



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Lululemon Athletica, Inc.

Autor: Cindy Daniela Brahim

DNI: 39.775.073

Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E. Loizaga

Buenos Aires, 26 de julio del 2022



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Lululemon Athletica, Inc.



Autor: Cindy Daniela Brahim

DNI: 39.775.073

Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E. Loizaga

Buenos Aires, 26 de julio del 2022

Resumen ejecutivo	3
1. La empresa	4
1.1 Historia	4
1.2 El negocio	4
1.3 La estructura	6
1.4 Crecimiento por segmento	7
2. La industria	13
2.1 La industria del deporte	13
2.2 La indumentaria deportiva	14
2.3 Competidores	16
3. Análisis financiero Lululemon Athletica, Inc.	31
3.1 Evolución EBITDA y EBIT	31
3.2 Retornos de rentabilidad	32
3.3 Márgenes	34
5. Proyecciones	36
Valuación por flujo de fondos descontados o DCF	36
5.1 Proyección de ventas y costos	37
5.2 Margen operativo	42
5.3 Inversiones de capital	43
5.4 Depreciaciones y amortizaciones	45
5.5 Capital de trabajo	47
5.6 Valor terminal de la empresa	48
5.7 Tasa de descuento o WACC	48
5.8 Flujos de caja	51
6. Escenarios alternativos de DCF	54
6.1 Escenario optimista	54
6.2 Escenario pesimista	57
7. Valuación por múltiplos	60
8. Conclusión	62
9. Glosario	63
10. Fuentes	65
11. Anexos	67

Resumen ejecutivo

El principal objetivo de este trabajo es valorar la empresa Lululemon Athletica, Inc. por dos métodos diferentes. El método de flujos de fondos descontados o DCF, por sus siglas en inglés, y valuación por múltiplos. Ambos métodos se aplican a la fecha del 31 de enero del 2022.

Lo que se intenta estimar a través del método de flujos descontados o DCF es el valor de la acción de la empresa en función de las ganancias futuras, dependiendo de las decisiones y políticas que se van a aplicar. Los flujos de caja esperados en el futuro se descuentan al presente. La valuación intrínseca está basada en las predicciones de la empresa y cómo se proyecta el mercado. De esta manera, hay que considerar varios factores que afectan la proyección de Lululemon.

Para el último método, la valuación relativa, se utiliza cinco competidores directos de la empresa Lululemon Athletica, Inc. Aquí se realizan algunos análisis financieros para poder evaluar si dichas empresas comparables tienen alguna relación financiera con la empresa canadiense. Se eligen los ratios más adecuados a la industria y en base a las observaciones realizadas se calcula el precio de la acción de Lululemon Athletica Inc. El múltiplo utilizado es el valor de la empresa dividido entre Ebitda.

La empresa valuada, viene creciendo a un ritmo acelerado en los últimos años. Hoy en día, la empresa cuenta con 574 tiendas físicas a lo largo del mundo, con ingresos del último año de 6 mil 256 millones de dólares estadounidenses. Además, cuenta con 25 mil empleados en 17 países del mundo.

El documento se divide en cuatro partes. En primer lugar, una breve introducción a la historia de la empresa, el negocio y la industria. Luego, se realiza un análisis financiero de la empresa para poder conocer más internamente a la compañía.

En último lugar, se utilizan los datos de las primeras partes, para poder proyectar el crecimiento de la empresa. Con ello, es posible calcular el valor y el precio final de la acción de la empresa sobre la base de la valuación intrínseca y relativa y de esta manera poder concluir el trabajo.

En resumen, para valorar Lululemon a través del modelo DCF, se proyectan en 10 años fiscales, el crecimiento en las ventas y en los márgenes operativos entre otros. De esta manera, con una tasa de descuento estimada se proyectan los flujos de caja futuro para luego traerlos al presente y obtener el resultado del valor de la empresa en aproximadamente 29 mil millones y un precio de la acción de 224,16 dólares estadounidenses. Con respecto a la valuación por múltiplos, una vez analizados los comparables, se utiliza EV/EBITDA. Se utiliza un rango de múltiplos ya que Lululemon está por encima del promedio de los comparables, obteniendo un resultado de precio por acción desde 247,13 dólares a 271,84 dólares. Ambos métodos arrojaron un resultado por debajo del precio del mercado.

1. La empresa

1.1 Historia

Lululemon Athletica Inc. fue fundada en 1998 en Vancouver, Canadá, por Dennis Chip Wilson. La empresa se dedica al *retail* minorista de indumentaria deportiva, pero particularmente a prendas de yoga. El fundador, comentó que había encontrado un nicho vacío en la indumentaria deportiva de yoga para las mujeres, ya que notaba que las prendas no eran cómodas. En el año 2000, en Vancouver, lo que era un estudio de diseño durante el día y de noche un estudio de yoga se convirtió en la primera tienda independiente. Comenzó con el enfoque a mujeres de entre 22 y 35 años para quienes yoga era su estilo de vida.

En la actualidad, cuentan con más de 570 tiendas alrededor del mundo, específicamente en 17 países, y tienen más de veinticinco mil empleados. Además de vender en tiendas físicas, se dedica a la venta digital directamente al consumidor y también vende sus productos a estudios de yoga y gimnasios para obtener una mejor posición en las ventas. La empresa se caracteriza y está inspirada en el estilo de vida para poder brindar a su comunidad el bienestar en todos los aspectos de sus vidas, física, mental y socialmente.

Si bien la empresa fue fundada en Canadá y está globalmente diversificada, su mayor enfoque es los Estados Unidos, más específicamente la costa este y oeste del país. Además, en Lululemon a lo largo de los años luego de investigar a sus clientes, se dieron cuenta de que la gran mayoría, en aspectos laborales, se dedica a diferentes ocupaciones, pero comparte la pasión por una vida saludable.

La visión de la empresa siempre fue de construir algo más que tan solo indumentaria deportiva, la idea siempre fue de una comunidad donde entre todos puedan apreciar y aprender sobre aspectos físicos de una vida saludable y llena de posibilidades.

Lululemon está en la posición número 9 del ranking en Glassdoor como uno de los mejores lugares para trabajar en los Estados Unidos. Esto es porque la empresa pone foco en el proceso de la capacitación de los empleados y además esto lleva a que se sientan a gusto con Lululemon e impulsa al mejor trato con clientes. Del mismo modo, la empresa, vende la gran mayoría de sus productos directamente de sus tiendas propias, para poder brindar y controlar la mejor experiencia del consumidor.

1.2 El negocio

Hoy en día tienen productos de alta calidad. Alguno de los productos de prendas que ofrecen son calzas, remeras, pantalones deportivos, joggings, camperas, entre otros. Al tener un enfoque principal en yoga, la indumentaria se ajusta más a la forma del cuerpo, de esa manera el profesor o instructor puede

observar si en el deporte se realiza alguna postura que pueda lastimar al cuerpo. También vende accesorios como medias, bolsos, mat de yoga y más.

La producción de sus productos proviene más del 60%, principalmente de Asia. Lululemon afirma que diseñan y producen con telas innovadoras, sus productos apuntados con y para los deportistas y de esta manera poder promover el máximo potencial de rendimiento desde la ropa que producen y los accesorios hasta su nueva plataforma de ejercicios llamado “Mirror”. Uno de los accesorios estrella que tiene la empresa es el mat de yoga 3D que brinda una alineación elevada para guiar una posición óptima del cuerpo. Lululemon se basa en la venta de indumentaria de marca “Lululemon Athletica” e “Iviva Athletica”, esta última se dedica a prendas juveniles. Su fuerte son las tiendas físicas pero la empresa quiere ir más allá, es decir quieren crear una experiencia para todos sus clientes y de esta manera poder crear una gran comunidad, es por ello que realizan diferentes tipos de clase de yoga.

Lululemon plasma sus ideologías y la visión en un manifiesto, esto lo hace a través de sus bolsas comerciales o en frases colocadas en las vidrieras de cada local. Es una manera de poder inspirar a cada uno de sus clientes de una manera diferente e innovadora. También sirve para compartir la cultura que caracteriza a la comunidad Lululemon. Para ello, utilizan diferentes tipologías y tamaños de letra para llamar la atención a la comunidad y poder diferenciar las grandes declaraciones.

Lululemon divide sus ventas en 3 segmentos: las tiendas físicas, que son la gran mayoría, las tiendas *online* donde tuvo más protagonismo en la crisis del Covid y una categoría llamada “otros” donde se incluyen las ventas a estudios de yoga, en gimnasios y “Mirror”, el nuevo gimnasio en el hogar. Este último simula la experiencia de un gimnasio o de una clase y transforma cualquier espacio en un gimnasio en casa, tiene alrededor de mil clases en vivo y abarca más de cincuenta géneros del mundo *fitness* como baile, yoga, boxeo y más. Se refiere a este último segmento como los ingresos por ventas de Mirror ya que este es el que más protagonismo obtiene en este segmento.

La empresa, como toda compañía de indumentaria deportiva, debe estar en constante renovación y proponiendo nuevas iniciativas. Por ejemplo, Lululemon además de invitar a los clientes a ser parte de una comunidad, tratan de implementar el cuidado del medio ambiente. Esto lo hacen a través de varios proyectos como, por ejemplo, una nueva página web en Estados Unidos, donde un cliente puede llevar su prenda a uno de los locales y luego Like New, la página web de Lululemon, lo renovará para que otra persona pueda comprarlo. Si bien, el crédito otorgado es mínimo por la prenda usada, hace que motive a los clientes para no desperdiciar una prenda de buena calidad. De esta manera, el cliente que entregó una prenda recibió créditos para poder comprar en Lululemon. Con este proyecto, la empresa reinvierte el 100% de sus ganancias de Like New para las iniciativas de la sostenibilidad y de esta manera, trata de construir conciencia sobre el cuidado del medio ambiente. El reporte de ThredUp dice que, si todos compraran una prenda deportiva ya utilizada en vez de una nueva, disminuirían 18.700 volquetes llenos de basura, 1.250 millones de agua de ducha y disminuiría el carbono utilizado el equivalente a plantar 66 millones de árboles.

Del mismo modo, el crear prendas de alta calidad y de innovación en tecnología, requiere de alta inversión y de una serie de experimentos para comprobar que realmente toda indumentaria vendida sea adecuada

para cada atleta. La empresa cuenta con una sede en Canadá donde estas pruebas se llevan a cabo con todo lo que conlleva el experimentar cada tela y prenda.

La empresa no posee ninguna fábrica, por ello, dependen de limitados proveedores, trabaja con aproximadamente 41 proveedores, 5 de ellos, produjeron el 57% de los productos de Lululemon en el 2021. Más del 60% de la manufactura de la empresa proviene de países fuera de Norte América. En el último año, los productos se fabricaron aproximadamente el 40% en Vietnam, en Camboya el 17%, en Sri Lanka el 11% y un 11% proviene de la República de China.

Con respecto a las telas, también provienen de fuera de Norte América. En el último año, el 2021, casi el 50% de las telas provinieron de Taiwán, de China continental un 19% y de Sri Lanka el 11%. Demás materias primas que son utilizados para la obtención del producto final también provienen de diferentes países, principalmente proveedores ubicados en la región de Asia.

El pilar de la empresa siempre trató de mantener un estilo de vida activo y saludable. En su momento, se dirigía principalmente a las mujeres, y al yoga, pero en la actualidad se dirige a hombres, jóvenes y otros deportes como correr, andar en bicicleta y/o entrenar. La intención de Lululemon es crear productos sustentables de alta calidad, mejorar los productos que ofrecen y de esa manera contribuir a restaurar el medio ambiente.

1.3 La estructura

En el año 2008, la co presidente de Starbucks, Christine Day se convirtió en *Chief Executive Officer*. En el 2013, el fundador, Chip Wilson, renuncia y el presidente de la marca de zapatos Toms, Laurent Potdevin, se convierte en CEO. Al año siguiente, 2014, Chip Wilson, renuncia a la junta donde fue reemplazado por Michael Casey. En ese mismo año, Lululemon abre sus puertas al primer local ubicado en Londres. En el 2016, la empresa se ubica en Japón. Al año siguiente, la empresa se unió con Athletic Propulsion Lab para vender zapatillas deportivas de hombres y mujeres en 23 estados de los Estados Unidos. En el año 2018, el CEO, Potdevin renunció como CEO. En el 2019, la empresa anuncia su próxima inversión en "Mirror" que se concretaría en junio del 2020 por un monto aproximado de 500 millones de dólares.

En julio 2007, Lululemon hace su primera oferta pública vendiendo 18,2 millones de acciones. En el 2013, según Fortune 500, fue nombrada la compañía de más rápido crecimiento. Hoy la empresa cotiza en bolsa con el ticker "LULU" en Nasdaq. Se puede observar en la tabla 1, la composición accionaria de la empresa, con Fidelity Investments (FMR LLC), Price T Rowe Associates Inc., Vanguard Group Inc., BlackRock Inc. y WCM Investment Management LLC, ocupando las primeras posiciones de propiedad institucional de los 1.117 titulares institucionales. El día de hoy hay aproximadamente 130 millones de acciones totales en circulación. El CEO actual es Calvin McDonald.

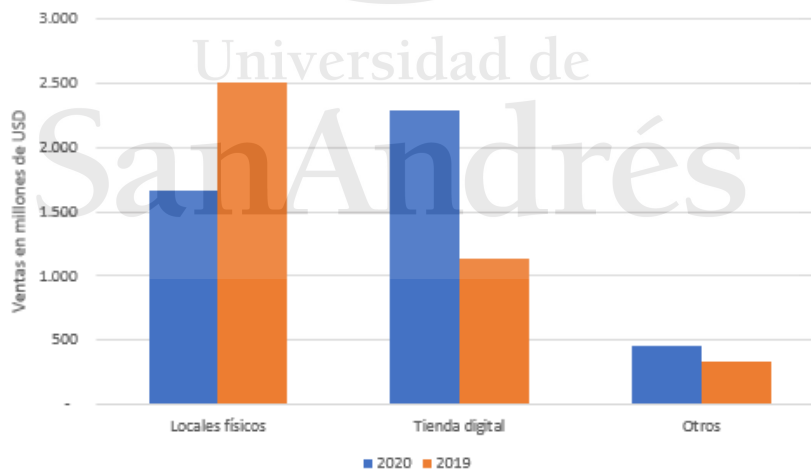
Tabla 1. Composición accionaria		
Accionistas	Acciones	%
FMR, LLC	18.616.709	15,22%
Price (T.Rowe) Associates Inc	8.933.950	7,30%
Vanguard Group, Inc. (The)	6.960.054	5,69%
Blackrock Inc.	6.610.763	5,40%
WCM Investment Management, LLC	4.541.556	3,71%
Jennison Associates LLC	3.859.066	3,15%
Wellington Management Group, LLP	2.824.943	2,31%
State Street Corporation	2.735.672	2,24%
Artisan Partners Limited Partnership	1.633.549	1,34%
Geode Capital Management, LLC	1.574.078	1,29%

Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance

1.4 Crecimiento por segmento

En las tiendas físicas donde Lululemon lo llama “tiendas operadas por la empresa”, se observa una disminución de ingresos netos del 33,68% del 2019 a 2020. Pasó a representar un 63% de las ventas netas a un 38% de las ventas netas, teniendo así mucho más peso el *E-commerce* en el año 2020. Esto pudo haberse dado por la crisis de Covid-19 ya que muchos de los locales de Norte América, Asia y Europa tuvieron que cerrar temporalmente.

Figura 1. Ventas por segmento 2019 vs. 2020 (en millones de USD)



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2019 y 2020

Luego, los ingresos netos por *E-commerce* o “directo a consumidor” como ellos los llaman, aumentó un 100,7% del 2019 a 2020, llevando a representar el 52% de las ventas totales en el 2020. Esto también puede deberse a la crisis de la pandemia ya que mucho de los clientes aprovecharon a comprar *online* en vez de ir a las tiendas físicas. Por último, se encuentran las

ventas netas por “otros”, como la empresa los nombra, donde también hubo un incremento del 34,84% con respecto a 2019 esto en gran parte se debió a la plataforma de “Mirror”.

Figura 2. Ventas por segmento 2020

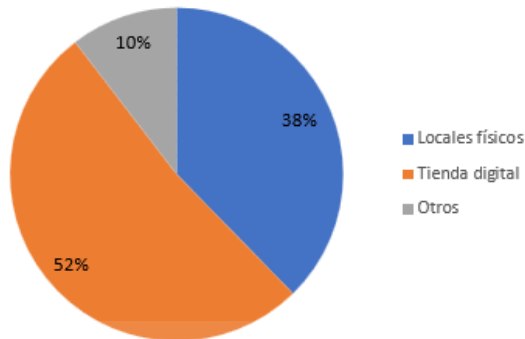
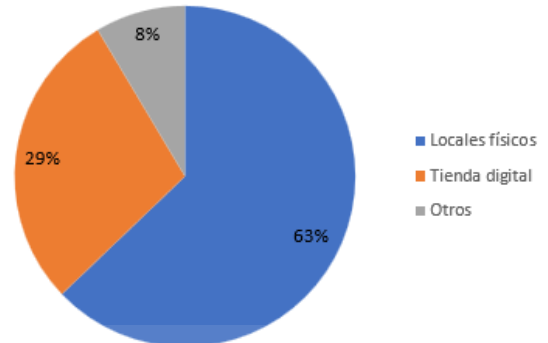


Figura 3. Ventas por segmento 2019

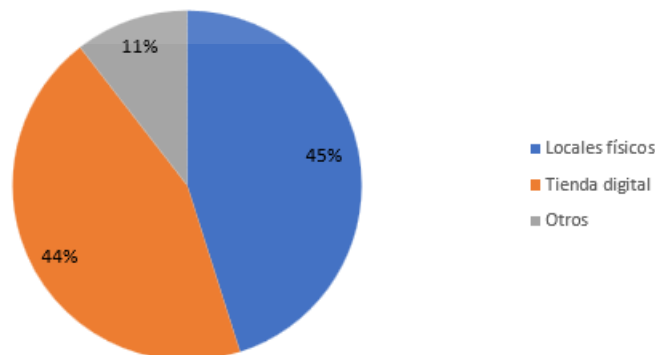


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2019 y 2020

Con respecto al 2021, se observa un crecimiento del 42,1% en ingresos netos con respecto al 2020. El ingreso de “directo a consumidores”, aumentó del 2020 al 2021 un 21,6%, mientras que las tiendas físicas tuvieron un aumento en ingresos netos del 70% con respecto al 2020. Las ventas netas por “otros” también aumentó del 2020 al 2021 un 43,1%.

Las tiendas físicas de Lululemon, tiene la mayor responsabilidad por sus ventas, llegando a un 45% en el 2021. Sin embargo, *E-commerce* no se queda atrás ya que en el 2021 alcanzó a representar el 44% de las ventas netas. Si se compara contra el 2019, se puede ver que el *E-commerce* comenzó a obtener más protagonismo luego de la pandemia ya que en el 2019 solamente representaba el 29% de las ventas netas en comparación con el 63% de las tiendas físicas en 2019.

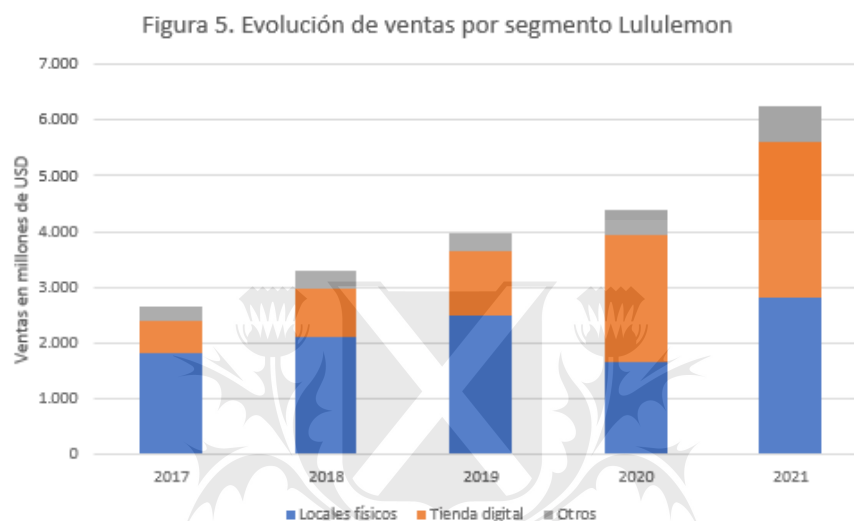
Figura 4. Ventas por segmento 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2021

En la evolución de ventas por segmento, las ventas por canal digital comenzaron a tener protagonismo en los últimos 3 años, con un CAGR (tasa de crecimiento compuesta anual) de 47,89%. El canal digital en el 2018 con respecto al año anterior creció un 48,7% mientras que en el 2019 creció un 32,48% y en el 2020

las ventas a través de este canal aumentaron un 100,7%. Las ventas comparables del 2018 al 2019 fueron de un 8%, las ventas comparables en el 2020 fueron del 9%. Con respecto a los últimos 2 años, la empresa no consideró las ventas comparables ya que no creyeron representativas por el cierre de locales a causa de la pandemia y por la apertura de nuevas tiendas físicas, entonces tampoco encontraron útil para comprender el rendimiento que tuvo la empresa en estos últimos dos años. Con respecto a la categoría otros, en los últimos 3 años refleja un CAGR de 29,43%, se observa que desde el 2020, este segmento comenzó a tener más crecimiento que en los años anteriores, esto se debe a la adquisición de Mirror.



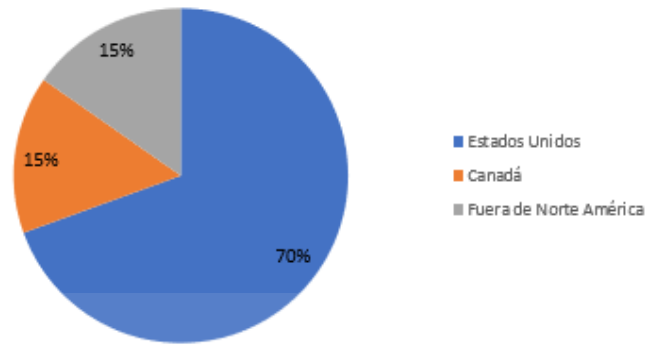
Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2017, 2018, 2019, 2020, 2021

El crecimiento desde 2017 a 2018 fue de un 24,13% mientras que el crecimiento del 2018 al 2019 fue del 21,02%. Luego en el año de la pandemia, si bien el ritmo de crecimiento cayó, los ingresos por venta igualmente aumentaron en un 10,62%. Con respecto al crecimiento acumulado podemos observar que este se mantuvo entre el 23% y un 25% aproximadamente, excepto por el último año en el cual creció un 42,14%. Este último aumento pudo deberse a que la pandemia trajo un importante giro hacia usar prendas más cómodas por el hecho de trabajar más en casa y no tener tantas reuniones sociales. También, se debió al crecimiento en ventas en canal digital donde tuvo un gran protagonismo por el hecho de tener tiendas físicas cerradas. Además de aumentar un 42,1% en el 2021, las ventas monetariamente aumentaron aproximadamente 1.854 millones de dólares estadounidenses con respecto al año anterior. Desglosando el aumento de ingresos por ventas, podemos observar que el mayor aumento en el 2021 lo obtuvo las tiendas físicas con un crecimiento del 70% con respecto al 2020. Esto se debe principalmente por el aumento del tráfico en locales en comparación a las mismas tiendas abiertas en el año de la pandemia y además por el aumento del 77% de nuevas tiendas ya que se abrieron 53 nuevos locales en el último año. Las tiendas físicas representan un 45% del total de los ingresos netos de Lululemon, mientras que del *E-commerce* proviene el 44% de las ventas. El *E-commerce* también aumentó sus ingresos, pero en menor medida, en un 21,6% más que en el 2020. Por último, se encuentra la categoría "otros", donde muestra mayormente las ventas por la categoría de Mirror, este segmento aumentó un 43,1% con respecto al 2020.

Cuando desglosamos las ventas de Lululemon geográficamente, encontramos que Estados Unidos es el país más representativo ya que las ventas de Lululemon ocupan el 70% con respecto al resto del mundo.

Se puede decir que, a lo largo de los años, el porcentaje de ingresos netos fuera de Norte América comenzó a elevarse, llegando a igualar con el 15% a Canadá. En 2018, los ingresos netos fuera de Norte América solamente representaban un 11% con respecto al resto del mundo, mientras que Canadá un 17% y Estados Unidos un 72%.

Figura 6. Ventas por ubicación geográfica en 2021

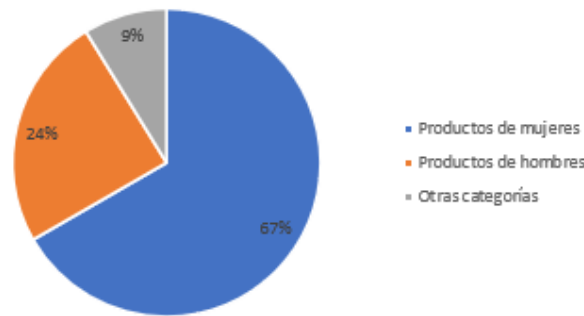


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2021

Un parámetro a tener en cuenta sobre las ventas de Lululemon Athletica es que son afectadas dependiendo de la temporada como cualquier *retail*. Hay una mayor ponderación de ingresos por ventas hacia finales del cuarto trimestre fiscal, es decir, a fines de año calendario. Esto puede reflejar las ventas por temporada de fiestas, mientras que los gastos operativos son un balance a lo largo de todo el año. Durante el último trimestre del 2020 se pudo observar una utilidad neta del 44% mientras que para el 2021 la utilidad neta fue el 55%.

Con respecto a las ventas de distintas categorías de indumentaria, se puede decir, que la empresa comenzó enfocándose en productos femeninos y luego siguió por integrar otro tipo de productos. En el año 2015, la empresa abrió la primera tienda con artículos e indumentaria especialmente para hombres ubicada en Manhattan. Esto comenzó a verse reflejado en los ingresos por venta en indumentaria de hombre más adelante. En 2018 los ingresos netos de productos de hombre representaban un 21% contra un 71% de ingresos netos por productos de mujeres. El aumento de ingresos por ventas por categoría hombre aumentó un 61,13% con respecto al 2020 y un 36,78% en productos de mujeres, esto quiere decir, que Lululemon está ampliando sus productos al género masculino. En 2021, el porcentaje de ventas por productos de hombre se elevó a un 24,5% contra un 67% de ventas de productos femeninos. Se espera que, para años futuros, este porcentaje de ventas de productos de hombres aumente y llegue a un nivel más acorde con la categoría de mujeres, pero igualmente, no supere la venta de productos femeninos.

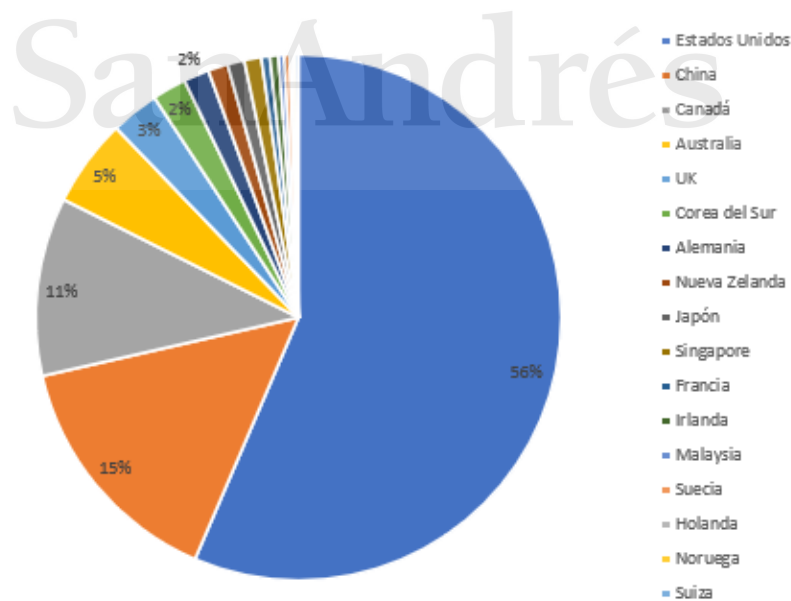
Figura 7. Ventas por categoría Lululemon en 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2021

Los principales países donde se encuentra Lululemon son los Estados Unidos, con 315 tiendas físicas en 2020, 3,28% más que en 2019; el Canadá, con 62 locales físicos en 2020, y la República Popular China con 55 locales físicos en 2020, 44,74% más que en 2019. A fin del 2020, la empresa operaba con 521 tiendas físicas, un 6,1% más que en el 2019. En el 2021, abrieron sus puertas 53 nuevos locales físicos alrededor del mundo, principalmente en Estados Unidos, República de China, Corea del Sur entre otros. Hasta finales del año 2020, Canadá se posicionaba en el segundo lugar liderando por 7 tiendas físicas más que el tercer puesto. Hasta que, a fines del 2021, China superó con 23 locales más que en el país de origen de Lululemon. El 70% de los ingresos netos en el 2021 provienen de los Estados Unidos, liderando con 324 locales físicos, mientras que un 15% proviene de Canadá, con 63 tiendas operativas, y el otro 15% provienen fuera de Norte América.

Figura 8. Locales físicos por país 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros del año 2021

Con respecto a los ingresos brutos o *gross income*, aumentaron un 46,58% en comparación al año anterior, esto es que los ingresos por venta aumentaron en mayor medida que los costos. Cuando observamos los costos, podemos ver que si bien a lo largo de los últimos 4 años, tuvieron un aumento constante en el crecimiento, este aumento no superaba el crecimiento de ingresos por ventas. Es decir, en el 2019, se observa un aumento en costos de 19,73% mientras que el crecimiento de ingresos por ventas aumentó un 21%. En el 2020, el aumento en los costos o COGS fue de un 10,23% con respecto al año anterior, mientras que el aumento en ventas fue de un 10,62% en comparación al 2019. En el último año, se observa un crecimiento de las ventas de un 42,14% mientras que los costos aumentaron un 36,5%. Podemos concluir que los costos se mantuvieron en un constante crecimiento al igual que los ingresos por ventas, pero este último tuvo un crecimiento mayor a lo largo de los últimos 4 años. En promedio, el crecimiento de las ventas fue de un 24,59% mientras que los costos crecieron en promedio 22,15%.

Tabla 2. Ventas y costos						
	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Ventas (en millones de USD)	2.649	3.288	3.979	4.402	6.257	
COGS (en millones de USD)	1.250	1.470	1.760	1.940	2.648	
Variación anual de ventas		24,13%	21,01%	10,62%	42,14%	24,59%
Variación anual de costos		17,56%	19,73%	10,23%	36,50%	22,15%

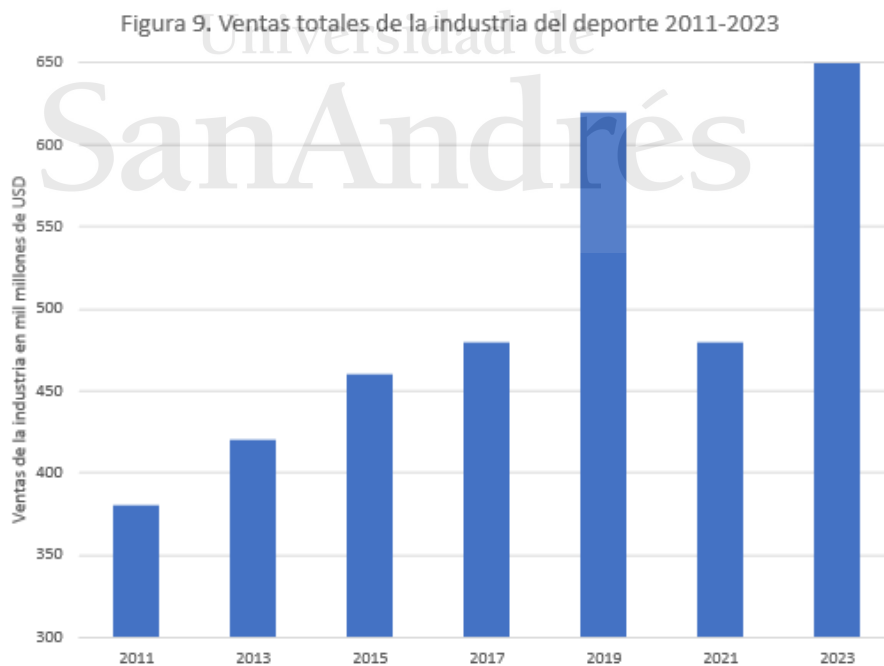
Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años

2. La industria

2.1 La industria del deporte

La industria del deporte tomó mucho protagonismo a lo largo de los años. Hoy, el deporte se puede ver reflejado en todos los países del mundo, ya sea en equipo o individual. Esta industria, que incluye diferentes tipos de productos, como, por ejemplo, calzado, indumentaria, equipamiento deportivo, es de alto rango económico ya que tan solo en los Estados Unidos, las ventas en artículos deportivos ascienden a los 45 mil millones de dólares estadounidenses. América del Norte fue la región más grande en la industria deportiva en el último año, pero se prevé que África sea una de las regiones con mayor crecimiento para los próximos años.

Luego de la pandemia, la industria deportiva volvió a crecer. Se estima que hoy en día la industria tiene un valor aproximado de 500 mil millones de dólares estadounidenses con un crecimiento constante del 6% anual. Si se observa 6 años atrás, se puede ver que el tamaño de la industria del deporte crecía a una tasa menor a la que se observa el día de hoy. Es decir, en el año 2013 con respecto al 2011, se puede observar como la variación fue del 10,53% mientras que para el año siguiente, 2014 fue del 9,52%. Si bien la pandemia afectó la industria ya que las medidas de distanciamiento y los cierres de lugares ha llevado a que la industria disminuya en alrededor de un 15%. Desde 2011 a 2021, el tamaño de la industria tuvo un CAGR de 4,78%. También se prevé que las regiones vuelvan a un estable crecimiento del PBI y por ende impulse la demanda por el deporte.



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

Además del crecimiento en el mundo deportivo, también se vio específicamente un auge en el deporte femenino, en un estudio realizado, se concluyó que más de 1.300 millones de personas vieron el Mundial de Fútbol Femenino que tuvo lugar en el año 2019. El mismo estudio también comentó que alrededor del 90% de los gerentes generales de empresas destacaron que la tendencia más importante del sector deportivo es el alto crecimiento en el deporte femenino.

2.2 La indumentaria deportiva

Son cada vez más las personas que eligen el deporte como una manera de bienestar en sus vidas. Es así como la práctica del deporte llevó a la industria de la indumentaria deportiva a crecer a lo largo de varios años. Los negocios fueron expandiéndose y creando prendas innovadoras para que el atleta pueda vivir una experiencia mejor. Fue tanto el crecimiento de la indumentaria deportiva que llevó a crearse un nuevo estilo de moda. Según un estudio de Kantar BrandZ, en el 2021, la industria de la vestimenta fue la industria con más rápido crecimiento con respecto a otras categorías. El valor de las marcas de indumentaria creció del 2006 a 2021 un 53% año tras año¹. Se espera que para el año 2024, la ropa deportiva mundialmente pueda generar ingresos anuales de 222 mil millones de dólares estadounidenses. Además, se prevé que para el 2026 la indumentaria global deportiva tenga ingresos de alrededor de 244 mil millones de dólares estadounidenses y para el año 2028, 267 mil millones de dólares mundialmente. Es decir, se espera que los ingresos en indumentaria deportiva globalmente obtengan un CAGR de 4,80% desde 2021 a 2028.



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

¹ <https://indd.adobe.com/view/8757d1d4-4a45-44a2-816d-601070c88b98>

La nueva moda es el uso de prendas deportivas no solo para realizar deporte, sino también para el día a día. Ha crecido tanto este nuevo estilo que crearon una nueva manera de entender la indumentaria deportiva al identificarlo en el 2010 por el nombre *Athleisure*, el término deriva uniendo dos palabras en inglés, atlético y ocio. *Athleisure* es considerada como una tendencia en la moda comenzada por la empresa, Lululemon Athletica, cuando sus famosas calzas de yoga no solo se usaban para ir al gimnasio, sino también para el uso cotidiano. Además de calzas de yoga, toda prenda considerada uso deportivo, como, por ejemplo, zapatillas, camperas, joggings, se llevó a utilizar para el día a día. Otros de los primeros en comenzar esta tendencia fueron las empresas como Nike y American Apparel. Se puede ver cómo cada marca de indumentaria de lujo ha incorporado en sus tiendas prendas deportivas como las zapatillas, por ejemplo, Louis Vuitton.

La industria de *Athleisure*, creció un 42% en los últimos 7 años y se espera que para el 2026, llegue a cotizar por sobre 250 mil millones de dólares. Este sector tuvo un alto crecimiento a causa de la innovación en las telas y la buena calidad ya que al ser cómodas y con un diseño elegante, comenzó a obtener más protagonismo en el día a día. *Athleisure* es la unión de moda y deporte y ambos se complementan, ya que la ropa deportiva le da una funcionalidad a la moda mientras que la moda le da cierto lujo a la ropa deportiva. Es por ello, que prendas apropiadas para el trabajo, hoy en día incluyen algún accesorio o material inspirado en el deporte. El crecimiento de esta industria está todavía lejos de su fin.

Un estudio realizado por Statista en Estados Unidos evalúa para qué eventos se utiliza la ropa deportiva. Los resultados dieron un 64% que son utilizados para el día a día, un 62% solamente utilizan para realizar deporte, un 59% como una prenda cómoda para el uso en el hogar y un 27% utiliza indumentaria deportiva para salir a lugares.

Del mismo modo, el mercado de prendas de yoga ha aumentado durante los años ya que también la consideran cómoda y elegante. En los recientes años hubo un aumento de conciencia en la salud y por ende consideran realizar yoga como una manera de bajar el estrés. La industria enfocada al yoga si bien venía creciendo a lo largo de los años, la pandemia llevó a acelerar el proceso ya que muchos se encontraron en la situación de estar en sus casas en confinamiento buscando maneras de escapar de la situación. Todo esto llevó a que se normalice el hecho de practicar yoga o cualquier deporte dentro de las casas siguiendo algún profesor en línea. Hoy en día ya hay más de 500 millones de personas en el mundo que practican yoga.

Si bien yoga ya representa un estilo de vida, también se ha convertido en un atractivo negocio. En el año 2019, los ingresos del mercado en Estados Unidos de prendas de yoga se valoraron en 32.600 millones de dólares. Se prevé que esta cifra aumente un 28,8% para el año 2025, llegando a un valor de 42 mil millones de dólares estadounidense. Además de convertirse en un atractivo negocio para la venta de indumentaria, las mismas empresas impulsan la práctica de yoga y el estilo de vida que ofrece.

Un estudio realizado por Yoga Alliance en 2018 señala que se ha invertido en la industria de yoga alrededor de 17 mil millones de dólares, de los cuales 6 mil millones se destinaron a la educación y 4 mil millones a

la compra de ropa. Un estudio realizado en Europa comenta que el mercado de yoga es el quinto mayor de todo Europa con un 1,1% de practicantes.

La industria de la indumentaria deportiva cada vez más se enfoca en la omnicanalidad, es decir, en la unión del canal digital con las tiendas físicas. Esta fusión se venía dando a lo largo de los años, pero en el 2020, a raíz de la pandemia y del confinamiento, este canal digital tomó más protagonismo y en algunas marcas comenzó a liderar. Si bien la compra *online* llega rápidamente al cliente y la empresa reduce costos, las tiendas físicas tienen su propio encanto, ya que muchos clientes todavía prefieren la modalidad presencial cuando consiste en elegir su indumentaria deportiva.

Con respecto al *retail*, las marcas líderes son aquellas que se enfocan exclusivamente en *E-commerce*, como por ejemplo Amazon y Alibaba. En los últimos 5 años, con una pandemia de por medio, la compra *online* y el *pick up* en tienda aumentó un 400%. El *retail* por canal digital mundialmente aumentó a llegar a casi a los 5 mil millones de dólares estadounidenses en ingresos, proyectando 6 mil millones de dólares al llegar al año 2023 y para el 2025 llegar a los 7 mil millones de dólares de ingresos por ventas anuales solamente a través del canal digital. Es decir, las tiendas físicas tienen que comenzar a cambiar y crear más experiencias para el cliente ya que en el futuro se prevé que la compra *online* va a ser un gran peso en el *retail*. Lululemon aspira a que, en 2023, el 10% de las tiendas físicas sean un lugar de experiencias, donde se pueda unir toda la comunidad para practicar yoga y ejercicios, como también poder ir a tomar un café.

El futuro de la omnicanalidad se tratará de tanto experiencias y alta personalización dentro de las tiendas físicas, unidos con las tiendas digitales. Los clientes cada vez están más informados sobre los productos y por ende se enfocan en los valores de la empresa. De esta manera, las empresas minoristas deberían enfocarse en la omnicanalidad para poder ir adaptándose al cambio. Además, al utilizar el canal digital, los clientes tendrán la posibilidad de poder comparar entre las diferentes marcas y precios de una manera más rápida que hoy en día. El consumidor tipo de Lululemon tiene 22 y 35 años y utiliza tecnología constantemente, por ende, en el futuro habrá aún más experiencias a través del mercado digital que del mercado físico.

2.3 Competidores

Lululemon Athletica Inc., tiene competencia directa con algunos de los más grandes del mercado deportivo. Los principales competidores son Nike, Inc., Adidas AG, Puma, Under Armour, Inc., y Columbia Sportswear Company. También la empresa compite con empresas minoristas que se fueron expandiendo para incluir ropa deportiva como, por ejemplo, The Gap, Inc., Victoria's Secret y Urban Outfitters, Inc.

En enero 2021, un estudio realizado por Kantar, informa que Lululemon es la cuarta marca de indumentaria más valiosa del mundo. Solamente por 1 millón de dólares quedó por debajo de las 100

mejores marcas globales del año. Lululemon creció en promedio más del doble que las que están dentro de las mejores 100, llegando a un 85% de aumento en el valor de la marca².

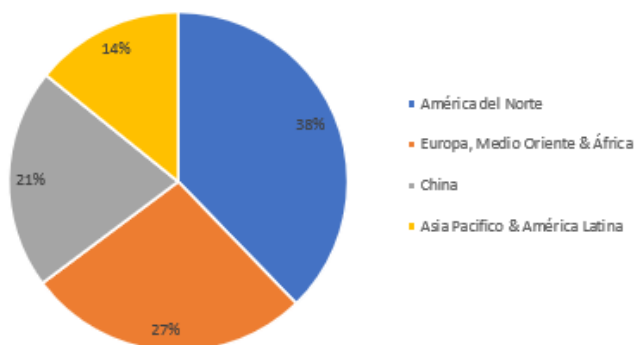
Puesto	Marca más valiosa 2021	Valor de la marca 2021 en millones de dólares estadounidenses	% de cambio vs. 2020
1	Nike	83.709	68%
2	Adidas	22.344	51%
3	Zara	21.382	0%
4	Lululemon	17.893	85%
5	Uniqlo	15.443	88%
6	H&M	6.871	47%
7	Puma	3.607	69%
8	Anta	3.005	N/A
9	The North Face	2.987	22%
10	ASOS	2.868	N/A

Fuente: Elaboración propia en base a Kantar BrandZ

La competencia para Lululemon cada vez se ve más amenazante ya que, por ejemplo, Nike lanzó indumentaria de yoga, un nicho fuerte en Lululemon. De todas maneras, al decir que Nike es una competencia directa de Lululemon significa que la empresa canadiense está en el camino correcto ya que Nike es la empresa mundialmente más grande en la industria de las zapatillas y la indumentaria deportiva. Fundada en 1964, en Oregon, hoy cuenta con aproximadamente 73 mil 300 empleados alrededor del mundo. Está posicionada número 1 como la marca mejor valuada mundialmente. Nike al contrario de Lululemon, es una empresa que utiliza campañas para promover sus productos, esto lo hace una empresa que resuena su marca alrededor del mundo, con su eslogan icónico hace que en cualquier parte del mundo se reconozca tanto el logo como el eslogan y asociarlo directamente con Nike.

Nike, al igual que Lululemon, obtiene el mayor porcentaje de ingresos netos en América del Norte en el 2021. Igualmente, Nike está aún más diversificada globalmente que Lululemon y por ende lo hace un

Figura 11. Ventas por ubicación geográfica de Nike 2021

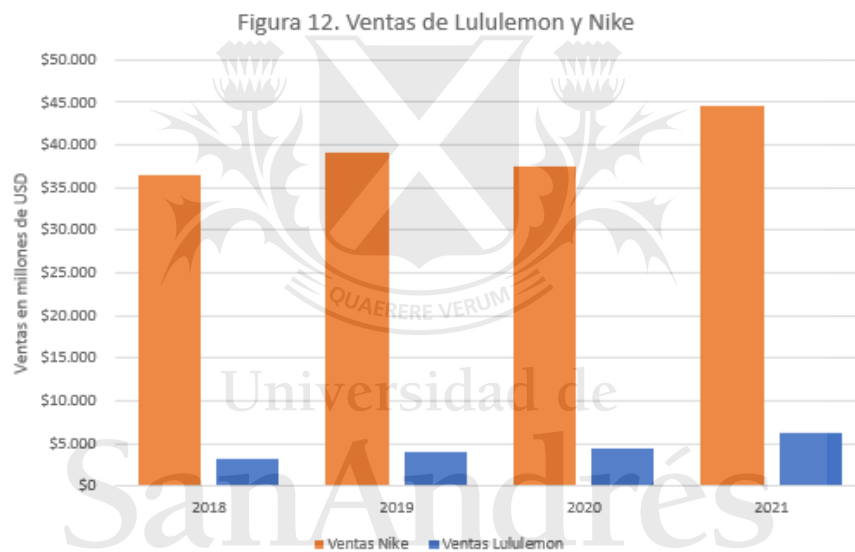


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Nike año 2021

² <https://www.newswire.ca/news-releases/rbc-td-lululemon-rank-among-the-world-s-most-valuable-brands-836602567.html>

competidor directo ya que el objetivo de la empresa canadiense es poder expandirse en aún más países y que el peso de los ingresos por ventas en otros países se pondere más que hoy en día.

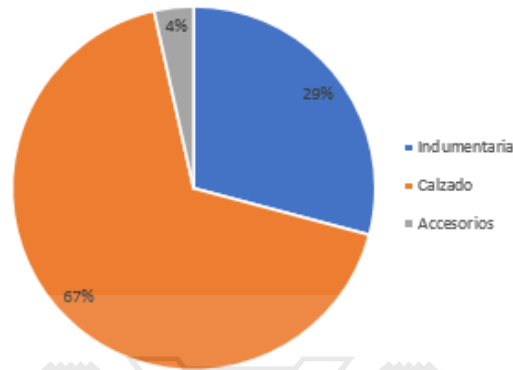
Con respecto a la evolución de ventas de Nike está claro que es una empresa líder en el mercado ya que las ventas de Lululemon representan apenas un 14% de las ventas de Nike en el año 2021, mientras que en el 2020 representaban un 11,77% de los ingresos por ventas de Nike. Sin embargo, en el 2020, Nike tuvo una disminución del ingreso por ventas de un 4,38% en comparación al año anterior, y Lululemon aumentó sus ingresos por un 10,62%. También se puede ver que los ingresos por ventas de Nike aumentaron un 19,08% desde el 2020 al 2021 mientras que Lululemon aumentó un 42,14% del 2021 con respecto al año anterior. Se podría decir que, observando las ventas de Nike, la empresa lidera el mercado, pero su ritmo de crecimiento a lo largo de los últimos 4 años es mucho menor que el de Lululemon. El crecimiento promedio de los últimos 4 años de Nike es de un 7,39% mientras que la empresa canadiense tiene un crecimiento promedio de 24,59%. Además, la evolución de ventas de Nike, en los últimos 4 años, vienen con un ritmo de crecimiento menor al de nuestra empresa, llegando un CAGR de 6,96%.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Nike y Lululemon últimos 4 años

Es importante destacar que, si se desglosan las ventas de Nike, se puede ver que el 67% de los ingresos por ventas proviene del calzado, mientras que un 29% a la indumentaria. El 4% restante, equivale a los accesorios. Esto es importante observar ya que las ventas de Lululemon casi un 90% provienen de solamente indumentaria.

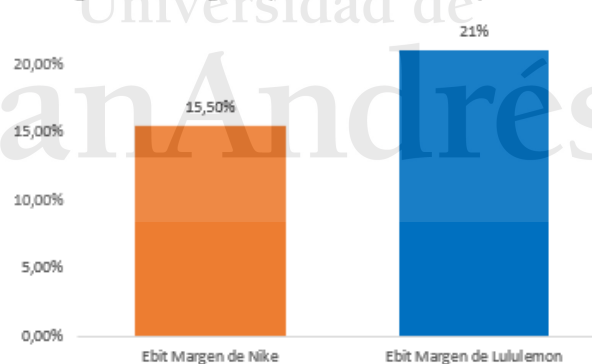
Figura 13. Ingresos por ventas de Nike 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Nike año 2021

Además, Lululemon supera casi el doble del margen operativo de Nike, ya que el margen operativo en el 2020 de Nike fue de un 8% mientras que el de la empresa canadiense fue de un 19%. En el 2021 el margen operativo si bien disminuyó la brecha entre ambas empresas, Lululemon se mantuvo por encima de Nike con un 5,5% más. El margen operativo de Lululemon para el 2021 fue de un 21% mientras que para la empresa Nike fue de un 15,5%.

Figura 14. Margen Operativo Lululemon y Nike 2021

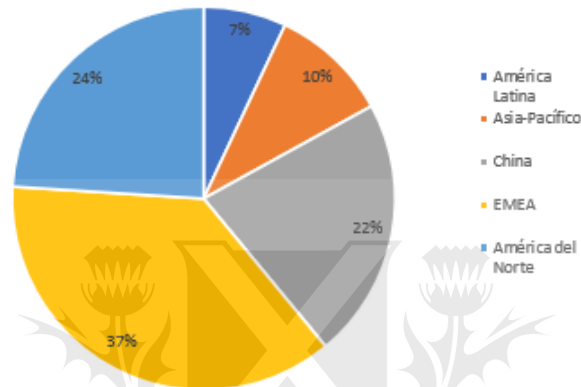


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Nike y Lululemon del año 2021

Si bien Adidas encabeza una posición dentro de las mejores marcas de indumentaria y calzado deportivo, Lululemon se está acercando cada vez más a estas grandes marcas en los Estados Unidos. Con 53 mil 870 empleados alrededor del mundo, Adidas lidera la industria manufacturera de la indumentaria y calzado deportivo en Europa. Adidas, al igual que Nike, son mundialmente reconocidas tanto por su logo como por su eslogan.

Sin embargo, se puede decir que Adidas al ser una empresa fundada en Alemania, es decir, fuera de los Estados Unidos al igual que Lululemon, es una empresa que está distribuida globalmente. Se puede comparar las ventas del 2021 y notar que Lululemon obtiene el mayor porcentaje de ventas de Norte América mientras que Adidas el mayor porcentaje de ventas lo tiene EMEA (Europa, Medio Oriente y África) y luego Norte América. Lululemon cuenta con el 85% de ventas netas en el 2021 que proviene de Norte América mientras que el 24% de las ventas netas del 2021 de Adidas proviene de América del Norte.

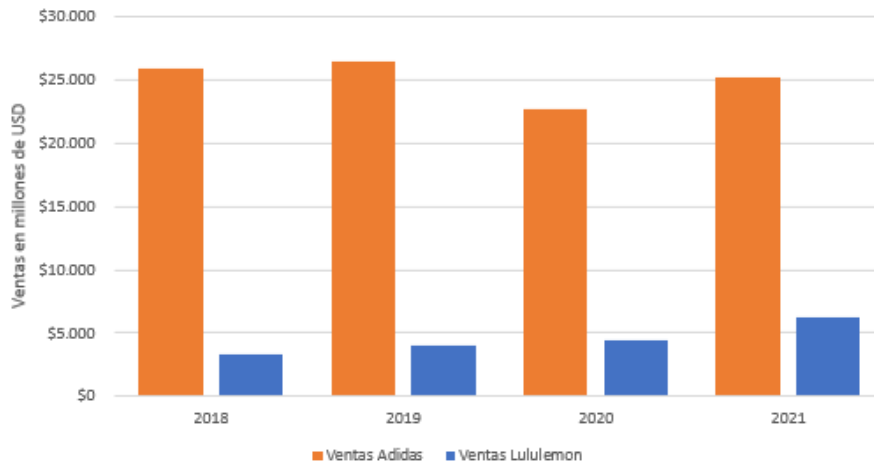
Figura 15. Ventas de Adidas 2021 por ubicación geográfica



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Adidas

Cuando se observa la evolución de ventas de Adidas que al igual que Nike, los ingresos por venta son mucho mayores que los de Lululemon, aproximadamente la empresa canadiense representa en el 2021 el 24,9% de las ventas de Adidas en el último año. Sin embargo, se puede ver que Adidas no recuperó sus ingresos luego de la pandemia ya que en el 2020 sus ingresos por ventas disminuyeron un 22,02% con respecto al 2019. Además, en el año 2019 los ingresos aumentaron tan solo un 7,8% y al día de hoy Adidas todavía no recuperó los ingresos por ventas que tenía en el 2018, se puede ver que el CAGR de los últimos 3 años es de -1,05%. Mientras que Lululemon, recuperó y superó sus propios ingresos del años 2018 por un 90% de incremento.

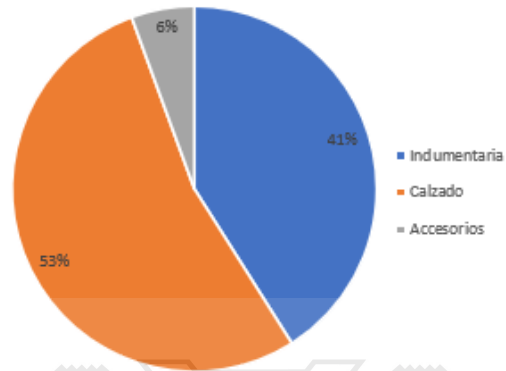
Figura 16. Ventas Lululemon y Adidas



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Adidas y Lululemon últimos 4 años

Los principales ingresos por ventas de Adidas corresponden a la venta de calzado, con un 53% del total. Mientras que la indumentaria ocupa un lugar del 41% del total de los ingresos por ventas, esto quiere decir que este segmento ocupa un lugar más fuerte que en la empresa Nike. El 6% restante corresponde a los ingresos por ventas de accesorios.

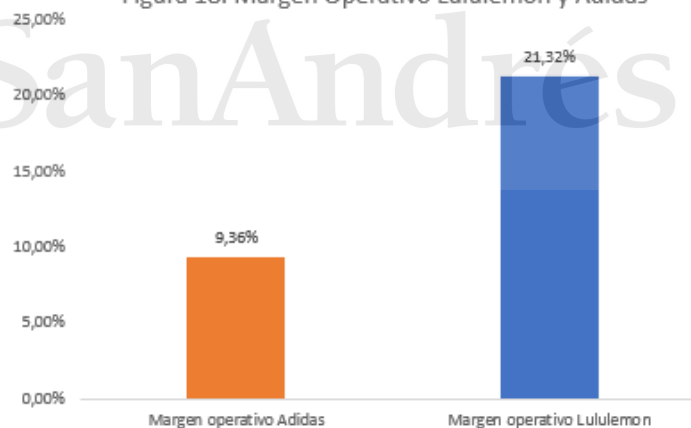
Figura 17. Ingresos por ventas de Adidas 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Adidas del año 2021

Se puede decir que Lululemon tiene una gran ventaja con respecto a Adidas, ya que tiene más flexibilidad para responder a cambios, como por ejemplo, cambios económicos, esto es porque el margen operativo de Adidas en el 2021 fue de un 9,36% mientras que para Lululemon fue de 21,32%, es decir, un 11,96% de más margen operativo tiene la empresa canadiense. Si se observa los últimos 3 años, Lululemon siempre tuvo un margen operativo superior que Adidas. Los márgenes operativos de Adidas y de Lululemon fueron, respectivamente 11,25% y 22,28%, en 2019, y 3,78% y 19,22%, en 2020.

Figura 18. Margen Operativo Lululemon y Adidas

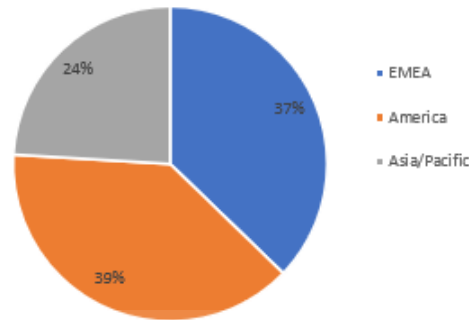


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon y Adidas del año 2021

Luego, se puede encontrar a Puma SE, una empresa Alemana, fundada por el hermano del creador de Adidas, con aproximadamente 14 mil empleados en más de 120 países. Comenzaron a hacerse conocidos los calzados de la empresa porque muchos atletas con medallas de oro habían ganado con las zapatillas Puma.

Al comparar a Puma y Lululemon se puede observar que Puma a pesar de ser una empresa Alemana, América es la zona geográfica donde más ingresos por ventas obtiene, aunque EMEA (Europa, Medio Oriente y África) lo sigue apenas por detrás con un 2% menos en ingresos por ventas.

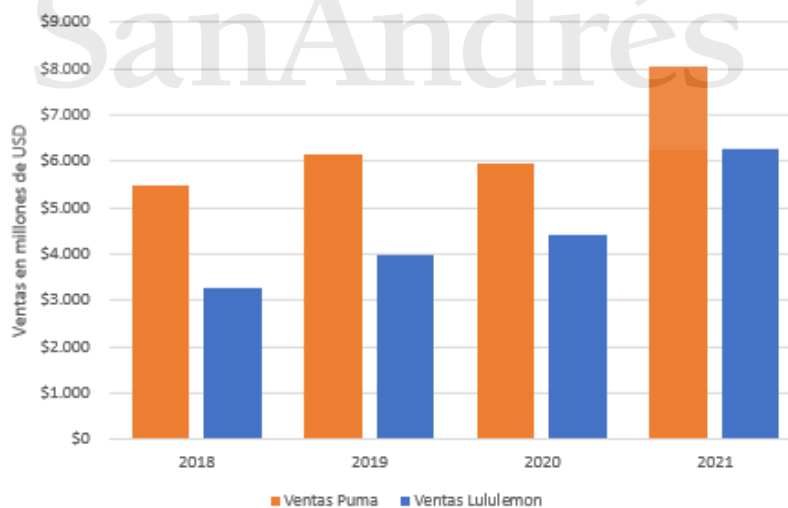
Figura 19. Ventas por ubicación geográfica de Puma 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Puma del año 2021

Cuando se observan las ventas de Puma, se puede ver que en el año 2020 fueron tan solo un 3,08% menores que el año anterior, si bien Lululemon tuvo un aumento en los ingresos por ventas en el 2020, Puma disminuyó en sus ingresos pero no fue una gran caída. Además, en el año 2021 se puede ver como rápidamente sus ingresos por ventas aumentaron a un 34,67% más que en el 2020, superando las ventas del 2019, llegando a un CAGR del 13,63%. En comparación a los ingresos por venta de Lululemon, se puede ver que representan un 77,82% de las ventas de Puma en el año 2021, siendo el año que más porcentaje representa, Lululemon con tan solo una diferencia de mil 783 millones de dólares estadounidense menos que los ingresos por ventas de Puma.

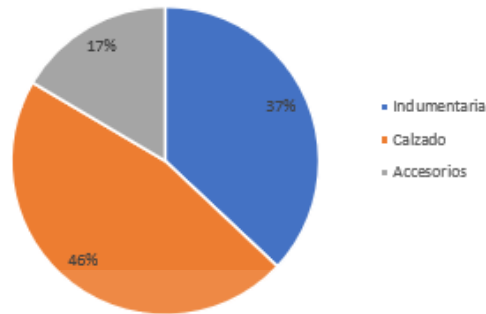
Figura 20. Ventas de Lululemon y Puma



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Puma y Lululemon últimos 4 años

Siguiendo con los ingresos por venta, se puede desglosar y observar que el 46% del total de los ingresos de Puma proviene del calzado, el 37% de la indumentaria y el 17% restante de los ingresos de los accesorios. Es el competidor de Lululemon que tiene un mayor porcentaje con respecto a ingresos por venta en el segmento de accesorios, es decir, es un área el cual la empresa debe seguir poniendo foco.

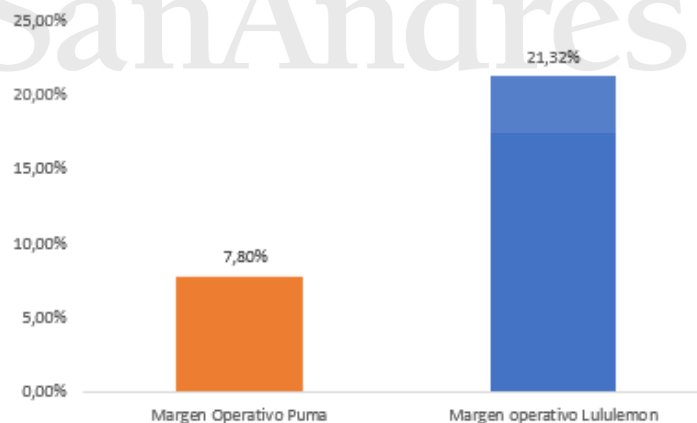
Figura 21. Ingresos por ventas de Puma 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Puma del año 2021

A lo largo de los últimos 3 años, Lululemon superó a Puma con respecto al margen operativo ya que Lululemon obtuvo un margen operativo promedio de 20,94% mientras que Puma tiene un margen de Ebit promedio de 6,32%. Esto le genera una gran ventaja a Lululemon ya que tiene un riesgo financiero mucho menor que Puma. En el año 2020, los márgenes de ambas empresas disminuyeron pero Puma tuvo una disminución en el margen operativo de un 50,72% menos que el 2019 mientras que Lululemon tuvo un 13,72% menos con respecto al año anterior.

Figura 22. Margen Operativo 2021 Lululemon y Puma



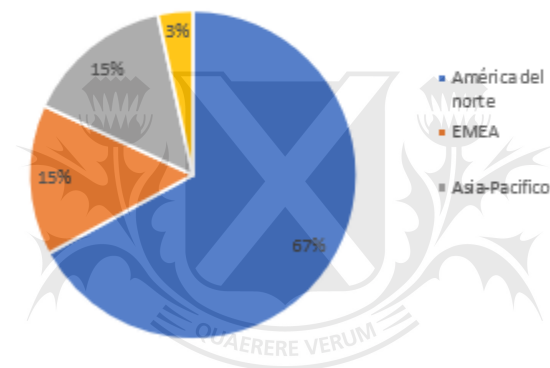
Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon y Puma del año 2021

El otro gran competidor directo de Lululemon es Under Armour (UA), una empresa estadounidense fundada en 1996. Al ser una compañía más joven, todavía sigue en proceso de crecimiento, esto también se debe a que gran parte de sus ingresos los utiliza para campañas de marketing para lograr una mejor

posición en el mercado. Under Armour, al igual que Puma, cuenta con aproximadamente 14 mil empleados alrededor del mundo.

El mayor porcentaje de ingresos netos en el 2021 de UA se debe a las ventas de la indumentaria y no tanto al calzado deportivo, es por ello que puede parecer una amenaza para la empresa canadiense. Las calzas de yoga de Under Armour se encuentran en un mejor posicionamiento en cuanto al precio ya que son más económicas que las de Lululemon, pero clientes leales apuestan por la tecnología de las calzas que obtienen en Lululemon más que en UA, ya que la empresa estadounidense tiene un menor enfoque en yoga. Los ingresos netos del competidor provienen mayormente de Norte América como también las ventas de Lululemon, un 67% y un 85% respectivamente.

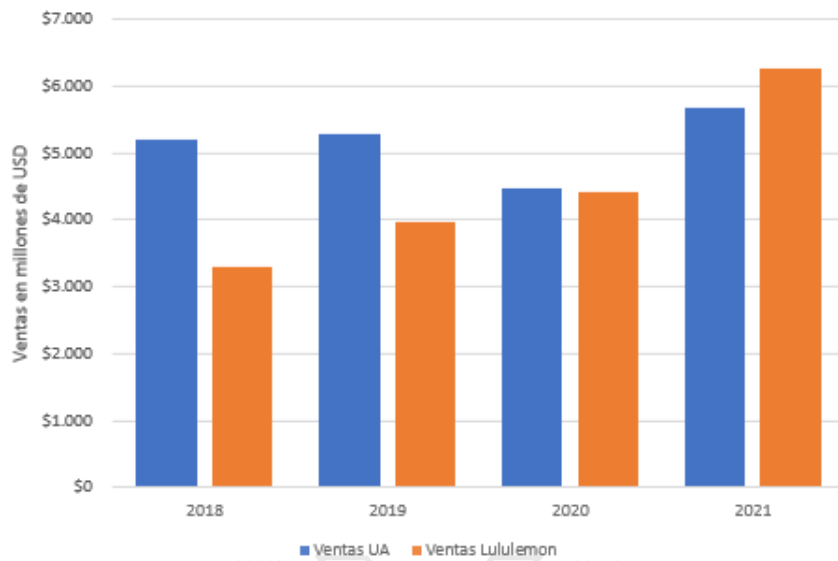
Figura 23. Ventas por ubicación geográfica de Under Armour 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Under Armour del año 2021

Con respecto a las ventas de UA, se puede observar que a lo largo de los últimos 4 años, Lululemon comenzó a acercarse cada año un poco más a los ingresos por ventas de UA, hasta casi igualarlo en el año 2020, donde las ventas de UA disminuyeron a causa de la crisis pero las de Lululemon aumentaron y de esa manera, los ingresos por ventas de Lululemon llegaron a representar un 98,37% de las ventas de Under Armour, es decir, a 1,63% menos para que las ventas de ambos se igualen. UA alcanzó un CAGR en los últimos 3 años de 3,05%. Logrando, que la empresa canadiense en este último año, supere las ventas de UA por un 10% aproximadamente. Del mismo modo, se espera que en el futuro, esta diferencia en ingresos por ventas se siga ampliando, con Lululemon liderando.

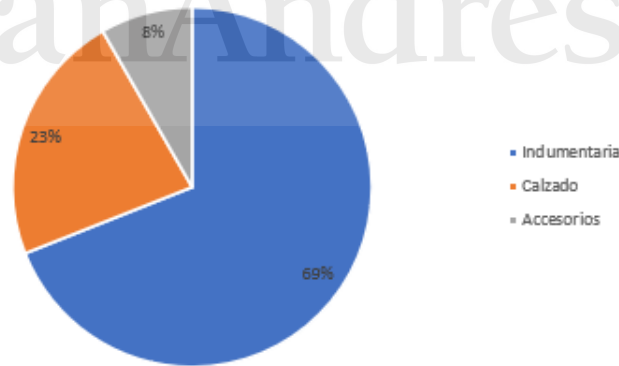
Figura 24. Ventas Lululemon y Under Armour



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Under Armour y Lululemon últimos 4 años

Como se comentó anteriormente, se puede ver que al contrario de los demás competidores de Lululemon, los ingresos por ventas provienen mayormente de la indumentaria. Es decir, gracias a la indumentaria, el 69% de las ventas provienen de ese segmento. Aquí es donde podemos observar que esta empresa estadounidense compite directamente con la empresa canadiense, ya que la indumentaria en ambas compañías tiene un gran peso en los ingresos por ventas. El calzado se encuentra en segundo lugar, con un 23% de los ingresos por ventas, mientras que el 8% restante proviene de los accesorios de UA.

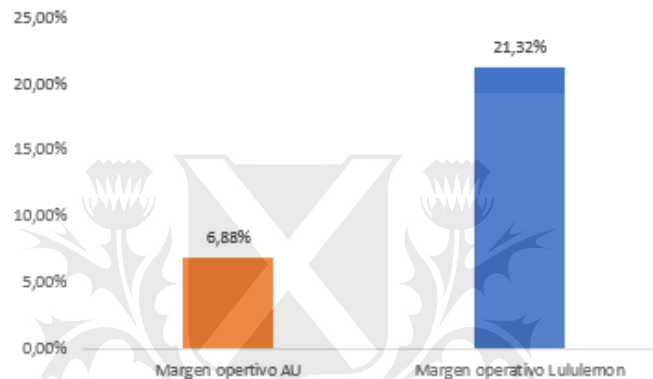
Figura 25. Ingresos por ventas de Under Armour 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Under Armour del año 2021

Luego, se observan los márgenes operativos de ambas empresas, se puede ver que en el último año, Lululemon supera por un 14,44% el margen operativo de UA. A lo largo de los últimos 4 años, se observa que Lululemon siempre obtuvo más flexibilidad a los cambios que Under Armour ya que la empresa canadiense siempre tuvo un porcentaje significativamente mayor. En el 2020, UA llegó a tener un margen operativo negativo, es decir, la crisis de la pandemia afectó en gran parte a la empresa estadounidense ya que sus ingresos por ventas no llegaron a cubrir sus costos. Si bien, el margen operativo en 2020 de Lululemon también disminuyó, no llegó a disminuir en tal magnitud como para convertirse en un margen operativo negativo. En el año de la pandemia, la empresa canadiense tuvo un margen operativo de 19,22%.

Figura 26. Margen operativo Lululemon y Under Armour

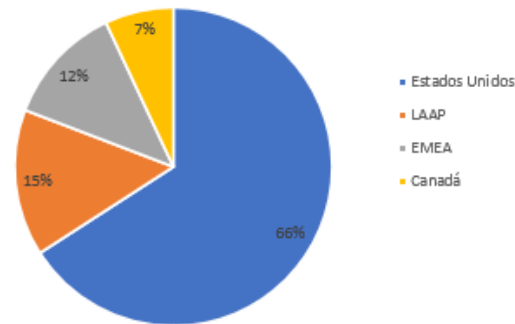


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon y Under Armour del año 2021

Columbia Sportswear Company es una empresa fundada en los Estados Unidos, cuyos principales productos son la indumentaria, las zapatillas y los accesorios para deportes más activos y aventureros. Si bien la empresa se dedica al calzado e indumentaria para deportes más extremos, se puede decir que es competencia directa con Lululemon porque además de pertenecer a la misma industria deportiva, están enfocados a la mejora del cuidado del medio ambiente. Fundada en 1938, hoy cuenta con aproximadamente 8 mil 325 empleados alrededor del mundo.

Se puede observar que las ventas provienen el 66% de los Estados Unidos, un 15% de América Latina y Asia (LAAP), 12% los ingresos provienen de Europa, Medio Oriente y África (EMEA) y luego con un 7% de ingresos por ventas está Canadá. Mientras que Lululemon también tiene un gran porcentaje de ingresos por ventas de los Estados Unidos y Canadá, un 70% y un 15%, respectivamente.

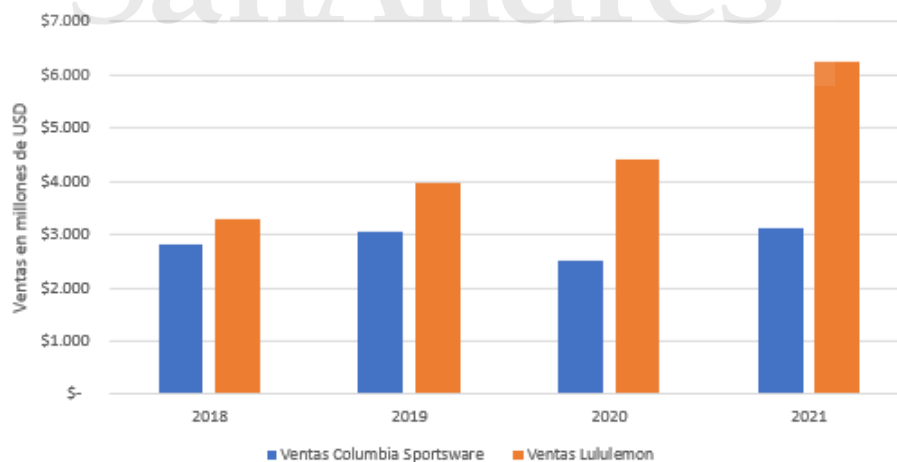
Figura 27. Ventas por ubicación geográfica de Columbia Sportsware 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Columbia Sportsware del año 2021

Si se valúa la evolución de ventas a lo largo de los últimos años comparando Columbia Sportsware y Lululemon, se puede ver que en el año 2018 y 2019, ambas empresas obtenían un ingreso por ventas aproximadamente parecido. A partir del 2020, las ventas de Lululemon aumentaron aproximadamente el 50% con respecto a los ingresos por ventas de Columbia Sportsware y en el último año también se puede observar esta gran diferencia en ventas. La causa de esto pudo haber sido la pandemia ya que las ventas de Columbia Sportsware se vieron muy afectadas en ese año, disminuyendo un 17,78% con respecto al año 2019, mientras que Lululemon obtuvo un aumento en sus ingresos en el 2020 del 10,62% con respecto al 2019. Luego, en el año más reciente, el 2021, se puede ver que las ventas de Columbia Sportsware representan un 49,97% de los ingresos por ventas de Lululemon del año 2021, es decir, Lululemon mantuvo la brecha desde 2020 hasta el día de hoy. Columbia Sportsware, aumentando sus ventas del 2021 tan solo un 24,98% con respecto al año anterior, alcanzando a un CAGR en los últimos 3 años de 3,72%, mientras que Lululemon aumentó sus ventas en un 42,14%, con un CAGR de 23,91%.

Figura 28. Ventas Lululemon y Columbia Sportsware

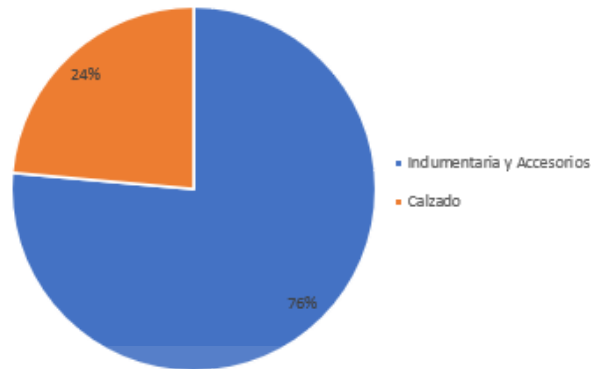


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Columbia Sportsware y Lululemon últimos 4 años

Con respecto a la segmentación de los ingresos por ventas, se puede ver que Columbia Sportsware obtiene un 76% de ingresos por indumentaria y accesorios, las dos áreas más importantes de la empresa. Es por

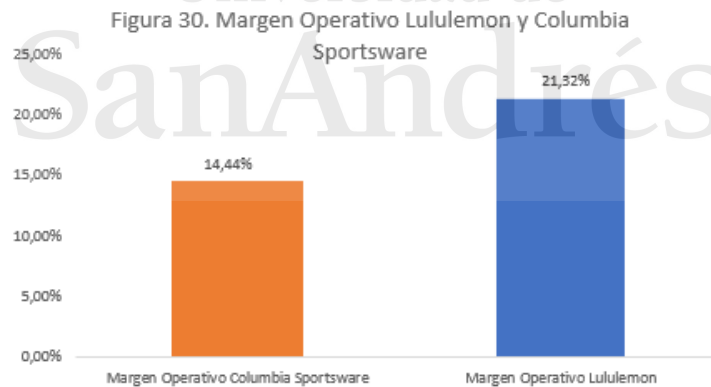
ello que también esta empresa es un competidor directo de Lululemon. Mientras que calzado ocupa un lugar de tan solo un 24% de los ingresos por ventas.

Figura 29. Ingresos por ventas de Columbia Sportsware 2021



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Columbia Sportsware del año 2021

Se observa que los márgenes operativos de tanto Lululemon como de Columbia Sportsware, en el 2020 disminuyeron sus márgenes, esto pudo haber sido por la pandemia. Sin embargo, Lululemon siempre superó el margen operativo de Columbia Sportsware casi por un 50% en promedio a lo largo de los últimos 3 años. En 2019 el margen operativo de Lululemon era de 22,28% mientras que el de Columbia de 13,33%, en el 2020 disminuyeron ambos pero Columbia disminuyó hasta llegar a un 5,58% de margen operativo y Lululemon un 19,22%. En el último año, el margen operativo de Lululemon se elevó un 2,1% más que el año anterior mientras que Columbia incrementó un 8,86%.

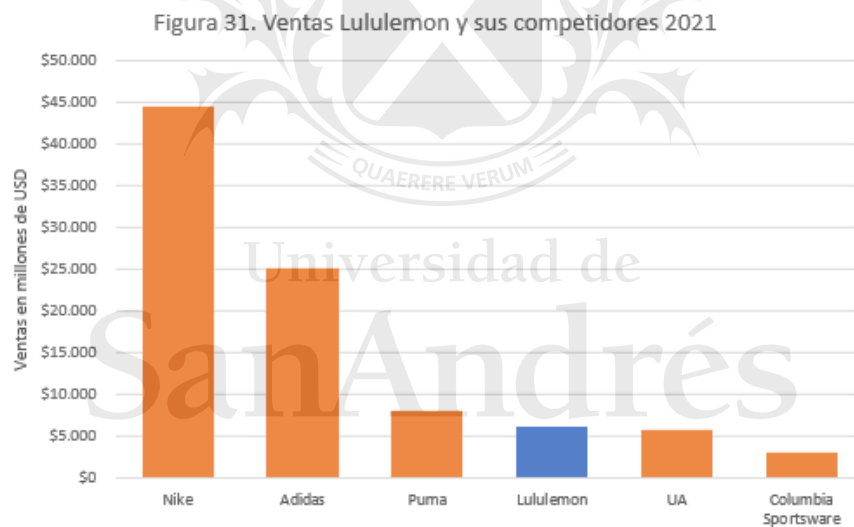


Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon y Columbia Sportsware del año 2021

La constante que se puede observar con Lululemon y sus 5 principales competidores es que la empresa canadiense, supera en gran medida el margen operativo de todos sus rivales. Esto significa que Lululemon tiene mejor flexibilidad a la hora de responder a cambios, por ejemplo, económicos, o en una recesión y de esta manera puede generar una disminución en sus precios y obtener una mejor ventaja competitiva ante sus competidores. Del mismo modo, Lululemon tiene una mayor rentabilidad y un menor riesgo financiero ante sus rivales.

Se puede observar las ventas de estos grandes competidores donde se puede ver que Nike y Adidas lideran la industria, teniendo entre 20 y 45 mil millones de ingresos por ventas en el 2021. De todas maneras, Nike es el principal líder de la industria con respecto a las ventas. Luego lo sigue, Puma, Lululemon, UA y Columbia Sportsware con un ingreso por ventas entre 3 y 8 mil millones aproximadamente.

Siguiendo el análisis de los ingresos por ventas, podemos decir que Lululemon tiene una gran ventaja con respecto a sus 5 principales competidores. Esto es porque la empresa canadiense siempre tuvo un ritmo de crecimiento acelerado mientras que los competidores si bien tuvieron crecimiento a lo largo de los últimos 4 años, su ritmo no se compara con el de Lululemon. La empresa canadiense en el último año tuvo un crecimiento en ingresos por ventas del 42,14% con respecto al 2020, con un CAGR de los últimos 3 años de 23,91%. Le sigue la empresa Puma con un crecimiento del 34,67% en comparación al año anterior, con un CAGR de 13,63%, luego lo sigue Under Armour con 27,01% de crecimiento en ingresos por ventas con respecto al 2020, con un CAGR en los últimos 3 años de 3,05%. Luego Columbia Sportsware con una evolución de ventas del 24,98% en el 2021 y un CAGR de 3,72%. Lo sigue Nike con un crecimiento en ingresos de 19,08% con respecto al año anterior, con un CAGR en los últimos 3 años del 6,96% y por último se encuentra Adidas con un crecimiento de tan solo 10,83% en comparación al 2020, con una tasa de crecimiento compuesta anual de los últimos tres años de -1,05%.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon y competidores del año 2021

Una gran ventaja competitiva de Lululemon es el género al cual apunta, ya que se enfoca principalmente a las mujeres. Recientemente la empresa comenzó a expandirse y ofreciendo productos a los hombres de igual manera. De todos modos, la brecha de género en Lululemon sigue siendo amplia. En comparación a sus competidores, Lululemon tiene un 70% de enfoque en mujeres mientras que Nike tiene un 62%, Puma un 58%, y Adidas un 54% orientado a mujeres³. Es decir, la principal estrategia de los competidores está en los consumidores masculinos, aunque al pasar de los años esta brecha de género está disminuyendo.

Otra de las grandes diferencias entre Lululemon y sus competidores directos es que la empresa canadiense tiene un foco fundamental en la indumentaria y accesorios inspirados principalmente para

³ <https://www.lectra.com/en/library/lululemon-strategy-when-a-challenger-threatens-the-big-players-of-activewear>

yoga. En Nike y Adidas, el principal producto de venta son las zapatillas deportivas mientras que Lululemon no vende zapatillas todavía, de esta manera, la empresa canadiense se diferencia enormemente de las demás marcas.

Un estudio realizado por Retviews en 2021, mide el porcentaje por categoría de los competidores directos de Lululemon. Uno de los resultados del estudio fue que Lululemon lidera la industria en calzas, pantalones deportivos, shorts deportivos y ropa interior deportiva en comparación a las marcas Puma, Nike y Adidas. Por el otro lado, estas marcas lideran en un gran porcentaje la industria del calzado deportivo, es por ello por lo que Lululemon se destaca en otras categorías porque no tiene el foco en las zapatillas deportivas. Se puede decir, que la empresa Lululemon se enfoca en la mejora de las otras categorías para que su cliente esté más satisfecho y menos enfoque en sus competidores directos.

Lululemon, al ser una empresa menor a Nike y Adidas, los líderes en el mercado, la estrategia de marketing debe ser totalmente diferente a la de los pioneros. Es por ello por lo que, la empresa canadiense se focaliza en poder crear una gran comunidad y llevar al cliente a sentirse parte de una gran familia, generando una estrategia que se diferencia al resto.

Además de formar una comunidad donde los clientes se sienten parte, y de esta manera Lululemon se destaca entre sus competidores, es su iniciativa a la sustentabilidad y el cuidado del medio ambiente. Como nuevos proyectos como Like New o Earth Dye para utilizar tinturas de prendas más naturales y consumiendo menor agua. Además, lanzaron membresías anuales con múltiples beneficios, de todas maneras, es un nuevo proyecto donde solamente se está probando en Canadá, en las ciudades de Edmonton y Toronto. Un estudio de Retviews muestra que los competidores también siguen usando materiales basados en petróleo, la ventaja es que Lululemon con estos nuevos proyectos que está lanzando, está a un paso menos de ser 100% sustentable.

El posicionamiento de precio de calzas de Lululemon se puede encontrar una gran diferencia con respecto a sus competidores ya que la calidad es totalmente diferente. Como se mencionó anteriormente, Lululemon se enfoca principalmente en las calzas. Unas calzas de yoga en Nike tienen un precio promedio de 90 dólares mientras que el precio promedio de unas calzas de yoga en Lululemon es de 138 dólares.

Del mismo modo, Lululemon hoy en día tiene cuota de mercado ya que tiene su posicionamiento dentro de la industria, pero para mantenerse o mejorar esta cuota de mercado, la empresa debe seguir en constante crecimiento. Si esto no ocurre, los otros actores de la industria que tienen mayor poder encuentran el nicho para insertarse, pueden comenzar a desplazar a la empresa de la industria y de esta manera puede llegar a perder cuota de mercado.

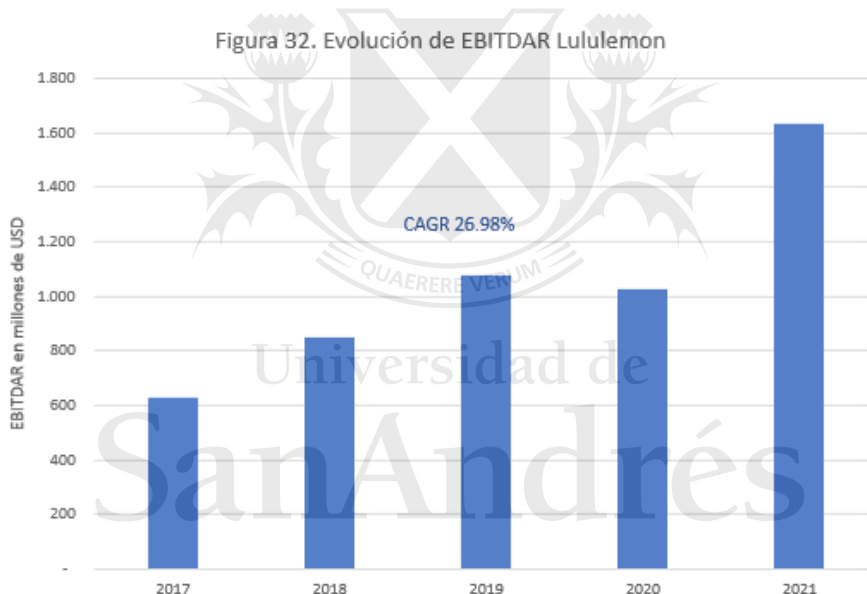
En la industria de indumentaria deportiva, la competencia, se basa en la imagen y el posicionamiento de la marca. Sin embargo, es fundamental para la empresa, la calidad del producto, la innovación y el precio. La empresa, Lululemon, se diferencia por la innovación y al introducir nuevos productos desarrollados para combinar la moda y el funcionamiento y de esa manera poder conectar la comunidad de Lululemon a través de las experiencias que se obtienen tanto en las tiendas físicas como online. Además, al tener una comunidad y que los clientes puedan sentirse parte, genera fidelidad a la marca, algo que diferencia a Lululemon de los demás competidores.

3. Análisis financiero Lululemon Athletica, Inc.

3.1 Evolución EBITDA y EBIT

El EBITDA o beneficio antes de impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones, es una herramienta útil para poder entender la capacidad que tiene Lululemon para generar el flujo de efectivo. Al capitalizar la deuda que la empresa tiene por los arrendamientos de los locales, se utiliza EBITDAR, es decir, beneficio antes de impuestos, intereses, depreciaciones, amortizaciones y renta.

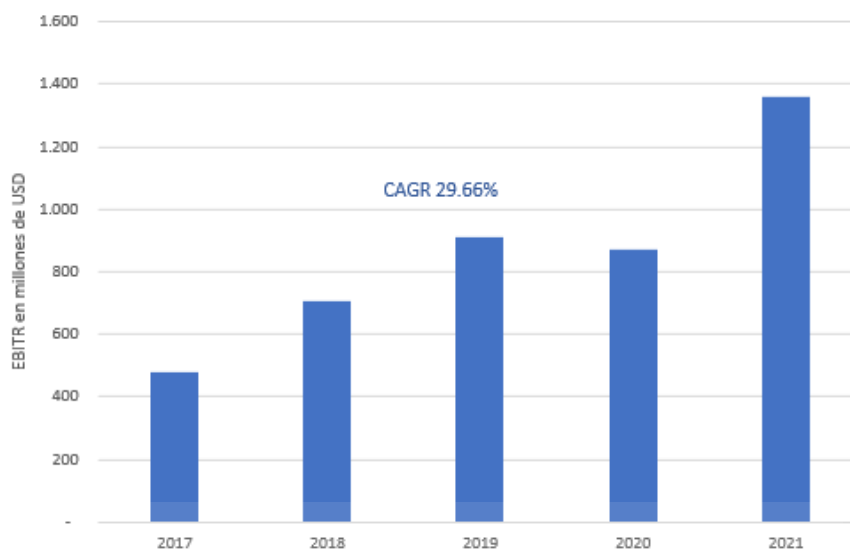
Con respecto a la evolución del EBITDAR, se puede observar que, en el transcurso de los años, fue aumentando año a año con la excepción del año 2020 donde el EBITDAR disminuyó levemente con respecto al año anterior. Sin embargo, en el 2021, el EBITDAR aumentó un 61% y superó la cifra del 2019, llegando a una tasa de crecimiento acumulada de 26,98%.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años

El estado de resultados suele reflejar el EBIT o el beneficio antes de intereses e impuestos. Lululemon al capitalizar la deuda que tiene por los alquileres de los locales obtiene un EBITR, es decir, beneficio antes de intereses, impuestos y renta. Lululemon tuvo un CAGR de 29,66% pero comportándose de igual manera que el EBITDAR. En comparación con las ventas, los ingresos por ventas tuvieron una tasa de crecimiento acumulada del 23,96%.

Figura 33. Evolución EBITR



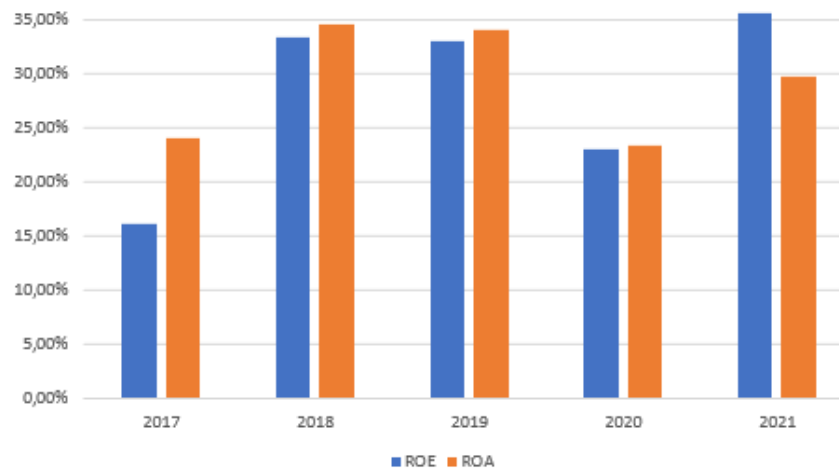
Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años

3.2 Retornos de rentabilidad

Con respecto a los retornos de rentabilidad, se puede ver que el ROE, por sus siglas en inglés, calculado como ganancia sobre el patrimonio neto, determina la capacidad que Lululemon tiene de generar valor con sus accionistas. Se ve que el ROE fue aumentando a lo largo de los años, rondando el promedio en 28% y 29%, con excepción al 2020 donde se observa una leve disminución, pero luego en el 2021 volvió a recuperar y superó el ROE del 2018. Esto refleja que al ser mayor el ROE, mayor es la rentabilidad que tiene la empresa de generar con los recursos propios para financiarse. En el 2021, se observa un ROE de 35,6%, si bien en los años 2018 y 2019 hubo un retorno del *equity* de 33,37% y 33,11% respectivamente, el mejor retorno de los últimos 5 años lo obtuvo el 2021.

Con respecto al ROA, calculado como EBITR sobre el promedio de los últimos 2 años de los activos, podemos ver como este fue aumentando a lo largo del 2017 y 2018 pero luego en el 2019 se observa una leve disminución, esto se debe a que, si bien el EBITR fue aumentando, el total de los activos aumentó aún más, haciendo que el ROA disminuyera. En el 2021, el ROA es de un 26,72%, es decir, aumentó con respecto al año anterior, pero sigue teniendo un rendimiento más bajo que en el año 2018 y 2019 pero mayor que en el 2017. Esto significa que, si bien el EBITR está aumentando a lo largo de los años, no llega a aumentar lo suficiente como para ganarle al aumento del total de los activos.

Figura 34. Retornos de rentabilidad Lululemon



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años

Uno de los ratios importantes a tener en cuenta es el ratio de liquidez, que indica la función del activo corriente para poder cubrir la deuda a corto plazo. Se puede observar que, en el último año, llegó a un ratio de 1,85 disminuyendo desde 2017 cuando alcanzaba un 4,92. Se puede decir que este ratio fue disminuyendo año tras año porque si bien el activo corriente aumentó a lo largo de los años, el pasivo corriente aumentó aún más a lo largo de los años y es por eso que el ratio se redujo.

De igual manera, puede verse en el cálculo de la prueba ácida donde se observa más precisión sobre la proporción de deuda a corto plazo que pueda cubrirse por activos líquidos. En este último cómputo, se le resta el inventario que es el instrumento menos líquido y en caso de necesitarlo sería más difícil transformarlo.

La evolución del capital de trabajo durante los últimos 5 años culminó en aumentar en promedio tan solo un 24,28% esto se puede deber a que las cuentas a pagar aumentaron a lo largo de estos años, pero tanto las cuentas a cobrar como los inventarios en el activo aumentaron aún más que las cuentas a pagar. Si bien en el 2019 se puede observar un aumento del 38,72% con respecto al año anterior, en 2020 se ve un aumento de tan solo 15,03% comparado al 2019. Terminó el año 2021 con un aumento del 36,87% con respecto al 2020. Esto significa que Lululemon, año tras año cada vez dispone de un poco más para poder operar. De todas maneras, si bien en el 2020 hubo un crecimiento menor con respecto a años anteriores, el capital de trabajo siempre se mantuvo positivo y en constante crecimiento, es decir, sus cuentas a cobrar y sus inventarios aumentan a un ritmo mayor que las cuentas a pagar. Entonces, se puede decir que año tras año, el capital de trabajo se optimiza cada vez más.

3.3 Márgenes

El margen de beneficio bruto o *gross profit margin*, se calcula con el *gross profit* dividido las ventas y el resultado informa que por cada dólar que la empresa gana, Lululemon gana 55 centavos en *gross profit*. En el 2021 este margen da un resultado de 57,51%, este porcentaje está en un rango considerable para la industria del *retail*. Para empresas minoristas de indumentaria, estar en un rango dentro de un 50% y 70% se considera una empresa saludable.

Con respecto al margen operativo, a lo largo de los 5 últimos años de Lululemon, podemos observar que el porcentaje en promedio oscila en un 20%. Según la industria, el 20% de margen se considera bueno y para la empresa, en el 2021 superó el 20% llegando al 21,32%. Al observar el histórico de Lululemon, podemos ver que la empresa se mantuvo en el mismo margen operativo, llevando a un mantenimiento en la ganancia en el precio por la venta y al gestionar bien el manejo de los costos y gastos. Pero, se puede ver que en el 2020 disminuyó un poco debido a que el EBITR disminuyó y las ventas crecieron, pero no al ritmo que venían creciendo.

El margen de beneficio neto o *net profit margin* se interpreta de la misma manera que los otros dos márgenes. Por cada dólar que Lululemon obtiene de la venta, gana 0,1558 dólares estadounidense en el 2021. Se observa que, a lo largo de los últimos años, la empresa obtuvo en promedio un 14% aproximadamente lo cual significa que es un buen *net profit margin*, un 5% se consideraría un margen bajo para la empresa.

Estas 3 medidas son utilizadas para analizar el estado de resultados. Cada medida de margen indica la cantidad que la empresa gana por cada dólar que la empresa tiene por la venta.

Se observa que los márgenes a lo largo de los últimos 5 años se mantuvieron estables ya que se ve que el CAGR en el margen bruto fue de 2,04% mientras que el del margen operativo fue de 5,50% y por último el margen neto fue el que más fluctuación tuvo, obteniendo un CAGR de 12,42%.

En comparación al mercado, se observa que los márgenes de Lululemon están dentro de los rangos de la industria del *retail*. Entonces, se puede decir que la empresa tiene un buen manejo de los costos y gastos al mantener estable los márgenes a lo largo de los años.

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio de variación anual
Margen Bruto	53,21%	55,32%	55,77%	55,93%	57,68%	55,58%
Margen Operativo	17,21%	20,74%	22,28%	19,22%	21,32%	20,15%
Margen Neto	9,76%	14,71%	16,22%	13,38%	15,59%	13,93%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años

Por último, las ganancias diluidas por acción o *EPS diluted* son los valores dilutivos que se pueden convertir en acciones ordinarias. Calculando el ingreso neto por ventas dividido por las acciones en circulación, obtuvimos un aumento de un 66,34% más en el 2021 que en el 2020, pasando de 4,50 a 7,49 dólares estadounidense. A lo largo de los 5 años previos, se puede observar que el beneficio diluido por acción fue en aumento, con excepción en el 2020 en el cual disminuyó levemente un 8,72% con respecto al año anterior, llegando a la ganancia por acción a su máximo en el 2021.

Tabla 6. Ganancias diluidas					
	2017	2018	2019	2020	2021
EPS (diluidas)	1,90	3,63	4,93	4,50	7,49
Variación anual de EPS		90,66%	35,94%	-8,72%	66,34%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años



5. Proyecciones

Valuación por flujo de fondos descontados o DCF

El método de flujos descontados o DCF, por sus siglas en inglés, se utiliza para calcular un valor aproximado de una inversión en base a los flujos de caja esperados en el futuro. Lo que se intenta estimar es el valor de la acción de la empresa en función de las ganancias futuras dependiendo de las decisiones y políticas que se van a aplicar. Estos flujos de caja esperados en el futuro se descuentan al presente con una tasa de descuento denominada costo de capital.

Esta valuación intrínseca se basa en las predicciones de la empresa y también en las tendencias del mercado. Para ello, hay que considerar varios factores que afectan la proyección de Lululemon.

En primer lugar, hay que tener en cuenta la economía principal de las ventas de la empresa que estamos analizando, en este caso la de los Estados Unidos. Para ello se puede observar que luego de la pandemia, la economía de Estados Unidos se ha visto un poco golpeada, mayormente por la alta inflación que proyectan. Por el lado del mercado laboral, el presidente Biden aseguró que el desempleo disminuyó hasta alcanzar una tasa del 4%. Luego, se puede decir que, la tasa de interés va a aumentar para poder controlar la inflación. Hoy en día alcanzó su máximo en los últimos 40 años, la Reserva Federal ya sostiene que a finalizar el 2022 se prevé que la inflación esté por encima de lo esperado, cerrando en un 4,3%. Jerome Powell, miembro de la Reserva Federal de los Estados Unidos, cree que no va a haber una recesión en los años 2022 y 2023 ya que sostiene que la demanda agregada está en un punto fuerte y también el mercado laboral se está fortaleciendo. Si bien la proyección para fin del 2022 es una tasa de inflación muy alta para un país como los Estados Unidos, se prevé que para el 2023 disminuya hasta llegar a un 2,7%. Esta disminución se debería dar ya que la economía del país se estabilizaría luego de la rápida recuperación luego de la crisis del Covid. Resumidamente, la tasa de inflación del año 2021 de los Estados Unidos se va a mantener en el 2022 y para el 2023 la tasa caerá llegando a un 2,7% y para los años siguientes se prevé que pasará a ser una tasa anual constante del 2%.

Con respecto a la industria del *retail*, se proyecta que va a seguir en aumento ya que la conciencia a nivel salud y ejercicio físico alrededor del mundo sigue en alto crecimiento. Esto es lo que principalmente impulsa el crecimiento de la industria a nivel mundial. Llevando a que la industria de la indumentaria deportiva siga en auge. Al practicarse más deportes mundialmente y al practicar la salud tanto mental como físicamente hace que los *retails* en ropa de deporte se sigan expandiendo.

Del mismo modo, el término *athleisure* para utilizar las prendas deportivas como prendas para el día a día también se potenciará. En el presente, ya se utilizan las calzas deportivas y las zapatillas de deporte para cualquier ocasión, entonces de acá a 10 años, la indumentaria deportiva se verá más en las calles. El sector que une a los atletas con el ocio, *athleisure*, creció un 42% en los últimos siete años y se espera que siga creciendo y que para el 2030 alcance un valor de 662 mil millones de dólares globalmente mientras que

en el 2018 el valor de este sector era de 155 mil millones de dólares⁴. Se espera que del 2021 al 2030 la tasa de crecimiento anual compuesta sea de un 8,9%. Con respecto a los Estados Unidos, la industria de *athleisure* estaba valuada en 105 mil millones de dólares a finales del 2020.

Un estudio reciente de Research Dive concluye en que el mercado mundial de indumentaria deportiva alcanzaría a los 267,5 mil millones de dólares para el año 2028, es decir, en 7 años. Aumentando una tasa de crecimiento anual compuesta del 4,8% entre el 2021 y 2028⁵.

5.1 Proyección de ventas y costos

Para comenzar con las proyecciones de la empresa, en primer lugar, se tiene en cuenta las proyecciones de las ventas futuras de Lululemon Athletica, Inc. Para ello, se considera la apertura de nuevas tiendas y la expansión en metros cuadrados de locales físicos; el crecimiento global de la empresa (expandirse aún en más países); los ingresos por el canal digital y los ingresos por el segmento otros que incluye principalmente los ingresos por la nueva plataforma Mirror. Además, las variables exógenas como el comportamiento de la industria del *retail* y la inflación en los Estados Unidos.

En primer lugar, el crecimiento de la empresa se puede proyectar de hoy a 10 años futuros, ya que la empresa está en el auge de su crecimiento. Se cree que Lululemon recién encontrará un crecimiento estable dentro de los 10 años. Tanto el directorio como los managers anunciaron un plan llamado el poder de los 3 o *the power of 3*. Esto se basa en 3 pilares importantes para los próximos años de crecimiento. Primero, en la innovación de productos, principalmente poder expandirse en la indumentaria de hombre. En segundo lugar, la experiencia del cliente, es decir, mejorar la experiencia a través del canal digital. Y, por último, el tercer pilar, expandirse globalmente aún más de lo que hoy están. Además, están lanzando a partir del 2022, el segmento de calzado, primero comenzarán lanzando calzado de mujer y para el 2023 planean incorporar calzado de hombre.

Se puede proyectar un aumento en ventas futuras promedio de 22,93% para los primeros 5 años, luego para los 3 años siguientes, un promedio de aumento de ventas de un 15,26% hasta 2029 inclusive y luego para los próximos 2 años, un aumento promedio de 7,79% desde el 2030 al 2031 inclusive. Esto es a través de nuevas tiendas físicas, de la expansión en metros cuadrados de distintos locales, del aumento de ventas de locales ya operativos, del aumento de ventas a través del canal *E-commerce* y del crecimiento en ingresos por ventas futuras de Mirror, el gimnasio en el hogar, u otros. Se desarrollará debajo el porcentaje de crecimiento en las ventas.

Una de las principales estrategias de crecimiento de Lululemon en los próximos años, es enfocarse principalmente en las nuevas tiendas físicas en los Estados Unidos y en Asia y así obtener una mejora en ventas provenientes de los nuevos puntos de venta y del aumento en metros cuadrados en algunas de sus tiendas ya existentes, sin tener en cuenta el desempeño de las tiendas ya en funcionamiento. Este

⁴ <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/athleisure-market>

⁵ <https://www.globenewswire.com/news-release/2021/11/30/2343185/0/en/Global-Sports-Apparel-Market-to-Observe-Widespread-Growth-Due-to-Increasing-Awareness-about-Health-and-Fitness-among-People-Worldwide-112-Pages-Reveals-by-Research-Dive.html>

último, permitirá diferenciar entre crecimiento del producto real contra el crecimiento por la apertura de nuevos locales, de esta manera, observaremos la productividad de Lululemon.

Comenzando con los nuevos locales, a fin del 2020, la empresa operaba con 521 tiendas físicas, un 6,1% más que en el 2019. La empresa abrió 53 nuevos locales físicos en el 2021, terminando con 574 tiendas físicas, un 10,2% más que en el 2020. Para el 2022, se prevé un aumento de 70 locales nuevos, terminando el año fiscal con 644 tiendas físicas, es decir, un 12,20% más que en el 2021. Para los próximos 10 años, se utilizó un máximo de locales que Lululemon podría llegar a abastecer, siendo 1.100 locales alrededor del mundo, con tan solo un 40% de esos locales corresponden a países fuera de los Estados Unidos. Además, hoy en día, los locales de Lululemon se ubican en la costa este y oeste de los Estados Unidos y para estos nuevos locales se van a estar situando en los estados del centro del país y de esa manera poder cubrir todo el territorio para su expansión en logística y por ende en las tiendas digitales.

En la siguiente tabla, se puede ver la proyección año a año para los próximos 10 años. Para el 2023 se proyecta la apertura de 65 nuevos locales alcanzando a 709 tiendas físicas alrededor del mundo. Para el 2024 la apertura de 65 locales más y así sucesivamente. Hasta concluir en el 2031 donde se proyecta abrir 30 locales más que en el 2030, llegando a 1.100 tiendas físicas alrededor del mundo. Con respecto a las ventas, se cree que los locales van a estar abriéndose a lo largo del año fiscal, es por ello, que se hizo una progresión lineal donde se tendrá en cuenta las ventas desde principios de año fiscal, aproximadamente, la mitad de los locales.

Tabla 7. Proyección de nuevos locales físicos							
Año	Nuevos locales	Total de locales	Crecimiento con respecto al año anterior	Apertura de nuevos locales por	Ventas promedio por metro	Metros cuadrados por local	Ventas por nuevos locales (en
2022	70	644	12%	70	\$ 1.443	5.500	\$ 556
2023	65	709	10%	33			\$ 258
2024	65	774	9%	33			\$ 258
2025	55	829	7%	28			\$ 218
2026	55	884	7%	28			\$ 218
2027	50	934	6%	25			\$ 198
2028	50	984	5%	25			\$ 198
2029	46	1.030	5%	23			\$ 183
2030	40	1.070	4%	20			\$ 159
2031	30	1.100	3%	15			\$ 119
Promedio de crecimiento			6,8%				

Fuente: Elaboración propia en base a anuncios y estados financieros del año 2021

Con respecto a los locales operativos, o *same stores sales*, en el 2018 hubo un aumento del 8% mientras que en el 2019 fue del 9%, los últimos 2 años no se consideró las ventas comparables por el cierre de locales a causa de la pandemia donde casi compensó con la apertura de nuevos locales. Además, el tráfico de movimiento de gente en tiendas físicas aumentó un 10% a una tasa de crecimiento acumulada en los últimos 3 años. Es por ello, que se proyecta un aumento del 12% para los primeros 5 años futuros ya que esto se alinea con los anuncios del mánager y del directorio donde anunciaron que prevén que se mantenga en un nivel estable para los próximos años. Luego el tráfico de gente en las tiendas pasa a ser

un 5% hasta 2029 inclusive y para los últimos 2 años proyectados se proyecta un 3% nominal de tráfico de gente.

El aumento en nuevas tiendas físicas aumentará el resultado en los ingresos por ventas de los locales ya operativos. Esto es porque se prevé que los nuevos puntos de venta incentivarán a nuevos clientes que luego se convertirán en clientes leales. Además, al tener una buena repercusión en nuevos locales, Lululemon todos los años va a expandirse un poco más para lograr obtener nuevos clientes alrededor del mundo. Del mismo modo, al mantener un tráfico de clientes en las tiendas ya operativas, significa que la empresa canadiense es efectiva en retener a los clientes leales.

La empresa afirma que el *E-commerce*, permite mejorar la imagen de la marca y además al ser un canal directo al consumidor, también permite llegar a clientes en mercados donde tal vez no hay tiendas físicas. Con respecto a las ventas a través de *E-commerce*, se prevé que los próximos años, la venta por este canal crezca y se integre cada vez más con el canal físico hasta llegar a superar en ventas. De esta manera, poder enriquecer las interacciones con el cliente y generar una mejor experiencia omnicanal. Lululemon, obtuvo un gran crecimiento en ventas a través de este canal gracias a la crisis de la pandemia. Se prevé que este auge en el canal digital siga a un ritmo de crecimiento bastante acelerado hasta culminar en un constante crecimiento luego de los 10 años. El tráfico de movimiento de gente en *E-commerce* aumentó un 40%, esto quiere decir que en estos últimos 3 años este canal digital se posicionó en un lugar más significativo para la empresa. Además, la pandemia tuvo mucha influencia en este canal. Es por ello que se proyectó un crecimiento en el canal digital de 30% para los primeros 5 años, un 20% para los próximos 3 años y para los últimos 2 años proyectados un 10%. Esto se alinea con lo que el plan de *The Power of 3* dice ya que el segundo pilar habla de aumentar en gran medida las ventas para el 2026 en el canal digital. Luego del 2026, *E-commerce* seguirá en crecimiento, pero a un ritmo menor. Esto llevará a que más países conozcan la marca y para que se crea aún más la comunidad fiel de la empresa.

Por último, se encuentra el grupo "otros", donde observaremos un gran crecimiento en el ingreso por Mirror principalmente. Esta inversión realizada por parte de la empresa en julio de 2020 todavía no tuvo su gran auge de ventas ya que recién se está insertando en el mercado. Mirror provee una nueva experiencia para el cliente ya que logra interactuar directamente al entrenador con su atleta. Este equipo de Mirror, genera ingresos a partir de la venta en el equipo y una suscripción de membresía por cada cliente. Además, en este grupo se encuentra una pequeña porción de ingresos por ventas por productos de Lululemon vendidos en gimnasios y puntos de encuentro de yoga. En el 2020 Mirror fue adquirida y se observa que desde 2017 a 2021 hubo un CAGR de 29,38%. Representa entre un 9% y un 11% del total de los ingresos por ventas. Es por eso, que se proyectó un crecimiento de 25% para los primeros 5 años, representando un 11,13% en promedio del total de las ventas. Luego, disminuirá a crecer a una tasa del 15%, representando un 11,67% en promedio del total de las ventas y para los últimos 2 años crecerá a un

ritmo de 5% representando un 11,13% del total de las ventas proyectadas. Casi triplicando los ingresos por Mirror para el año 2026.

Tabla 8. Evolución de los segmento										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tiendas físicas	24,20%	22,09%	21,17%	19,11%	18,63%	10,66%	10,35%	9,67%	6,88%	5,80%
Tienda digital	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	20,00%	20,00%	20,00%	10,00%	10,00%
Otros	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	15,00%	15,00%	15,00%	5,00%	5,00%

Fuente: Elaboración propia

La empresa anunció que para el 2026 esperan obtener un ingreso por ventas de 12 mil 500 millones de dólares estadounidense⁶. Se puede observar en el proyectado que para el año 2026, los ingresos totales por venta serán de 17 mil 511 millones de dólares aproximadamente teniendo en cuenta que son ventas nominales. Es decir, que se prevé que para el 2026 las ventas se dupliquen, pero en el proyectado las ventas representan 2.8 veces más en el 2026 que en el 2021. Y que, proyectando 10 años, en el 2031, el ingreso por ventas será de 5 veces más que en el 2021. Con respecto al canal digital, para el 2026 se planea alcanzar por el mánager, alrededor de 8 mil 333 millones de dólares mientras que la proyección refleja un ingreso para el 2026 de 10 mil 314 millones de dólares nominales. Para el último segmento, principalmente por las ventas de Mirror, casi se triplicarán los ingresos para el 2026. Para el 2031 los ingresos por locales operativos y los locales nuevos será 2,2 veces mayor en el 2031 que en el 2021. Para el canal digital, será de 8 veces más los ingresos para el 2031 y con respecto a los ingresos en el segmento de otros, será de cinco veces mayor en el 2031.

De esta manera, se puede ver en la tabla de abajo que los primeros 5 años, la tasa de crecimiento de ventas futuras llega a un promedio aproximado de 22,93%, mientras que los próximos 3 años, desde 2027 hasta el 2029 inclusive, la tasa de crecimiento disminuye a un promedio aproximado del 15,26% y los últimos 2 años de nuestra proyección el porcentaje de crecimiento por ventas futuras promedio pasa a ser de un 7,79%.

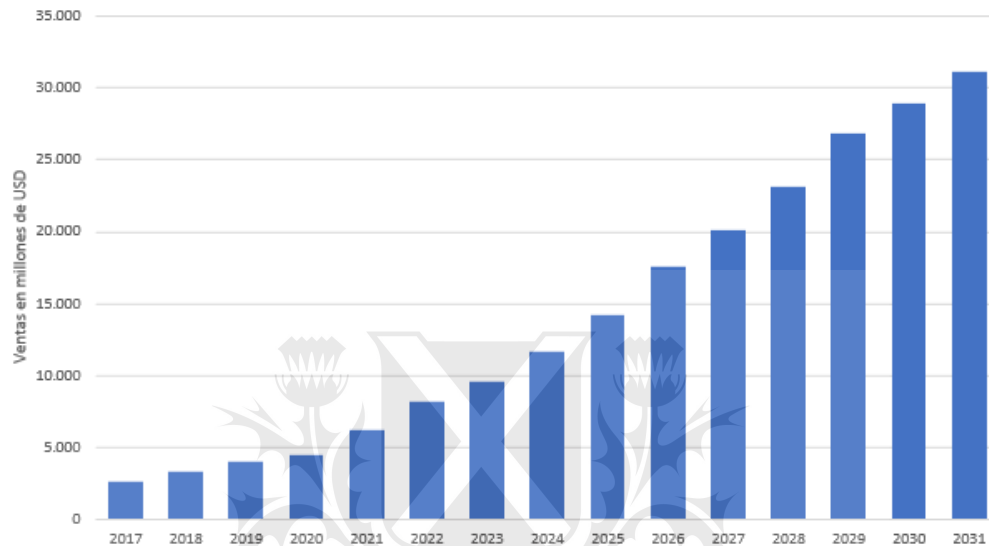
Tabla 9. Proyectado ventas por segmento (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tiendas físicas	3.716	3.797	4.222	4.658	5.191	5.419	5.681	5.939	6.088	6.226
Tienda digital	3.611	4.695	6.103	7.934	10.314	12.377	14.853	17.823	19.605	21.566
Otros	821	1.027	1.284	1.604	2.006	2.306	2.652	3.050	3.203	3.363
Ventas por segmento total	8.148	9.519	11.609	14.196	17.511	20.103	23.185	26.812	28.896	31.155
Evolución de ventas futuras	30,24%	16,82%	21,95%	22,29%	23,34%	14,81%	15,33%	15,64%	7,77%	7,82%

Fuente: Elaboración propia

⁶ <https://corporate.lululemon.com/media/press-releases/2022/04-20-2022-113017957>

Se observa la evolución de los ingresos por ventas de Lululemon y como iría variando a lo largo de los próximos años. Obteniendo un CAGR entre 2021 y 2026 de 22,85%, es decir, continuará al mismo ritmo que se observaron en los 5 años anteriores al 2021. Y desde 2026 al 2031 un CAGR de 12,21% notando una estabilidad para los últimos 5 años proyectados. Desde 2021 hasta 2031 una tasa de crecimiento anual del 17,41%.

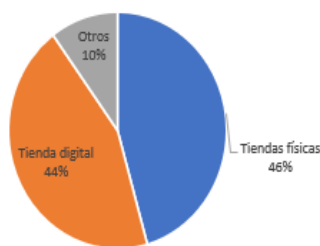
Figura 35. Evolución de ventas Lululemon



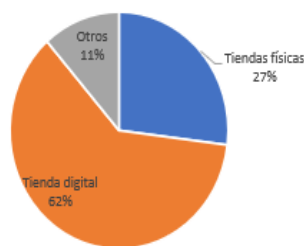
Fuente: Elaboración propia

Se espera para los próximos 5 años tener un 10% de ingresos por ventas gracias a las ventas por la categoría otros, que se refiere a ventas de algunos artículos en distintos gimnasios o espacios de yoga y mayormente ingresos por las ventas en Mirror, el gimnasio en casa. Del mismo modo, para los próximos 5 años, se espera que el canal digital represente un 44% del total de las ventas mientras que los nuevos locales y los locales ya operando ocupen un 46% en los ingresos por ventas. Mientras que, para 3 siguientes años, es decir, desde 2027 inclusive hasta 2029 inclusive, se prevé que el 11% de ingresos por ventas esté representado por el segmento otros, un 62% sea gracias al canal digital y el 27% restante provenga de los locales operativos y las nuevas tiendas físicas. Para los últimos 2 años de nuestra proyección, también un 11% de ingresos por ventas gracias a la categoría otros, luego el 21% de los ingresos por ventas representan las nuevas tiendas físicas y las ya operativas y el 68% restante es gracias a las ventas digitales.

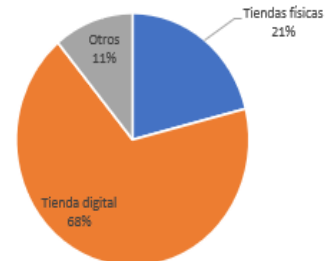
Figura 36. Ingresos por venta 2022-2026



Ingresos por venta 2027-2029



Ingresos por venta 2030-2031



Fuente: Elaboración propia

Con respecto a los costos, sabemos que, si bien fluctúan al mismo ritmo y tienen una relación directa con los ingresos por ventas, se proyecta que estos crecerán al 50% de la tasa de crecimiento de los ingresos por ventas. Esto es ya que los últimos 5 años, los costos representaban el 44,51% en promedio. Además, tanto los costos como las ventas tuvieron un crecimiento promedio entre el 22,15% y 24,59% respectivamente, pero se cree que, para los próximos 10 años, los ingresos por ventas crecerán a un ritmo más rápido que los costos. Entonces, se proyecta una tasa de crecimiento promedio de 11,46% para los próximos 5 años. Para el 2027 inclusive hasta 2029 inclusive, una tasa de crecimiento en los costos promedio de 7,63% y para los últimos 2 años proyectados, se prevé una tasa de crecimiento promedio para los costos de 3,90%.

Tabla 10. Tasa de crecimiento de costos futuros en porcentaje										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Variación anual de COGS	15,12%	8,41%	10,98%	11,15%	11,67%	7,40%	7,67%	7,82%	3,89%	3,91%

Fuente: Elaboración propia

Una vez que se obtuvo las tasas de crecimiento proyectadas correspondientes, se puede realizar la proyección en base a las ventas y los costos del último año, 2021. De esta manera se obtiene que para el año 2026, los ingresos por ventas llegarán a los 17 mil 511 millones de dólares estadounidenses aproximadamente. Para el 2031, se espera que los ingresos por ventas, en comparación al 2021, crezcan un 398%. Alcanzando un CAGR desde 2021 al 2031 de 17,41%. Mientras que, los costos aumentaron un 131% en comparación del último año, 2021, al final del proyectado 2031.

Tabla 11. Proyección de ventas y costos (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	8.148	9.519	11.609	14.196	17.511	20.103	23.185	26.812	28.896	31.155
Costos (COGS)	(3.048)	(3.305)	(3.668)	(4.076)	(4.552)	(4.889)	(5.264)	(5.676)	(5.896)	(6.127)

Fuente: Elaboración propia

5.2 Margen operativo

Con respecto al margen operativo de Lululemon, como se observó anteriormente, calculado como EBITR dividido las ventas pasadas, se ve que siempre se mantuvo en constante crecimiento, excepto por el año 2020 donde se ve una leve disminución con respecto al año anterior alcanzando un 19,22% un porcentaje mayor que el margen operativo en el 2017 pero menor que al 2018 y 2019. Si se observa el promedio de los últimos 4 años, el porcentaje alcanza un 20,89% esto es considerablemente muy bueno para una empresa minorista.

Tabla 12. Margen operativo				
	2018	2019	2020	2021
Margen operativo Lululemon (EBITR/ventas)	20,74%	22,28%	19,22%	21,32%
Promedio de variación anual				20,89%

Fuente: Elaboración propia

Al obtener los márgenes operativos proyectados, el cual se mantendrá constante para los próximos 10 años ya que el mánager y el directorio espera que se mantenga en un mismo nivel para los próximos años, se puede calcular el EBITR y en base al resultado, se calcula los gastos administrativos y amortización proyectada. Para ello, se proyecta el margen operativo para los próximos 10 años, donde se utiliza el promedio de los últimos 4 años, multiplicado las ventas para cada año proyectado, obteniendo el monto de EBITR por cada año proyectado. Una vez que se realiza ese cálculo, se obtiene los gastos administrativos y de amortización restando las ventas proyectadas de cada año con el EBITR de cada año proyectado y luego se le resta los costos de cada año proyectado. Obteniendo un promedio de gastos administrativos y amortización de 20,99% aproximadamente a lo largo de los 10 años proyectados.

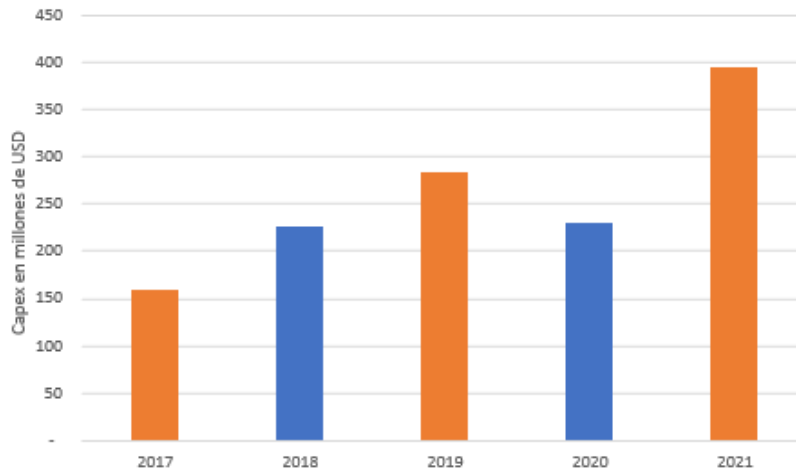
Tabla 13. Proyección EBITR y Gastos admin. y amortización (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT (20,89%)	1.677	1.964	2.400	2.941	3.633	4.175	4.818	5.576	6.011	6.483
Alquiler	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
EBITR	1.702	1.988	2.425	2.965	3.658	4.199	4.843	5.601	6.036	6.508
Gastos admin. y amort.	3.398	4.226	5.516	7.155	9.301	11.015	13.078	15.536	16.964	18.520

Fuente: Elaboración propia

5.3 Inversiones de capital

Los gastos de capital, o CAPEX, son las inversiones que la empresa está dispuesta a hacer como estrategia de crecimiento. Tendrá un crecimiento para los próximos 10 años ya que la empresa está dispuesta a invertir en sus principales necesidades que son la apertura de nuevos locales físicos, en la expansión en metros cuadrados de otras tiendas físicas y en mejorar la tecnología en los sistemas de sus productos, ya sea de Mirror o de las aplicaciones telefónicas que desarrollaron. Como se mencionó anteriormente, las tiendas físicas fueron ampliándose en diferentes países y dentro de Estados Unidos, es por ello por lo que el gasto de capital aumentó un 72% aproximadamente desde el 2020 al 2021, esto fue debido a que, en pandemia, en 2020, debieron cerrar algunas tiendas. Si comparamos el 2019 contra el 2021 podemos observar un aumento del 40% aproximadamente.

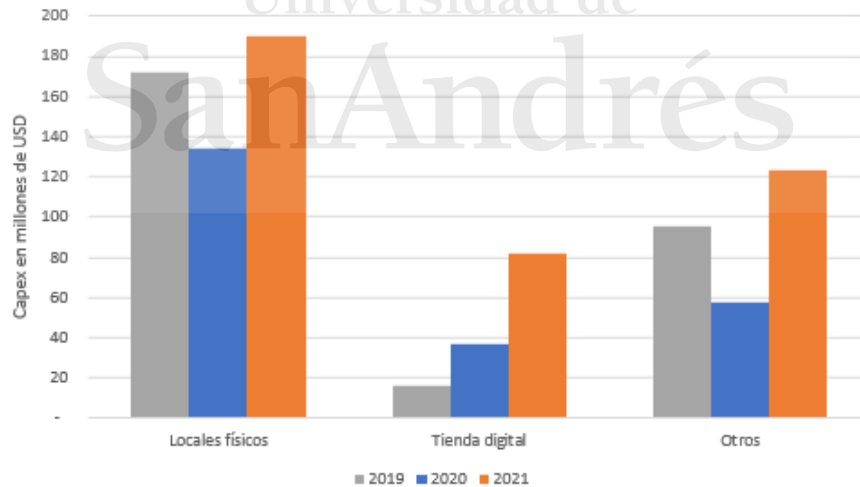
Figura 37. Inversiones de capital



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon de los últimos 5 años

Al observar cada segmento de los gastos de capital, se puede ver que el mayor peso lo tiene la apertura de nuevas tiendas, esto es porque su principal estrategia en los dos últimos años era el de abrir nuevos locales físicos. Además, se observa que, en el último año, en el 2021, el segmento “otros” tuvo un gran aumento con respecto al año anterior, esto es porque se invirtió en nuevas tecnologías para poder mejorar los sistemas. De la misma manera, se observa que el mayor crecimiento en inversión a lo largo de los últimos 3 años fue el directo a consumidor o el canal digital, ya que se invirtió a un ritmo constante aproximadamente de un 134%.

Figura 38. Inversiones de capital por segmento



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon de los últimos 3 años

Por otro lado, se puede observar que los gastos de capital representan aproximadamente el 6,31% de los ingresos por ventas en el último año, en el 2021. Si se promedian los gastos de capital de los últimos 4 años y se promedian los ingresos por ventas de los últimos 4 años y luego se calcula el ratio de CAPEX con respecto a ventas, da un porcentaje de aproximadamente 6,32%. De esta manera, la proyección a partir del 2023 inclusive hasta 2031 inclusive será de un 6,32% de gastos de capital. Para el año que viene, 2022, la empresa declaró que pensaba invertir entre 600 millones de dólares y 625 millones de dólares estadounidense, eso significa que se planea invertir un 53% más que en el 2021, de esta manera el gasto de capital proyectado para el 2022 será de 604 millones de dólares aproximadamente invertidos principalmente en apertura de nuevos locales, es decir, un 13,5% sobre ventas.

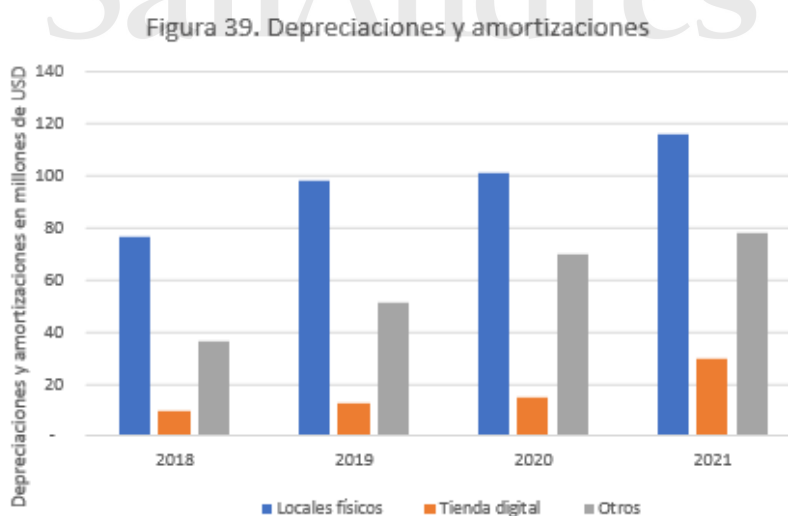
Tabla 14. Proyectado gasto de capital (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gasto de capital	604	642	682	725	771	820	872	927	985	1.048
Variación anual	53%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%	6,32%

Fuente: Elaboración propia

5.4 Depreciaciones y amortizaciones

La depreciación en Lululemon comienza cuando el activo está listo para utilizar, además los edificios que la empresa tiene, los deprecian en línea recta durante la vida útil esperada, que se estima en hasta 20 años. Con respecto a todas las mejoras de los locales que son alquilados, se deprecian en línea recta sobre el plazo del contrato y la vida útil estimada sobre la mejora que se realizó, se estima hasta 10 años para tiendas y hasta 15 años para las oficinas corporativas.

Se puede observar en el gráfico de abajo la fluctuación de las amortizaciones y depreciaciones de los años 2018 a 2021 en función de los segmentos de la empresa.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon de los últimos 4 años

En primer lugar, se calcula la evolución de propiedad y equipo desde 2017 a 2021, donde se puede observar que el porcentaje se mantuvo en un 21,09% en promedio, es por ello por lo que utilizaremos esta tasa para la proyección de 10 años. Se utiliza este porcentaje porque se prevé que, para los años siguientes, seguirá en crecimiento las propiedades y equipo de Lululemon. Esto es porque a lo largo de los últimos años el total de los activos fijos se fueron incrementando gracias al total de propiedades y equipos. Además, como mencionamos anteriormente, se prevé que, para los años siguientes, se seguirá invirtiendo en nuevas tiendas físicas, en remodelaciones y en nuevas tecnologías.

Tabla 15. Propiedad y equipo					
	2017	2018	2019	2020	2021
Propiedad y equipo (en millones de USD)	817	972	1.193	1.436	1.757
Variación anual de Propiedad y Equipo		18,98%	22,71%	20,35%	22,32%
Promedio de variación anual de propiedad y equipo					21,09%

Fuente: Elaboración propia

Una vez que se obtuvo la tasa de crecimiento proyectado para propiedad y equipo, se calcula el proyectado para los próximos 10 años de Lululemon.

Tabla 16. Proyectado de propiedad y equipo (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Propiedad y Equipo	2.127	2.576	3.119	3.777	4.574	5.539	6.707	8.122	9.835	11.909
Variación anual	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%	21,09%

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, se calcula el ratio de depreciaciones y amortizaciones sobre propiedad y equipo, con ello, se encuentra que este ratio se mantuvo en promedio aproximadamente un 13,02% constante en los últimos 5 años. Se utiliza esta tasa para las proyecciones de la depreciación y amortización para los próximos 10 años.

Tabla 17. Depreciación de propiedad y equipo (en millones de USD)					
	2017	2018	2019	2020	2021
Depreciaciones y amortizaciones	108	122	162	185	224
Activo fijo					
Edificios	39	38	30	31	31
Terreno & mejoras	384	441	72	74	74
Software y equipos de informática	236	300	432	544	663
Mobiliario y accesorios, mejoras a locales arrendados y vehículos	107	119	618	718	825
Trabajo en proceso	51	74	41	70	163
Propiedad y Equipo	817	972	1.193	1.436	1.757
Depreciaciones sobre Propiedad y equipo	13,24%	12,60%	13,57%	12,91%	12,76%
Promedio de depreciaciones sobre propiedad y equipo					13,02%

Fuente: Elaboración propia

De esta manera, obtendremos un crecimiento de las depreciaciones y amortizaciones proyectadas para el 2022 de un 23,51% con respecto al año 2021. Entonces, se puede decir que una vez calculado la proyección para las propiedades y equipo con la tasa de crecimiento de 21,09%, se calcula el crecimiento de la depreciación y amortización multiplicando la tasa de crecimiento del 13,02% por propiedad y equipo proyectado para los próximos 10 años.

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Propiedad y Equipo	2.127	2.576	3.119	3.777	4.574	5.539	6.707	8.122	9.835	11.909
Depreciaciones y amort.	277	335	406	492	595	721	873	1.057	1.280	1.550

Fuente: Elaboración propia

5.5 Capital de trabajo

El capital de trabajo depende de 3 cuentas del balance de la empresa Lululemon. En primer lugar, las cuentas a cobrar, es decir, las cuentas que todavía la empresa no cobró. En segundo lugar, los inventarios de los activos y, por último, del lado de los pasivos, son las cuentas por pagar a proveedores. También, el capital de trabajo tiene un efecto directo con las ventas de la empresa, ya que, si aumentan o disminuyen las ventas, las otras 3 cuentas que mencionamos anteriormente, deberían variar inmediatamente. Es decir, si las ventas aumentan, debería haber más proveedores y por ende más cuentas por pagar, debería también de haber más cuentas a cobrar y más inventario. Es por ello, que el capital de trabajo está relacionado directamente con las ventas. Entonces se podría decir que, a un incremento en las ventas, mayor va a ser la necesidad de capital de trabajo.

Se puede observar que el capital de trabajo en los últimos 5 años fue en aumento, esto se debe a que las ventas también fueron creciendo año tras año. Además, se puede observar que las cuentas que componen al capital de trabajo también se mantuvieron en un crecimiento constante, excepto por cuentas a pagar en el año 2019 donde este disminuyó levemente con respecto al 2018.

Se puede observar en el cuadro siguiente, que a medida que las ventas aumentaron, el capital de trabajo también aumentaba. La tasa de crecimiento del capital de trabajo para la proyección de Lululemon a lo largo de los 10 años es de 11,92%, esto es un promedio del capital de trabajo a lo largo de los últimos 5 años sobre el promedio de ventas de los últimos 5 años.

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas totales	2.650	3.290	3.979	4.402	6.257
Promedio de ventas					4.116
Cuentas a cobrar	19	36	40	76	77
Inventario	330	405	519	647	966
Cuentas a pagar	25	96	80	172	290
Capital de trabajo	324	345	479	551	754
Variación anual de capital de trabajo		6,49%	38,72%	15,03%	36,87%
Promedio del capital de trabajo					490
Promedio del capital de trabajo sobre promedio de ventas					11,92%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de los últimos 5 años

Una vez que se obtuvo la tasa proyectada del capital de trabajo para la empresa Lululemon, se calcula la proyección de los próximos 10 años. El capital de trabajo debería estar en negativo en el *cashflow* de proyección, ya que, en realidad al ser positivo, necesitamos más capital de trabajo y por ende es un egreso de caja.

Tabla 20. Proyectado capital de trabajo (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Capital de trabajo	844	944	1.057	1.183	1.323	1.481	1.658	1.855	2.076	2.324
Variación anual	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%	11,92%

Fuente: Elaboración propia

5.6 Valor terminal de la empresa

Se considera que Lululemon va a completar el ciclo de auge de crecimiento dentro de los próximos 10 años que proyectamos. Luego de estos 10 años, se prevé que va a seguir creciendo, pero a un ritmo estable, es por ello por lo que se necesita para la proyección calcular la perpetuidad con crecimiento. Para calcular el valor terminal de la empresa, se divide la caja libre de fondos del último año ya multiplicado por la tasa de crecimiento sobre el costo del capital restado a la tasa de crecimiento. Esta tasa de crecimiento no puede superar el crecimiento de la economía nominal de los Estados Unidos. Al promediar los últimos 11 años, es decir desde 2010 hasta 2021 inclusive, del PIB de Estados Unidos da un resultado del 2,07% en términos reales, entonces para calcular en términos nominales hay que sumar la inflación, llegando a un crecimiento en la economía de 4,07% ya que la inflación a fines del 2031 se prevé del 2%. Se espera que el crecimiento del PIB de la economía de los Estados Unidos se mantenga aproximadamente en ese porcentaje. Al haber evaluado esto, podemos decir que Lululemon tiene una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) del 4,07% ya que, Lululemon es una empresa luchando por ser una de las mejores del mercado, y por ende crecerá al mismo ritmo que el PIB de Estados Unidos.

5.7 Tasa de descuento o WACC

Para descontar los flujos de caja, se utiliza la tasa de descuento, costo medio ponderado de capital o WACC por sus siglas en inglés. Para calcular esta tasa, hay que realizar el prorrata y para ello hay que tomar precios de mercado. Se hará la siguiente fórmula:

$$WACC = \text{Costo del capital} * \frac{\text{Capital}}{\text{Deuda} + \text{Capital}} + \text{Costo de deuda} * (1 + \text{tasa de impuesto}) * \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Capital}}$$

Desglosando la fórmula, se comienza calculando el capital, para ello, se debe encontrar la capitalización del mercado o multiplicar el número de acciones que en su momento tenía la empresa por el precio de la

acción en ese mismo momento, al 31 de enero del 2022, ya que esa es la fecha de corte. Para esa fecha, Lululemon tenía una capitalización del mercado de 43 mil 487 millones aproximadamente.

Luego se busca calcular la deuda, para ello se observa el balance de la empresa y se puede ver que la única deuda reflejada en estos reportes se trata de deuda no financiera. Es deuda que refleja las obligaciones que tiene Lululemon con terceros, esto es simplemente los locales en arrendamiento que tiene la empresa canadiense. Al ser deuda de arrendamientos no se la puede incluir como deuda financiera, ya que la empresa no ha emitido ningún bono o no ha tomado ningún préstamo a lo largo de años recientes. Se optó por una segunda opción, analizar el rating crediticio de Lululemon y poder valorar el valor de la deuda al día de hoy teniendo ese rating crediticio. Al no tener rating crediticio, se optó por la tercera opción, observar a los competidores y evaluar si algún competidor había emitido algún tipo de deuda el último año. Al ver que ninguno de ellos tiene deuda financiera, concluimos en que la deuda financiera es \$0 para Lululemon. Pero, la deuda al ser de arrendamientos se puede capitalizar, para ello, se obtiene el valor presente de la deuda por arrendamientos donde suma 881.052.000 USD. Es esta última que se utiliza como deuda.

Con respecto al costo de la deuda, se calcula con el pago de intereses del último año de Lululemon dividido la suma de la deuda a corto y largo plazo y al resultado se multiplica por 1 menos la tasa de impuestos. El resultado da \$0 ya que no se cuenta con deuda financiera ni intereses pagados en el último año. Pero, se utilizó el costo de la deuda anunciado por la empresa, con un costo de 2,8%, además guarda relación con sus competidores.

Con respecto a la tasa de impuestos, en los informes anuales de la empresa, se puede encontrar esta tasa impositiva. Anunciaron que la tasa efectiva para el año 2021 fue del 26,9% y que para el año 2020 fue de un 28,1%, se utilizará la tasa del 26,9%.

Por último, se calcula el costo de capital, así de esta manera obtener todos los componentes de la fórmula de la tasa de descuento. Para ello, utilizaremos el modelo CAPM, con el siguiente cálculo:

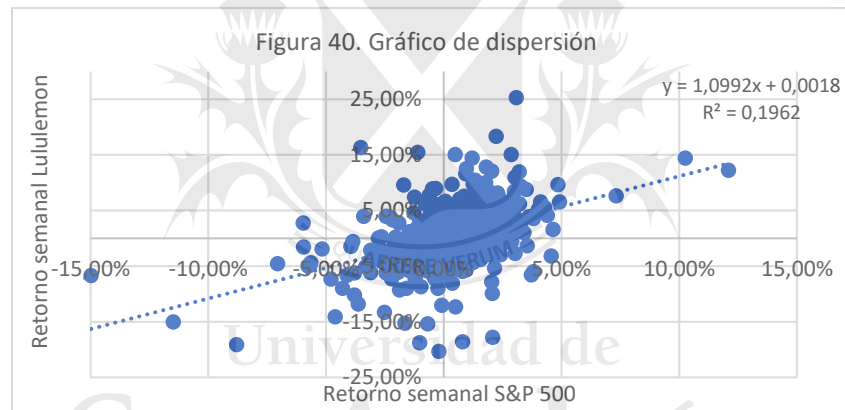
$$\text{Costo del capital} = \text{Tasa libre de riesgo} + (\text{Beta} * \text{Prima de riesgo histórica})$$

Comenzando con la tasa libre de riesgo, se utiliza la tasa del bono del tesoro de Estados Unidos, ya que se puede considerar libre de riesgo al tener poca posibilidad de *default*, esto es porque tiene el respaldo del dólar. Se utiliza la de largo plazo, la tasa de 10 años ya que es más líquida. De esta manera, aplicando esta tasa, se cumple con el principio de consistencia ya que los flujos de caja proyectado están reflejados en la moneda del dólar estadounidense. La tasa de libre de riesgo al 31 de enero del 2022 era de 1,79%.

Siguiendo con los componentes de la fórmula del costo de capital, se calcula la beta de la ecuación. Donde beta mide el riesgo sistemático, no diversificable, de la empresa. Sabemos que el riesgo sistemático promedio del mercado es igual a 1, entonces debemos comparar con el resultado de la beta de Lululemon para saber si tiene un beta mayor o menor que el mercado. Lululemon al ser un negocio discrecional, es decir donde no es una gran necesidad el producto y/o el servicio, donde el cliente tiene discreción al consumir el producto o el servicio de la empresa, nos debería dar una beta mayor que el del mercado. Se

puede decir también que es un negocio del tipo discrecional ya que depende mucho de la moda y este componente a lo largo de los años se va modificando. Por esto, proyectamos también un alto crecimiento de la empresa, Lululemon, ya que hoy en día yoga se podría decir que se está direccionando cada vez más como un estilo de vida y de esta manera llevando a que el negocio funcione, de todos modos, esto puede en algún momento cambiar, pero no se espera que cambie de acá a 10 años.

Del mismo modo, se sabe que, al ser un negocio con estas características, Lululemon está sujeto a los ciclos económicos. Hay dos betas interesantes, la beta desapalancada, que no tiene efecto de deuda y de pago de intereses y la beta apalancada, donde sí tiene en cuenta el riesgo de incumplimiento del pago. Por eso mismo, se debe calcular la beta apalancada así se contempla el efecto de la deuda e intereses. Para calcular este componente, se hace a través de una regresión donde se utilizan los retornos semanales de Lululemon y los retornos semanales del mercado, en este caso el S&P 500, desde 2012 inclusive hasta el 31 de enero de 2022 inclusive. El resultado de la regresión da una beta de 1,0992. Es decir, como mencionamos anteriormente, beta da un resultado mayor al del mercado, mayor a 1, al ser un negocio discrecional.



Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance

Por último, se calcula la prima de riesgo histórica para poder calcular el costo del capital a través de la fórmula de CAPM. Para computarlo, se calcula los retornos anuales del mercado y luego se calcula un promedio de todos aquellos años y restarlo con la tasa libre de riesgo del tesoro americano a 10 años. Al estar usando datos históricos, específicamente los retornos del mercado, se asume que el pasado es una gran representación de los retornos futuros. Entonces, lo que se hizo fue calcular los retornos anuales del mercado, en este caso el S&P500 desde el año 1971 inclusive hasta 2021 inclusive y luego se calcula el promedio de esos retornos anuales, obteniendo un porcentaje del 8,91% aproximadamente. A este porcentaje se le restó la tasa libre de riesgo del tesoro americano a 10 años, obteniendo un resultado de prima de riesgo histórica de aproximadamente 7,12%. Al haberle restado la tasa libre de riesgo, esto compensa la distorsión en los bonos monetarios.

Una vez que obtuvimos todos los componentes de la fórmula del costo de capital (C_e), podemos calcularlo:

$$\text{Costo del capital o } Ce = 1,79\% + (1,0992 * 7,12\%)$$

$$\text{Costo del capital o } Ce = 9,62\%$$

Luego de haber calculado todos los componentes para la tasa de descuento, se puede calcular el WACC:

$$WACC = \text{Costo del capital} * \frac{\text{Capital}}{\text{Deuda} + \text{Capital}} + \text{Costo de deuda} * (1 + \text{tasa de impuesto}) * \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Capital}}$$

$$WACC = 9,62\% * \frac{43.487.259.200}{881.052.000 + 43.487.259.200} + 2,8\% * (1 + 26,9\%) * \frac{881.052.000}{881.052.000 + 43.487.259.200}$$

$$WACC = 9,47\%$$

Se asume que esta estructura de capital a lo largo de estos años no va a variar ya que creemos que Lululemon no tomará deuda. Hoy en día cuenta con suficiente caja para poder afrontar los costos e inversiones que tiene por delante.

5.8 Flujos de caja

Luego de haber calculado los componentes más arriba, se proyectan los flujos de caja de Lululemon y el valor terminal.

En el cuadro siguiente se observa las proyecciones de la empresa para los próximos 10 años:

Tabla 21. Proyectado próximos 10 años (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	8.148	9.519	11.609	14.196	17.511	20.103	23.185	26.812	28.896	31.155
Costos (COGS)	(3.048)	(3.305)	(3.668)	(4.076)	(4.552)	(4.889)	(5.264)	(5.676)	(5.896)	(6.127)
Beneficio bruto	5.100	6.214	7.941	10.120	12.958	15.214	17.922	21.137	23.000	25.028
Gastos admin. y amort.	3.398	4.226	5.516	7.155	9.301	11.015	13.078	15.536	16.964	18.520
EBITR	1.702	1.988	2.425	2.965	3.658	4.199	4.843	5.601	6.036	6.508
Margen Operativo	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%	20,89%

Fuente: Elaboración propia

De haber proyectado el margen operativo de Lululemon, se puede calcular el EBITR, o por consiguiente, una vez que se calcula las ventas, los costos y los gastos administrativos y amortizaciones, se puede calcular el Ebitr de la empresa. De esta manera, el margen operativo siempre se mantiene en 20,89%, esto quiere decir que Lululemon tiene poco riesgo financiero ya que el porcentaje es alto.

Una vez que se obtuvo el Ebitr o los ingresos antes de impuestos proyectados, se calcula la utilidad neta proyectada, descontando los impuestos correspondientes. Luego de calcular la utilidad neta, se suma las amortizaciones y depreciaciones proyectadas, se resta los gastos de capital o la inversión en capital también proyectado. Después, se resta el capital de trabajo proyectado ya que como la variación es positiva, se necesita aún más capital de trabajo y por ende se convierte en un egreso de caja. De esta manera se obtienen los flujos de caja para cada año proyectado. Esto se puede observar en la siguiente tabla:

Tabla 22. Proyectado próximos 10 años (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITR	1.702	1.988	2.425	2.965	3.658	4.199	4.843	5.601	6.036	6.508
Tax	458	535	652	798	984	1.130	1.303	1.507	1.624	1.751
Utilidad Neta	1.244	1.453	1.773	2.168	2.674	3.070	3.540	4.094	4.412	4.757
Amortizaciones	277	335	406	492	595	721	873	1.057	1.280	1.550
Inversión en capital	(604)	(642)	(682)	(725)	(771)	(820)	(872)	(927)	(985)	(1.048)
Capital de trabajo	(844)	(944)	(1.057)	(1.183)	(1.323)	(1.481)	(1.658)	(1.855)	(2.076)	(2.324)
FCF	\$ 74	\$ 203	\$ 440	\$ 752	\$ 1.175	\$ 1.490	\$ 1.884	\$ 2.369	\$ 2.631	\$ 2.936

Fuente: Elaboración propia

Luego de haber calculado el proyectado del flujo de caja por cada año o FCF, se calcula el valor terminal teniendo en cuenta el último año de la proyección. Para ello, se multiplica el FCF del último año proyectado por la tasa de crecimiento que se determina más arriba para poder obtener el FCF proyectado de crecimiento en perpetuidad. Esto da un resultado de 3 mil 055 millones de dólares estadounidenses aproximadamente, a este número, se divide entre la diferencia del WACC y la tasa de crecimiento. Aquí se obtiene el valor terminal de la firma a perpetuidad, este número hay que traerlo al presente y para ello se divide entre 1 más la tasa de descuento, elevado a la 10, ya que se espera que luego de los 10 años proyectados, la empresa llegue a un nivel estable.

Una vez que calculamos el valor terminal, se suma con el valor presente de todos los flujos de caja proyectados, de esta manera se obtiene el *enterprise value* (EV) o el valor de la firma, esto da un resultado aproximadamente de 30 mil 088 millones de dólares estadounidense. Luego de obtener este monto, se le resta la deuda para poder calcular el precio por acción, con tan solo dividiendo la capitalización del mercado entre las acciones en circulación.

Tabla 23. Precio por acción (en millones de USD)		
Valor Presente Neto	USD	7.210
Tasa de descuento		9,47%
g (crecimiento)		4,07%
FCF 2031 (FCF31*(1+g))	USD	3.055
Valor terminal (FCF31/(WACC-g))	USD	56.542
VP del valor terminal (VT/(1+WACC)^10)	USD	22.878
EV (VP neto + VP valor terminal)	USD	30.088
Market Cap (EV - Deuda)	USD	29.207
Acciones en circulación (en millones)		130
\$ Por acción	USD	224,16

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar con el cuadro plasmado arriba, que en comparación con el precio de Lululemon de \$333,76 a la fecha de corte. El precio por acción dio el resultado de \$224,16, entonces se puede decir que la empresa al día de la fecha de cierre de ejercicio fiscal se encontraba por encima de su valor justo.



Universidad de
SanAndrés

6. Escenarios alternativos de DCF

Los cálculos realizados más arriba donde se obtuvo el precio por acción, corresponden al escenario base. Sin embargo, se cree que la empresa puede estar en un escenario mejor o peor, dependiendo de variables exógenas como por ejemplo cómo se comportan los competidores o si hay eventos inesperados que hacen que estos números calculados no sean los reales. Es por ello, que realizaremos dos escenarios posibles, un escenario optimista y uno pesimista.

6.1 Escenario optimista

Para este escenario, se tiene en cuenta que la empresa tendrá viento en popa para los próximos 10 años y de esa manera obtendrá mejores resultados. La variable que se sensibilizará con respecto al escenario base serán las ventas y el margen operativo. Los ingresos por ventas tanto para la apertura de nuevos locales, como para los locales ya operativos. También se modificará el crecimiento en el canal digital y en el segmento otros donde incluye las ventas por Mirror.

Con respecto a los nuevos locales, se proyecta un crecimiento de 50 locales más para los próximos 10 años, finalizando el 2031 con 1.150 locales físicos.

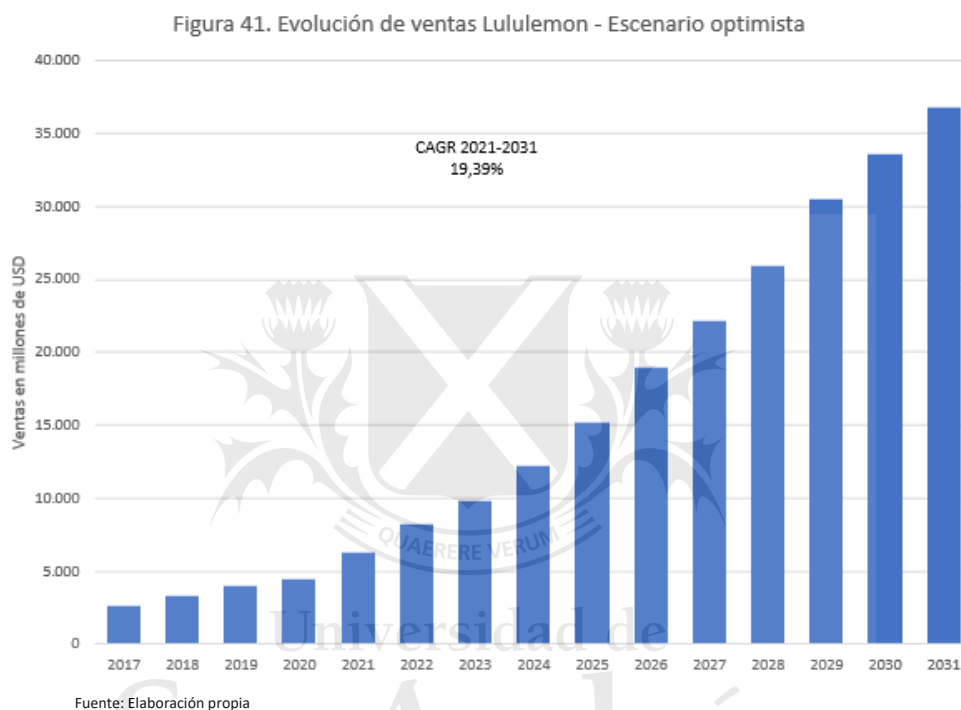
Tabla 24. Proyección de nuevos locales físicos escenario optimista							
Año	Nuevos locales	Total de locales	Porcentaje con respecto al año anterior	Apertura de nuevos locales por año	Ventas promedio por metro cuadrado por local (en USD)	Metros cuadrados por local	Ventas por nuevos locales (en millones de USD)
2022	70	644	12,20%	70	\$ 1.443	5.500	\$ 556
2023	70	714	10,87%	35			\$ 278
2024	65	779	9,10%	33			\$ 258
2025	65	844	8,34%	33			\$ 258
2026	60	904	7,11%	30			\$ 238
2027	60	964	6,64%	30			\$ 238
2028	55	1019	5,71%	28			\$ 218
2029	50	1069	4,91%	25			\$ 198
2030	46	1115	4,30%	23			\$ 183
2031	35	1150	3,14%	18			\$ 139
Promedio de crecimiento			7,2%				

Fuente: Elaboración propia

Con respecto a los locales ya operativos, se proyecta un 14% para los primeros 5 años proyectados, luego un 7% para los próximos 3 años y para los últimos 2 años proyectados un crecimiento del 5%. El crecimiento del canal digital será de un 2% más que en el escenario base. Es decir, un 32% para los primeros 5 años. Para los 3 años siguientes, desde 2027 hasta 2029 inclusive, un 22% y para los últimos 2 años, un crecimiento del 12%. Dando como resultado para el 2026 un poco más que el triple de ventas que en el 2021. Con respecto al segmento otros, el porcentaje será también de un 2% más que en el escenario base. Será para los primeros 5 años, un crecimiento del 27%, luego un 17% para los próximos 3 años y luego un 7% para los últimos años proyectados. Representando 11% en promedio del total de las ventas proyectadas.

Por el lado del margen operativo proyectado, si bien en el escenario base el margen operativo es alto ya que Lululemon tiene una alta flexibilidad para adaptarse a los cambios, se proyecta en un escenario optimista que el margen operativo será de un 1% más que en el escenario base. Es decir, se proyecta un 21,89% aproximadamente de margen operativo. De esta manera se calcula el EBITR proyectado para los próximos 10 años.

Se puede ver cómo quedaría la evolución de ventas para los próximos años proyectados en el escenario optimista, con un CAGR desde 2021 al 2031 de 19,39%.



Las ventas proyectadas por segmento en un escenario optimista serán las siguientes:

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tiendas físicas	3.772	3.945	4.438	5.023	5.671	6.051	6.438	6.854	7.170	7.476
Tienda digital	3.667	4.840	6.389	8.434	11.133	13.582	16.570	20.215	22.641	25.358
Otros	835	1.060	1.346	1.710	2.171	2.540	2.972	3.477	3.721	3.981
Ventas por segmento	8.274	9.845	12.173	15.167	18.974	22.173	25.980	30.546	33.532	36.815
Evolución de ventas	32,24%	18,99%	23,65%	24,59%	25,11%	16,86%	17,17%	17,58%	9,78%	9,79%

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar en la siguiente tabla como es la caja de flujo proyectada a 10 años en el escenario optimista:

Tabla 26. Escenario optimista proyectado próximos 10 años (en millones de USD)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITR	1.811	2.155	2.665	3.320	4.153	4.853	5.687	6.686	7.340	8.058
Tax	487	580	717	893	1.117	1.306	1.530	1.799	1.974	2.168
UTILIDAD NETA	1.324	1.575	1.948	2.427	3.036	3.548	4.157	4.888	5.365	5.891
Amortizaciones y depreciaciones	277	335	406	492	595	721	873	1.057	1.280	1.550
Inversión en capital	(604)	(642)	(682)	(725)	(771)	(820)	(872)	(927)	(985)	(1.048)
Capital de trabajo	(844)	(944)	(1.057)	(1.183)	(1.323)	(1.481)	(1.658)	(1.855)	(2.076)	(2.324)
FCF	154	325	615	1.011	1.537	1.968	2.501	3.163	3.584	4.069

Fuente: Elaboración propia

De ser este escenario el ideal, para el año 2022 se proyectarían ingresos por ventas con un crecimiento de 1,54% más que en el escenario base. También, las ventas para el 2026 aumentarían un 8,36% con respecto al escenario base. Del mismo modo, para el 2031, las ventas en este escenario optimista aumentarían un 18,17% más que en el escenario base.

También se puede ver el precio por acción en el escenario optimista:

Tabla 27. Precio por acción (en millones de USD)	
Valor Presente Neto	USD 9.799
Tasa de descuento	9,47%
g (crecimiento)	4,07%
FCF 2031 (FCF31*(1+g))	USD 4.235
Valor terminal (FCF31/(WACC-g))	USD 78.371
VP del valor terminal (VT/(1+WACC)^10)	USD 31.710
EV (VP neto + VP valor terminal)	USD 41.509
Market Cap (EV - Deuda)	USD 40.628
Acciones en circulación (en millones)	130
\$ Por acción	USD 311,82

Fuente: Elaboración propia

Se observa que el precio por acción en un escenario ideal pasaría a ser un 6,6% menos que la cotización de Lululemon a la fecha de corte. Del mismo modo, el valor de la empresa sería de 41 mil 509 millones de dólares aproximadamente.

6.2 Escenario pesimista

Para este escenario, se tiene en cuenta que hay eventos inesperados que pueden afectar tanto las ventas como el crecimiento y la productividad de Lululemon. Para ello, se trata de realizar un escenario donde no todo sale como lo esperado o por ejemplo aparecen competidores nuevos que hacen debilitar las ventajas competitivas que tiene la empresa contra ellos. Se proyecta la tasa de crecimiento de ingresos por ventas en todos los segmentos y el margen operativo.

Se comienza con las ventas proyectadas, ya que, en este escenario, el crecimiento y aumento de la productividad se verá afectado y no crecerá tanto como en el escenario base. El crecimiento para locales físicos nuevos será de 100 locales menos que en el escenario base para los próximos 10 años, finalizando el 2031 con 1.000 locales en total.

Tabla 28. Proyección de nuevos locales físicos escenario pesimista							
Año	Nuevos locales	Total de locales	Porcentaje con respecto al año anterior	Apertura de nuevos locales por año	Ventas promedio por metro cuadrado por local (en USD)	Metros cuadrados por local	Ventas por nuevos locales (en millones de USD)
2022	70	644	12,20%	70	\$ 1.443	5.500	\$ 556
2023	60	704	9,32%	30			\$ 238
2024	51	755	7,24%	26			\$ 202
2025	50	805	6,62%	25			\$ 198
2026	45	850	5,59%	23			\$ 179
2027	40	890	4,71%	20			\$ 159
2028	35	925	3,93%	18			\$ 139
2029	30	955	3,24%	15			\$ 119
2030	25	980	2,62%	13			\$ 99
2031	20	1000	2,04%	10			\$ 79
Promedio de crecimiento			5,8%				

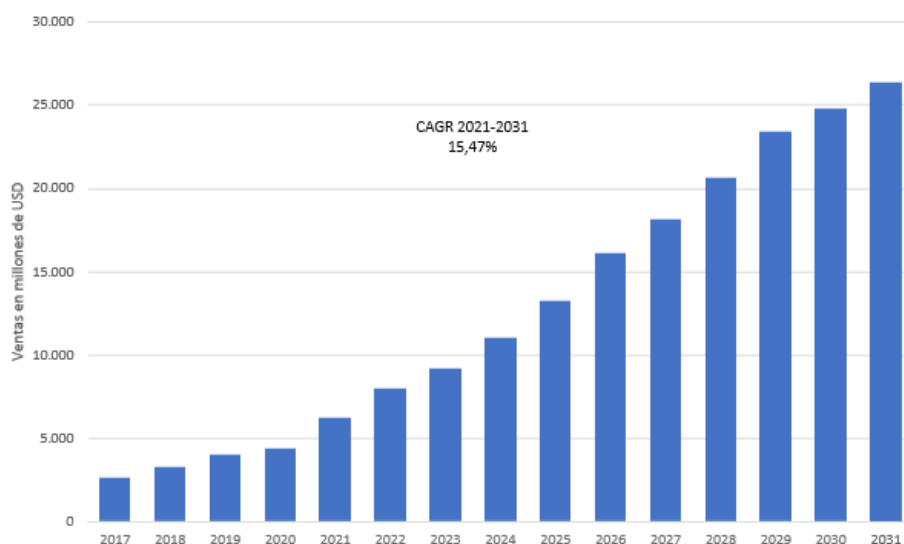
Fuente: Elaboración propia

Con respecto a los locales operativos, se mantendrán en un crecimiento del 10% nominal para los próximos 5 años, luego para los próximos 3 años un crecimiento del 3% nominal y para los últimos 2 años proyectados de un 2%. El crecimiento en el canal digital será de un 2% menos que en el escenario base. Un 28% para los primeros 5 años, luego para los 3 años siguientes un 18% y para los últimos 2 años proyectados será de un 8%. Por último, el segmento otros, donde también el crecimiento será de un 2% menor que en el escenario base. En los primeros 5 años el crecimiento será de un 23%, para los próximos 3 años, desde 2027 a 2029, será de un 13% y para los últimos 2 años tendrá un crecimiento del 3%. El segmento otros con este crecimiento, representará un 11% en promedio del total de las ventas.

En el escenario pesimista, se prevé que el margen operativo caiga un 1% con respecto al escenario base, es decir, un margen operativo de 19,89% aproximadamente. De esta manera podremos proyectar el Ebitr de todos los años futuros.

Se puede ver cómo quedaría la evolución de ventas para los próximos años proyectados, con un CAGR desde 2021 a 2026 de 20,84% y desde 2021 al 2031 una tasa de crecimiento anual compuesta de 15,47%.

Figura 42. Evolución de ventas Lululemon - Escenario pesimista



Fuente: Elaboración propia

Las ventas proyectadas por segmento en un escenario pesimista serán las siguientes:

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tiendas físicas	3.659	3.652	3.958	4.329	4.723	4.839	4.960	5.084	5.164	5.245
Tienda digital	3.556	4.551	5.826	7.457	9.545	11.263	13.290	15.683	16.937	18.292
Otros	808	994	1.223	1.504	1.850	2.091	2.362	2.670	2.750	2.832
Ventas por segmento	8.023	9.198	11.006	13.291	16.118	18.193	20.613	23.437	24.851	26.370
Evolución de ventas	28,24%	14,64%	19,67%	20,75%	21,27%	12,87%	13,30%	13,70%	6,03%	6,11%

Fuente: Elaboración propia

En la siguiente tabla, se puede ver la caja de flujo proyectada a 10 años en el escenario pesimista:

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITR	1.596	1.829	2.189	2.643	3.206	3.618	4.100	4.661	4.942	5.245
Tax	429	492	589	711	862	973	1.103	1.254	1.330	1.411
UTILIDAD NETA	1.166	1.337	1.600	1.932	2.343	2.645	2.997	3.407	3.613	3.834
Amortizaciones y depreciaciones	277	335	406	492	595	721	873	1.057	1.280	1.550
Inversión en capital	(604)	(642)	(682)	(725)	(771)	(820)	(872)	(927)	(985)	(1.048)
Capital de trabajo	(844)	(944)	(1.057)	(1.183)	(1.323)	(1.481)	(1.658)	(1.855)	(2.076)	(2.324)
FCF	(4)	87	267	516	844	1.065	1.340	1.682	1.831	2.013

Fuente: Elaboración propia

Se puede ver que para el 2022, las ventas disminuyen un 2% con respecto al escenario base. En el peor de los escenarios, se puede observar que los ingresos por venta que se espera para el 2031, disminuyen un 15,36% con respecto al escenario base.

Una vez calculado los flujos de caja proyectados, se puede observar el precio por acción en un peor escenario:

Tabla 31. Precio por acción (en millones de USD)		
Valor Presente Neto	USD	4.940
Tasa de descuento		9,47%
g (crecimiento)		4,07%
FCF 2031 (FCF31*(1+g))	USD	2.094
Valor terminal (FCF31/(WACC-g))	USD	38.759
VP del valor terminal (VT/(1+WACC)^10)	USD	15.682
EV (VP neto + VP valor terminal)	USD	20.623
Market Cap (EV - Deuda)	USD	19.742
Acciones en circulación (en millones)		130
\$ Por acción	USD	151,52

Fuente: Elaboración propia

El resultado es que el valor de la empresa para un escenario pesimista es de 20 mil 623 millones de dólares aproximadamente. Además, el precio por acción de Lululemon caería aproximadamente un 54% menos que el precio de acción que cotiza a la fecha de corte.



7. Valuación por múltiplos

La valuación por múltiplos o valuación relativa es otro método para poder valuar la empresa Lululemon. Para ello, se utiliza empresas que puedan ser comparables con Lululemon, es decir, competidores de la empresa canadiense.

En primer lugar, hay que encontrar las empresas comparables para comenzar la valuación. De esta manera, las empresas tienen que pertenecer a la misma industria, además, deberían ser comparables con relaciones financieras similares.

Es importante identificar que los comparables coticen en bolsa y que se pueda encontrar diferentes componentes, como, por ejemplo, el valor de la empresa, los ingresos por venta de cada segmento, los ingresos por venta antes de impuestos y depreciaciones y amortizaciones (EBITDA), los ingresos por venta antes de impuestos (EBIT) y las acciones en circulación, entre otros.

Para obtener el precio de la acción de Lululemon por comparables, primero se elige los 5 competidores que se relacionan financieramente mejor, además de pertenecer a la misma industria. Estos son, Nike, Adidas, Puma, Under Armour y Columbia Sportswear. Si bien, Lululemon principalmente obtiene los ingresos por venta por la indumentaria, estos se pueden utilizar como competidores ya que también tienen un gran peso en los ingresos por venta por indumentaria y sobre todo por *athleisure*.

Una vez que se eligen los comparables, se observa que la evolución de venta de los 5 competidores, no se compara con el alto crecimiento de Lululemon Athletica.

	Lululemon
Nike	5,50%
Adidas	11,96%
Puma	13,52%
Under Armour	14,44%
Columbia Sportswear	6,88%

Fuente: Elaboración propia

Luego, se encuentran los datos financieros de estas 5 empresas comparables. Se puede observar que la empresa canadiense obtiene el CAGR de ventas de los últimos 4 años más alto de los competidores. Siguiendo Puma con un CAGR de 2018 a 2021 de 13,63%, luego Nike con 6,96%, lo sigue Columbia Sportswear con 3,72%, luego Under Armour con 3%. Por último, Adidas con un CAGR de -1%. Se puede observar que, con respecto al ROE del 2021, Lululemon se posiciona apenas por debajo de Nike. El ROA del 2021 de Lululemon está por encima de los competidores, con un 29,22%. Puma, se posiciona con el mayor CAGR de EBITDA desde 2018 a 2021, lo sigue Lululemon con un CAGR de EBITDA de 24,28%. Como mencionado anteriormente, Lululemon se posiciona por encima de sus competidores cuando se observa el margen operativo.

Esto se puede observar en la próxima tabla:

Tabla 33. Descripción comparables						
	CAGR de ventas 2018-2021	ROE	ROA	CAGR EBITDA 2018-2021	Margen EBITDA	EV/EBITDA
Nike Inc.	6,96%	43,10%	15,97%	14,01%	15,50%	22,47
Adidas AG.	-1,05%	20,80%	10,00%	2,08%	9,36%	18,73
Puma SE.	13,63%	15,70%	7,20%	27,90%	7,80%	19,68
Under Armour Inc.	3,05%	19,10%	7,20%	23,61%	6,88%	16,55
Columbia Sportswear Company	3,72%	19,80%	12,00%	11,44%	14,44%	10,85
Promedio comparable	5%	24%	10%	16%	11%	18
Lululemon Athletica, Inc.	23,91%	35,60%	29,22%	24,28%	21,32%	24,36

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de Lululemon y competidores en el año 2018 a 2021

Una vez que analizados los comparables, se calcula el precio de la acción de Lululemon con el ratio de valor de la empresa dividido el EBITDA, ya que se cree que es el más conveniente para la industria.

Con respecto al ratio calculado, se puede observar que el ratio de Lululemon da por encima de todos los competidores. Teniendo el promedio de los comparables sobre el múltiplo que se ha elegido, y al observar que la empresa canadiense está por encima de los competidores, se utiliza un rango en lugar del promedio. El rango utilizado se lo multiplica por el EBITDA de Lululemon, de esta manera se obtiene un valor de la empresa en el rango de 32 mil 200 millones de USD a 35 mil 420 millones de USD. Luego, a este número se lo divide por la cantidad de acciones en circulación para poder calcular, de esta manera, el precio de la acción de Lululemon, obteniendo un rango de precios por acción de 247,13 USD a 271,84 USD.

Tabla 34. Lululemon Athletica, Inc. - Valuación por múltiplos					
EV/EBITDA	20	20,5	21,0	21,5	22
Valor de la empresa (en millones de USD)	32.200	33.005	33.810	34.615	35.420
Acciones en circulación (en millones)	130	130	130	130	130
Precio por acción	\$247,13	\$253,31	\$259,49	\$265,67	\$271,84

Fuente: Elaboración propia

A través de este método se puede decir que la acción de Lululemon está por debajo del precio del mercado ya que el precio al día del corte es de 333,76 dólares estadounidenses. Es decir, el resultado a través de la valuación por múltiplos en promedio nos da un resultado de 74,27 dólares estadounidenses o un 29% menos que el precio a la fecha del cierre fiscal.

8. Conclusión

Para finalizar el trabajo, se compara los resultados de ambos métodos de valuación de Lululemon. El precio de la acción al 31 de enero del 2022 era de 333,79 USD. En primer lugar, se valúa la empresa a través del método de flujos de fondos descontados o DCF por sus siglas en inglés. El resultado de este método fue de 224,16 dólares, es decir, que la empresa canadiense se encuentra por debajo del precio por acción a la fecha del cierre fiscal.

El resultado del método de valuación por múltiplos arrojó también una cotización por debajo de su valor intrínseco. El resultado vía este método fue de un rango desde 247,13 a 271,84 USD, un 29% menor que el precio de la acción de Lululemon a la fecha del cierre fiscal.

Tabla 35. Conclusión precio por acción Lululemon Athletica, Inc.		
	Valuación por DCF	Valuación por múltiplos
Precio por acción	USD 224,16	Rango de USD 247,13 a USD 271,84
Precio al 31/01/2022	USD	333,76

Fuente: Elaboración propia

9. Glosario

Athleisure: Un tipo de ropa utilizada tanto para la actividad deportiva como para el día a día. El término deriva uniendo dos palabras en inglés, atlético y ocio.

CAGR (Compound annual growth rate): Tasa de crecimiento anual compuesto.

Capex (Capital Expenditure): Gastos de capital.

Company-operated stores: Lululemon le da el nombre por las tiendas físicas ya operativamente abiertas.

Cuando en el documento se refiere a una moneda, significa que se encuentra en dólares estadounidenses.

DCF: Valuación por DCF, es decir, por el método de flujos de fondos descontados.

Direct to consumer / Directo al consumidor: Lululemon le da el nombre por las ventas a través del canal digital.

EBIT (Earnings before interest and tax): Beneficio antes de intereses e impuestos.

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization): Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

E-commerce: Venta de productos o servicios a través de internet.

EPS (Earnings per share): Ganancias por acción.

EV (Enterprise Value): Valor de la empresa.

FCFF (Free Cash Flow): Flujo de caja libre.

La empresa canadiense: Lululemon Athletica Inc.

La proyección comienza a partir del 31 de enero del 2022 representando el cierre del 2021 de Lululemon Athletica, Inc. Por eso mismo, comenzamos a valorar a partir del 2022 ya que el cierre de este año sería en enero del 2023.

LAAP (Latin America Asia Pacific): Países de América Latina y Asia Pacífico.

Los términos “nosotros”, “nuestro”, “la empresa”, “la compañía”, se refiere a Lululemon Athletica, Inc.

Lululemon: Lululemon Athletica Inc.

Market cap / Market capitalization: La capitalización del mercado.

Mirror: El nuevo producto de Lululemon, una plataforma la cual el cliente compra o alquila un espejo de Lululemon donde se proyectarán las clases dictadas por algún instructor y a la vez poder ver tu reflejo.

Net Revenue: Ingresos netos.

Other / Otros: Lululemon se refiere a las ventas a través de pequeños productos en estudios de yoga, en gimnasios y además se refiere a los ingresos por venta de “Mirror”, el nuevo gimnasio en el hogar.

Retail: Venta minorista.

ROA (Return on assets): EBIT dividido el activo total de la empresa.

ROE (Return on equity): Beneficio neto dividido el total del patrimonio neto.

Shares Outstanding: Acciones en circulación.

UA: Under Armour.

USD: Dólar Estadounidense.

WACC (Weighted Average Cost of Capital): Costo medio ponderado del capital. La tasa de descuento utilizada para la valuación por flujos de fondos descontados.



10. Fuentes

<https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/lulu/institutional-holdings>

<https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>

<https://www.statista.com/forecasts/996983/wearing-sportswear-products-in-the-us>

<https://www.reporteindigo.com/indigonomics/yoga-el-negocio-de-la-meditacion-expansion-competidores-estilo-vida-saludable/>

<https://forbes.es/lifestyle/87161/locos-por-el-yoga-las-cifras-de-un-fenomeno/>

<https://likenew.lululemon.com/tradein>

<https://www.newswire.ca/news-releases/rbc-td-lululemon-rank-among-the-world-s-most-valuable-brands-836602567.html>

<https://www.lectra.com/en/library/lululemon-strategy-when-a-challenger-threatens-the-big-players-of-activewear>

<https://www.statista.com/statistics/531733/share-of-adidas-retail-sales-by-region/>

<https://www.statista.com/statistics/268444/share-of-adidas-retail-net-sales-worldwide-by-store-format/>

<https://www.annreports.com/nike/nike-ar-2020.pdf>

<https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=90423&ref=116605350&type=PDF&symbol=NKE&companyName=Nike+Inc.&formType=10-Q&formDescription=General+form+for+quarterly+reports+under+Section+13+or+15%28d%29&dateFiled=2022-04-05&CK=320187>

<https://sec.report/Document/0001336917-22-000010/>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1336917/000133691721000027/ua-20210331.htm>

https://about.underarmour.com/sites/default/files/2022-03/UA_2021AnnualReport_Wrapped_0.pdf

<https://www.france24.com/es/programas/econom%3%ADa/20220317-economia-fed-inflacion-pib-eeuu>

<https://www.heuritech.com/articles/trends/athleisure-wear/#:~:text=The%20athleisure%20sector%20has%20grown,the%20success%20fashion's%20athleisure%20movement.>

<https://knoema.es/kyaewad/us-inflation-forecast-2022-2023-and-long-term-to-2030-data-and-charts>

<https://es.statista.com/estadisticas/598528/proyeccion-inflacion-en-ee-uu-2008-2020/#:~:text=As%3%AD%20pues%2C%20a%20fecha%20de,m%3%A1s%20alto%20registrado%20desde%202010.>

<https://corporate.lululemon.com/media/press-releases/2022/04-20-2022-113017957>

[https://www.heuritech.com/articles/trends/athleisure-wear/?utm_source=google-ads&utm_campaign=dsa&utm_term=&utm_source=adwords&utm_campaign=Dynamic+Search+Ads+\(DSA\)&utm_medium=ppc&hsa_ver=3&hsa_net=adwords&hsa_src=g&hsa_kw=&hsa_mt=&hsa_cam=16389791708&hsa_grp=1](https://www.heuritech.com/articles/trends/athleisure-wear/?utm_source=google-ads&utm_campaign=dsa&utm_term=&utm_source=adwords&utm_campaign=Dynamic+Search+Ads+(DSA)&utm_medium=ppc&hsa_ver=3&hsa_net=adwords&hsa_src=g&hsa_kw=&hsa_mt=&hsa_cam=16389791708&hsa_grp=1)

[40563151664&hsa_ad=583944275751&hsa_acc=9676672942&hsa_tgt=dsa-19959388920&gclid=CjwKCAjwx46TBhBhEiwArA_DjN6yCOK9-IEIQpchIcLzQz3Ysw1FuR-hvkYmBHvuWghdutrTuGX1CBoC5TwQAvD_BwE](https://www.google.com/search?q=40563151664&hsa_ad=583944275751&hsa_acc=9676672942&hsa_tgt=dsa-19959388920&gclid=CjwKCAjwx46TBhBhEiwArA_DjN6yCOK9-IEIQpchIcLzQz3Ysw1FuR-hvkYmBHvuWghdutrTuGX1CBoC5TwQAvD_BwE)

<https://investor.columbia.com/sec-filings/annual-reports/content/0001050797-22-000012/0001050797-22-000012.pdf>

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ADDYY/adidas-ag/financial-statements>

<https://about.puma.com/en/this-is-puma/history>

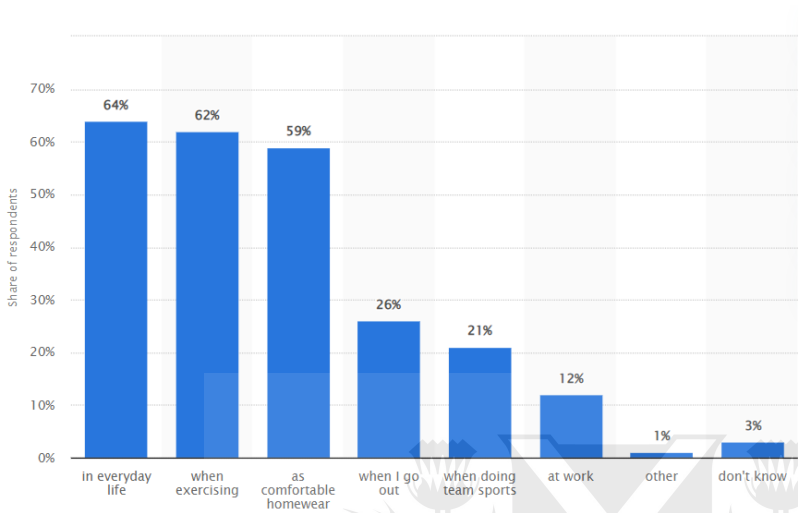
<https://investor.columbia.com/company-information#:~:text=We%20recognize%20our%20success%20is,full%20and%20part%2Dtime%20employees>



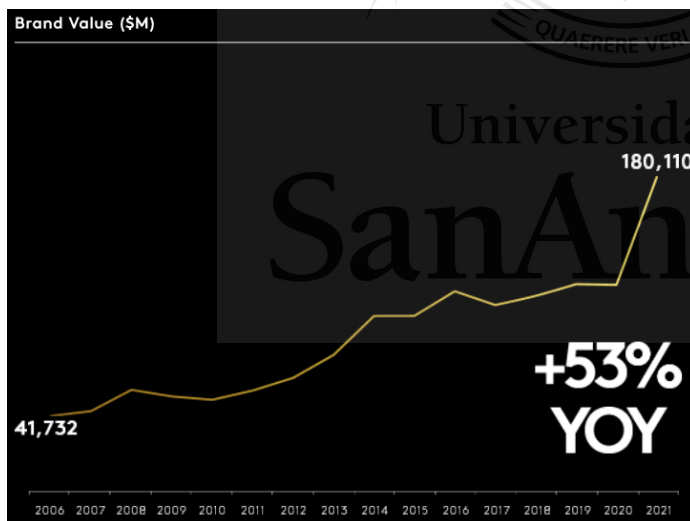
Universidad de
San Andrés

11. Anexos

Porcentaje de uso de calzas de yoga para diferentes eventos:



Crecimiento YoY del valor de la marca en la industria de la indumentaria:



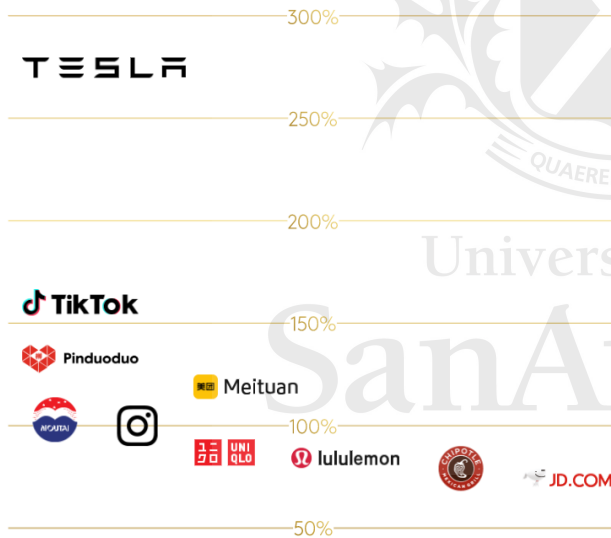
El crecimiento del valor de la marca Lululemon fue de un 85%:

Rank	2021 Brand	Brand Value 2021 (\$Mil. USD)	% Change 2021 vs 2020
1	Nike	\$ 83,709	68%
2	Adidas	\$ 22,344	51%
3	Zara	\$ 21,382	0%
4	Lululemon	\$ 17,893	85%
5	Uniqlo	\$ 15,443	88%
6	H&M	\$ 6,871	47%
7	Puma	\$ 3,607	69%
8	Anta	\$ 3,005	N/A
9	The North Face	\$ 2,987	22%
10	ASOS	\$ 2,868	N/A

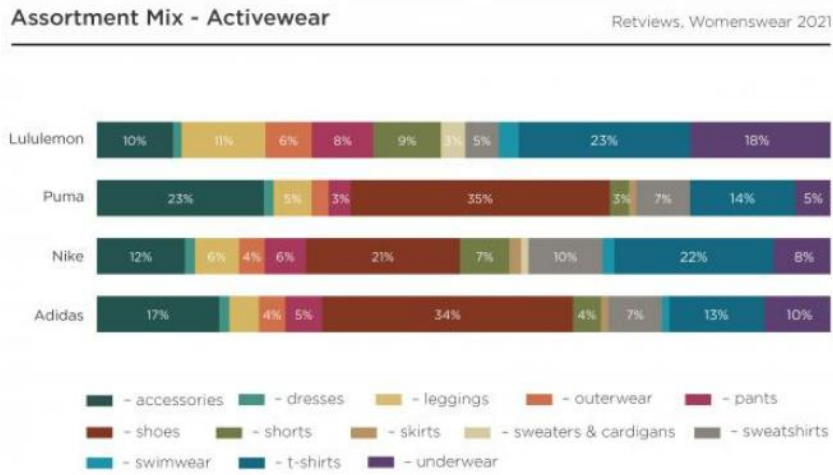
Kantar BrandZ Top 10 Most Valuable Apparel Brands 2021

Ranking de marcas de indumentaria más valiosa en enero 2021:

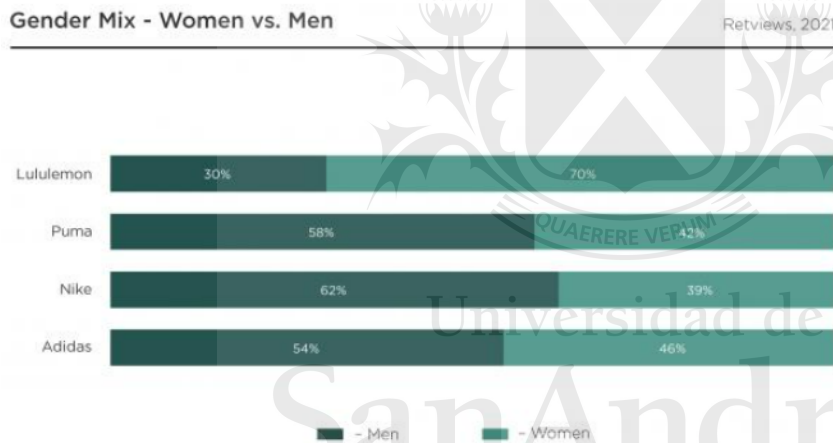
TOP 10 RISERS
Brand Value Growth %



Porcentaje de uso de diferente indumentaria y calzado deportivo en los Estados Unidos por marca:



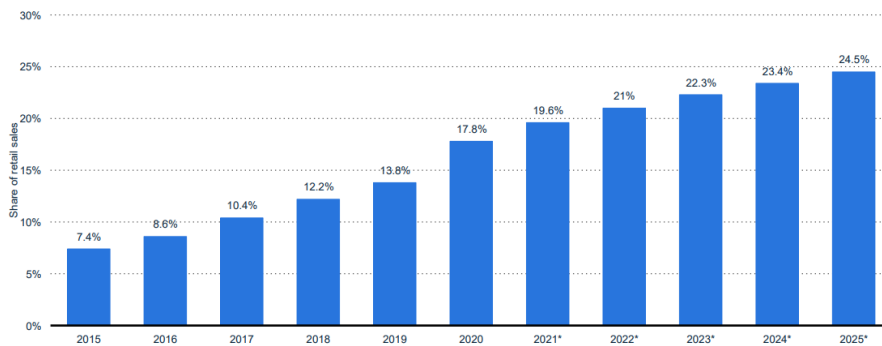
Porcentaje de género por marca:



Retail a través del canal digital:

E-commerce as percentage of total retail sales worldwide from 2015 to 2025

E-commerce as share of total retail sales worldwide 2015-2025

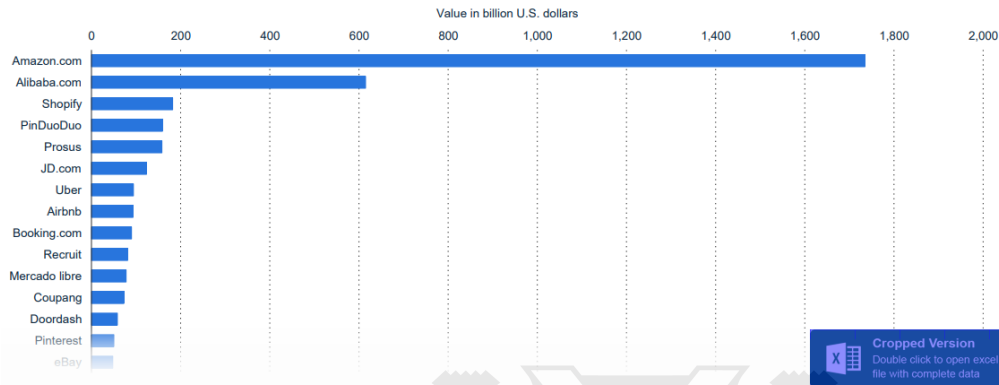


Notes: Worldwide; 2015 to 2020. Further information regarding this statistic can be found on page 56. Source(s): eMarketer. ID:534123

Líderes en canal digital:

Market cap of leading consumer internet and online service companies worldwide as of June 2021 (in billion U.S. dollars)

Leading internet and online services companies worldwide 2021, by market cap



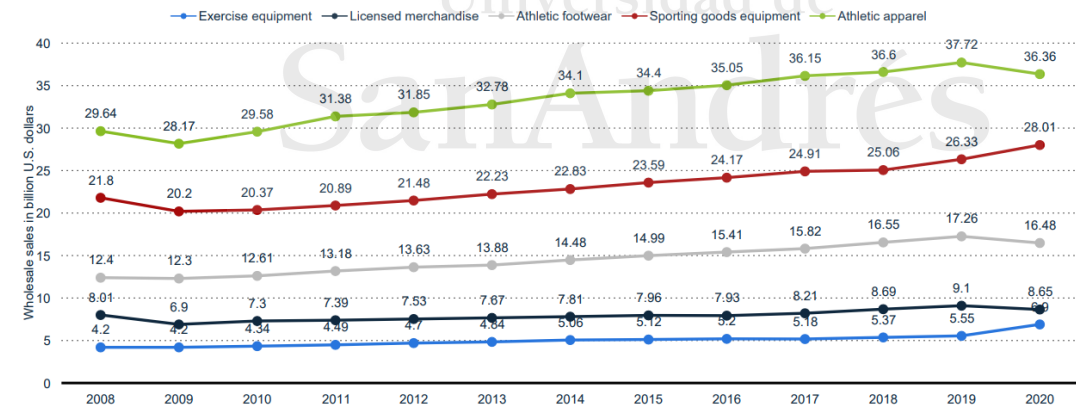
Note(s): Worldwide, June 30, 2021
 Further information regarding this statistic can be found on [page 63](#)
 Source(s): GP Bullhound; S&P Capital IQ; ID 208843

Benchmark **statista**

Ventas de fabricantes de productos deportivos en los Estados Unidos:

Sports products manufacturers sales in the U.S. by category from 2008 to 2020 (in billion U.S. dollars)

Wholesale sales of the sports products industry by category 2008-2020



Note(s): United States; 2008 to 2020
 Further information regarding this statistic can be found on [page 57](#)
 Source(s): SFIA; ID 240957

Wholesale **statista**