, la pregunta central de la tesis. Si McDonald's puede pasar de 45.000 a 50.000 restaurantes, sostener un ROIC claramente por encima del costo de capital, convertir el programa de fidelización en más frecuencia y recuperarse en Estados Unidos, el crecimiento no necesita ser espectacular para producir buenos retornos por acción.

Mi DCF arroja un **precio objetivo de USD 268 por acción**, prácticamente igual al precio actual. No es suficiente para hablar de una oportunidad, aunque sí es un punto de entrada más razonable que cuando McDonald's cotizaba cerca de 19x EBITDA y más de 25x beneficios.

Me gusta el negocio, no el margen de seguridad. Aun así, como comenté en el análisis de Yum! Brands, existe también una cuestión más personal que hace que me resulte difícil construir una convicción plena en este tipo de empresas. La alimentación, el tipo de producto y la forma de concebir el servicio en un restaurante hacen que la empresa no sea compatible con mi personalidad.

Para quienes estén interesados en McDonald's como inversión, yo esperaría antes de incorporarla a una cartera. A mi modo de valorar la empresa, todavía no se encuentra en niveles que ofrezcan un margen de seguridad suficiente para iniciar una posición.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks