



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Licenciatura en Finanzas

Valuación The Home Depot

Autor: Ariel Ruben Fachini

Legajo: 29052

Tutor: Diego Fernández Molero



Universidad de
San Andrés

Tesis de graduación
Licenciatura en Finanzas
Valuación The Home Depot



Autor: Ariel Ruben Fachini

Legajo: 29052

Tutor: Diego Fernández Molero

Índice:

1) Resumen ejecutivo.....	3
2) Descripción de la compañía	5
2.1) Introducción	5
2.2) Historia.....	6
2.3) Modelo de negocio	6
2.4) Estructura	7
3) Análisis de la industria	10
3.1) Industria del mejoramiento de hogares	10
3.2) Variables macroeconómicas que afectan a la industria.....	12
3.3) Posicionamiento competitivo en la industria de Home Depot	14
3.4) Principal competidor (Lowe's).....	16
4) Análisis financiero	22
4.1) Escenario Base	23
4.2) Información financiera	24
4.3) Análisis de la información del Estado de Resultados del último cuarto	26
4.4) Ratios de rentabilidad.....	30
4.5) Ratios de endeudamiento.....	35
4.6) Ratios financieros y competidores.....	36
4.7) Análisis de dividendos	38
4.8) Conclusión del análisis financiero	41
5) Modelos de valuación	42
5.1) Valuación por el método de descuento de flujos de fondos (DCF).....	42
5.1.1) Cálculo WACC	42
5.1.2) Valuación por método de descuento de flujos de fondos.....	46
5.2) Escenarios de valuación alternativos	49
5.2.1) Escenario pesimista	50
5.2.2) Escenario optimista	52
5.3) Valuación por múltiplos.....	56
6) Riesgos.....	61
7) Proyecciones a futuro	62
8) Conclusión	63
9) Bibliografía	64

Resumen ejecutivo.

El propósito de este trabajo es encontrar el valor de Home Depot mediante distintas alternativas de valuación que permita arrojar un resultado coherente, contemple el desempeño en los últimos años de la empresa y las expectativas futuras, tanto del mercado estadounidense como de los inversores que eligen la compañía.

El primer punto que analizo es la empresa en sí, con el fin de conocer más acerca de su historia, el modelo de negocio, su estructura y las características que presenta en la actualidad como, por ejemplo, su cotización, nivel de ventas, los costos, ganancias, número de tiendas físicas, entre otras variables.

Luego procedo a realizar un análisis de la industria a la cual pertenece Home Depot, la del mejoramiento del hogar, de esta forma puedo entender el comportamiento de los consumidores, me enfoco en las variables macroeconómicas que afectan a esta industria y que por ende también afectarán directamente a la empresa que estoy analizando. Obtendré información acerca de las expectativas que prevé el mercado sobre Home Depot y sus competidores directos y estos resultados obtenidos permitirán determinar en qué posición se encuentra la compañía.

El siguiente punto será el análisis financiero, en el cual analizo el funcionamiento y los resultados financieros de Home Depot para determinar las expectativas a futuro. Primero es necesario determinar el escenario base, que durante el año 2021 ha tenido un fuerte impacto en el desempeño de la empresa como se mencionará en el transcurso del trabajo. El segundo análisis es realizado sobre la información financiera que presenta Home Depot, con el objetivo de observar el desempeño que ha demostrado durante los últimos 10 años y lograr reflejar ese desempeño hacia el futuro utilizando también las expectativas que se mencionan en el escenario base. Y, por último, estudio los ratios de rentabilidad y solvencia, también con el objetivo de conocer el desempeño de la empresa y su situación contable y además para compararlos con sus competidores.

A continuación, se pasa a los dos métodos de valuación; el método de valuación por descuento de flujos de fondos, que consisten realizar proyecciones futuras a 5 años incluyendo una perpetuidad y descontar esas proyecciones utilizando una tasa de descuento adecuada a la empresa (WACC). Y el segundo método utilizado es el de la valuación por múltiplos, que consiste en comparar variables entre las empresas comparables a Home Depot, con el fin de determinar si alguna se encuentra sobrevaluada o subvaluada.

El siguiente punto de análisis serán los riesgos a los cuales está sometido Home Depot, estos pueden tratarse tanto de riesgos de la empresa en sí y la industria, como por ejemplo un mejor desempeño de la competencia que reduzca las rentabilidades de la empresa, como también los riesgos de el país dado el contexto macroeconómico que se está dando en los Estados Unidos a causa de la inflación.

Luego del análisis de riesgos que presenta Home Depot, se evaluarán las proyecciones a futuro, con el fin de entender cuáles son las expectativas que tiene el mercado y esto permite corroborar si las proyecciones utilizadas en el método de descuentos de flujos de fondos son coherentes.

Por último, se dará una conclusión a modo de cierre acerca de los resultados y la información obtenida, que permitirá al lector recordar y comprender como se desempeña Home Depot dentro de la industria del mejoramiento del hogar, con el fin de determinar si es una buena oportunidad de inversión para su cartera.

San Andrés

Descripción de la compañía.

Introducción.

Home Depot es la empresa americana de mayor capitalización bursátil dedicada al consumo minorista en productos para el mejoramiento del hogar, bricolaje, ferretería y materiales para la construcción, que cuenta con más de 2.300 tiendas en los Estados Unidos, y más de 490.000 empleados.

Cotiza en la bolsa de valores de los Estados Unidos a un precio de \$302 dólares por acción al momento de realizar este análisis, y posee una capitalización de mercado de \$312.000 millones de dólares.

En los últimos dos años Home Depot presentó su balance con resultados muy atractivos para sus inversores y el mercado en general, con crecimientos en las ventas mayores a su promedio histórico, lo cual genera incentivos a evaluar si continuará mejorando sus números hacia el futuro o el contexto económico de los Estados Unidos de 2022 afectará directamente el precio de la compañía, para ello es necesario un análisis tanto de los últimos cinco años como del último cuarto del 2022, puesto que en ese último análisis se presenta el cambio hacia una tendencia bajista en el mercado estadounidense.

La principal motivación de esta valuación es determinar cuál es el valor actual de la compañía en base a sus flujos de fondos proyectados en un período futuro a cinco años y también el valor de la perpetuidad a partir del sexto año. Por otra parte, cómo se puede determinar el precio en equilibrio en base a la comparación con los principales competidores de la industria, con el objetivo final de obtener un precio que refleje un período de estabilidad económica futura del país posterior a la salida de la pandemia del Covid-19.

Historia.

La empresa fue fundada en Atlanta, Georgia, en el año 1978, por Bernie Marcus y Arthur Blank a los cuales se sumó el banquero Ken Langone y el comerciante Pat Farrah.

Los fundadores de la compañía buscaron crear un supermercado minorista con una amplia oferta y variedad de productos, buscando mantener precios bajos y con un personal altamente capacitado en la atención al cliente, esto fue una de las principales cualidades de la empresa en cuanto a la diferenciación con la competencia, ya que cuentan con empleados calificados tanto para la venta como para enseñar a los clientes el manejo de una herramienta o algún tipo de arreglo para el hogar. Estas características le permitieron a Home Depot diferenciarse de su competencia y lograr convertirse en el principal vendedor minorista de la industria del mejoramiento del hogar en los Estados Unidos.

Para 1986 ya existían 50 tiendas dentro del país y 5400 empleados asociados a la atención al cliente, con ventas de 700 millones de dólares. 20 años más tarde triplicaron sus tiendas y empleados aumentando sus ventas en 1990 en 3.800 millones de dólares, y, por último, para comienzos de los 2000 ya existían más de 1.000 tiendas y más de 240.000 empleados.

Este crecimiento se mantuvo durante los últimos años, ya que actualmente existen más de 2.300 tiendas en los 50 estados de su país de origen y cuenta con aproximadamente 490.000 empleados.

Modelo de negocio.

Su modelo de negocio consiste en brindar servicios y productos destinados a satisfacer a las necesidades de mejoras para el hogar, como electrodomésticos, muebles de jardín y herramientas de construcción. El enfoque en la atención al cliente ha permitido que cualquier tipo de público acceda a sus productos, en especial, los dueños de casas que buscan realizar mejoramientos del hogar. Esta medida ha logrado poner a la empresa en lo más alto, porque si bien implica un importante costo la capacitación y adquisición de asociados calificados, esto permite conseguir una clientela fiel a la marca, que se interese tanto en el producto a la venta como en el servicio que brindan los empleados.

Además, ha logrado desarrollar su tienda *online*, lo cual le permite reducir en los costos de personal y de infraestructura, lo que le genera la posibilidad de mejorar sus resultados de cada ejercicio.

Las ventas de Home Depot se pueden diferenciar por el sector al cual pertenecen, como se observa en el siguiente cuadro, todas las áreas son importantes para la compañía, pero el mayor porcentaje de ventas está dado por la venta de productos para el interior del jardín.

Tabla 1: Distribución de las ventas de Home Depot por sector del hogar.

Dólares en millones	Ventas	% Sobre ventas
Accesorios	\$ 14.232	9,42%
Materiales para construcción	\$ 9.823	6,50%
Décor / Storage	\$ 6.095	4,03%
Electricidad	\$ 13.473	8,91%
Pisos	\$ 9.225	6,10%
Hardware	\$ 7.873	5,21%
Interior de jardín	\$ 15.546	10,28%
Cocina y baños	\$ 10.432	6,90%
Madera	\$ 13.344	8,83%
Carpintería	\$ 7.412	4,90%
Exterior de jardín	\$ 10.317	6,83%
Pintura	\$ 10.453	6,92%
Plomería	\$ 10.938	7,24%
Herramientas	\$ 11.994	7,93%
TOTAL	\$ 151.157	

Fuente: reporte anual 2021 de Home Depot. Gráfico de elaboración propia.

Estructura.

La estructura de Home Depot ha cambiado en el tiempo, lo cual ha permitido llevar a cabo distintas estrategias de comercialización, como por ejemplo la expansión de nuevas tiendas dentro y fuera del país de origen. Con operaciones en EE. UU., Canadá, México, China y Puerto Rico, Home Depot es un ejemplo de cómo una estructura organizacional en evolución contribuye al éxito comercial internacional.

Home Depot tiene una organización estructural compuesta por 3 pilares:

1) División geográfica.

Si bien en el pasado Home Depot había expandido sus tiendas incluso hacia Latinoamérica, la competencia de la región decide realizar la compra de estos negocios, por lo que, en la actualidad la empresa adopta la estrategia de expansión principalmente dentro de los Estados Unidos, pero además decide extenderse hacia Canadá y México.

Tabla 2: Porcentaje de asociados de Home Depot en distintos países.

Locación geográfica	Número de asociados	% de mano de obra
Estados Unidos	437.000	89,10%
Canadá	34.100	6,90%
México	19.200	3,90%
Otros	300	0,10%
TOTAL	490.600	100%

Fuente: reporte anual 2021 de Home Depot. Cuadro de elaboración propia.

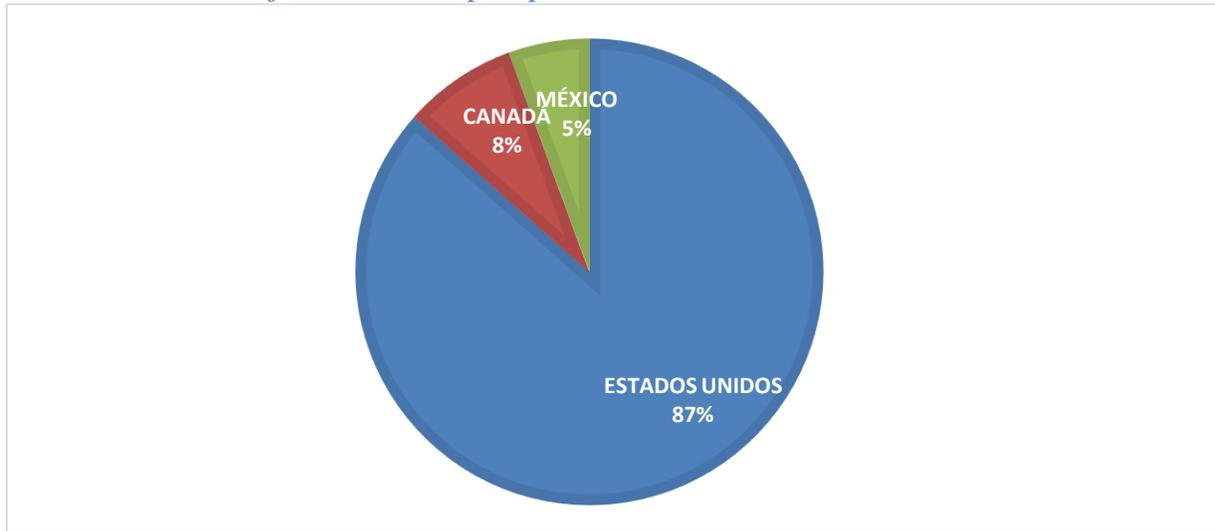
Tabla 3: Número de ventas de Home Depot dentro y fuera del país.

Ventas (en millones)	2021	% de ventas
Dentro de Estados Unidos	\$ 138.920	92%
Fuera de Estados Unidos	\$ 12.237	8%
TOTAL	\$ 151.157	

Fuente: reporte anual 2021 de Home Depot. Cuadro de elaboración propia.

Estados Unidos, el país de origen de Home Depot, representa significativamente la región más productiva de la compañía, dado que, allí se producen el 92% de sus ventas, lo cual también implica emplear casi un 90% de mano de obra y como se observará en el siguiente cuadro, requiere de la creación de muchas tiendas dentro de todo el país.

Tabla 4: Porcentaje de tiendas por país.



Fuente: reporte anual 2021 de Home Depot. Gráfico de elaboración propia.

Mediante este último gráfico ilustro la importancia que presenta para Home Depot la economía estadounidense, la empresa se verá más impactada frente a las políticas del país que otras multinacionales con ingresos provenientes de otras partes del mundo.

2) Grupos funcionales globales.

La compañía cuenta con diversos grupos funcionales, tales como el de *Management de Recursos Humanos a nivel global*; y el grupo de *Comercialización*, que incluye mercadotecnia de decoración y mercadotecnia de materiales de construcción.

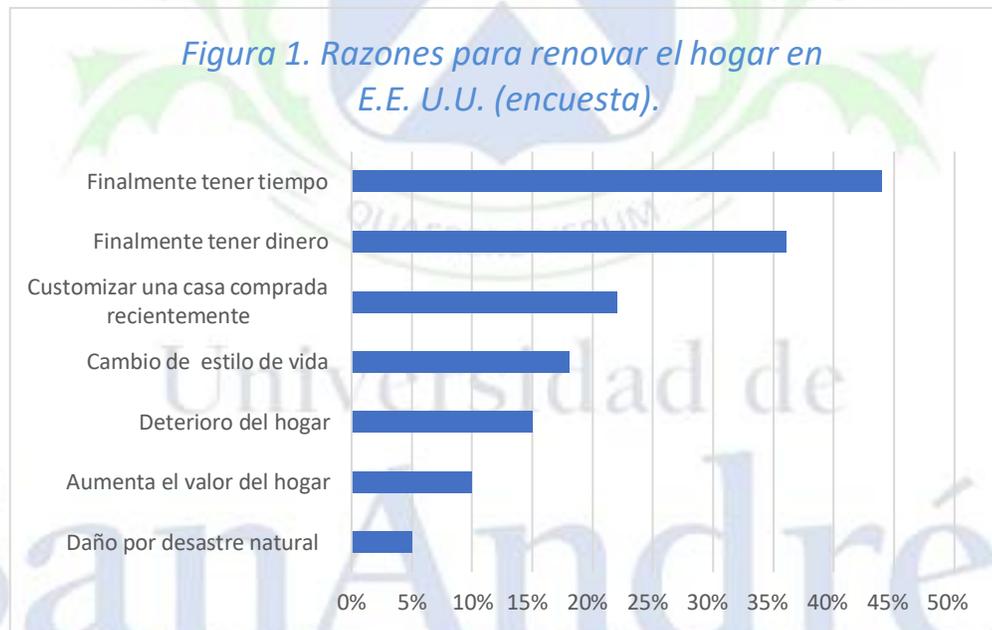
3) Jerarquía global y en las tiendas.

En cuanto a la jerarquía de Home Depot a nivel global, se debe observar en las líneas de mando, los jefes de las divisiones norte, oeste y sur de los Estados Unidos reportan al vicepresidente ejecutivo de las tiendas en el país. Por otra parte, las tiendas también tienen una jerarquía, los empleados reportan a los gerentes de cada tienda, este a su vez reporta al jefe de la división geográfica.

Análisis de la industria.

Industria del mejoramiento de hogares.

Home Depot se encuentra dentro de la industria de venta de productos para el mejoramiento del hogar a clientes minoristas, la cual ha crecido mucho desde hace ya muchos años debido a que las empresas de todo el mundo buscan ofrecer nuevos productos a sus clientes para facilitar y mejorar el día a día del hogar. El incremento en los salarios de los estadounidenses y el fácil acceso a los nuevos productos ha hecho crecer mucho la industria. Incluso la pandemia del Covid-19 no ha impactado negativamente en este rubro como lo ha hecho con otros, debido a que las personas permanecían en sus hogares y aprovechaban su tiempo para mejorar sus casas. Las familias se inclinaron en este mejoramiento y en adaptar sus espacios para dar lugar al teletrabajo. A continuación, se observa un cuadro que demuestra este efecto como causa principal de la decisión de mejorar el hogar:



Fuente: Zippia.com, cuadro de elaboración propia.

Según esta encuesta hecha en los Estados Unidos el 76% había realizado algún tipo de mejoramiento de hogar durante la pandemia de Covid-19 en 2020.

En el siguiente gráfico observo las ventas de la industria del mejoramiento de hogares desde 2008 hasta 2021 y con proyecciones hasta 2025, donde se da un salto en las ventas del año 2020.



Fuente y elaboración: Statista.com

La industria del mejoramiento del hogar es muy fuerte en parte debido a que el 60% de las casas estadounidenses fueron construidas antes de 1980, por lo tanto, existe esta demanda de actualizaciones, renovaciones y mejoras, acompañado de la creación de nuevas tiendas como Home Depot y Lowe's que brindan fácil acceso a los productos. Además de que Estados Unidos se ha convertido en el destino de muchos extranjeros, lo cual ha hecho crecer al sector inmobiliario, y se traduce en un impacto positivo en las ventas de empresas como Home Depot.

VARIABLES MACROECONÓMICAS QUE AFECTAN A LA INDUSTRIA.

Existen diversas variables que pueden afectar a la industria del mejoramiento de hogares, y por lo tanto influyen directamente en las ventas y ganancias de Home Depot, la principal de ellas es el contexto macroeconómico estadounidense, y la evolución en el tiempo de los precios de las viviendas.

Para observar el contexto macroeconómico del país utilizo el gráfico del S&P500, un índice que incluye a las 500 empresas más importantes, y lo comparo con Home Depot para ver cómo ha evolucionado la performance en relación a la economía.

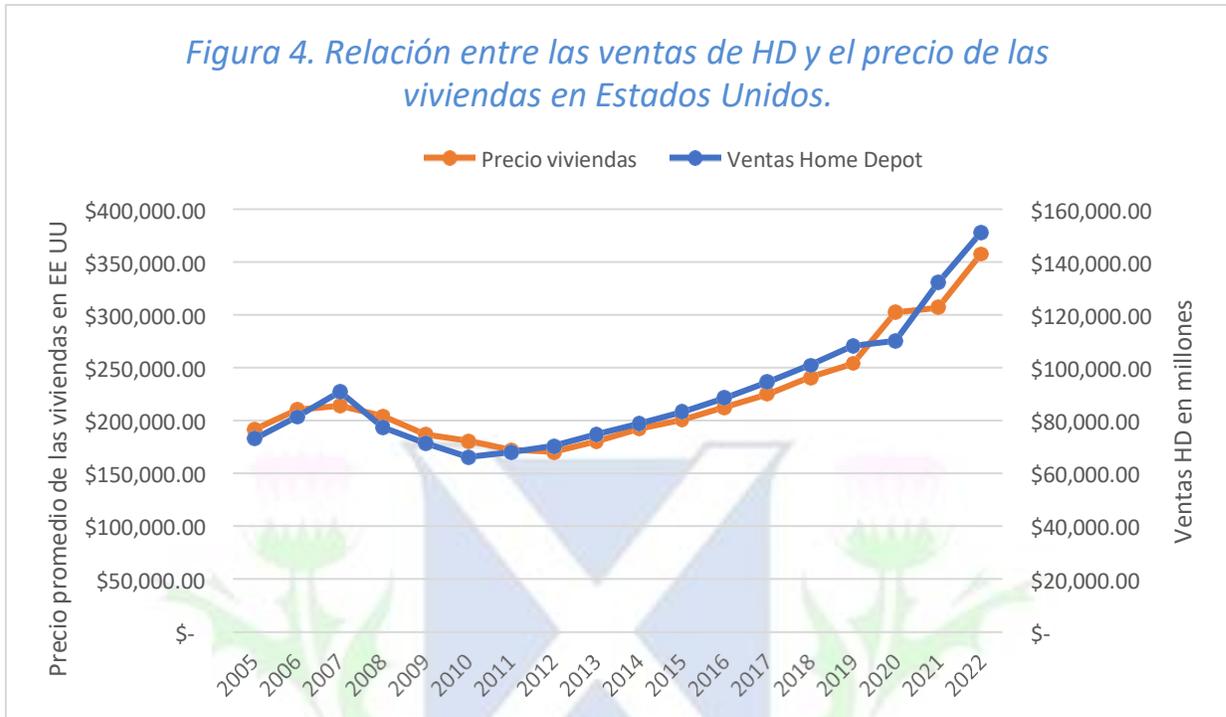
FIGURA 3. Comparación Home Depot y S&P 500.



Fuente: TradingView.com

Observo un fuerte crecimiento de la economía norteamericana durante los últimos 10 años, lo que se traduce en un contexto favorable para la compañía cuyo desempeño le ha permitido superar al índice desde hace más de una década.

Por otra parte, la segunda variable que afecta la compañía son los precios de las viviendas, que demuestran una gran correlación en las ventas de Home Depot, por lo que es interesante analizar este efecto con mayor profundidad.



Fuente: Reporte anual de Home Depot y DQYDJ, gráfico de elaboración propia.

La evolución en los precios de las viviendas en Estados Unidos es un dato relevante cuando se observan las ventas de Home Depot, esto ocurre porque un mercado inmobiliario con aumentos de precios genera atracción en inversores que buscan revender casas mejoradas e incluso construir nuevas, de esta forma Home Depot incrementa el volumen de sus ventas de la misma forma que se incrementan los precios y transacciones de las viviendas.

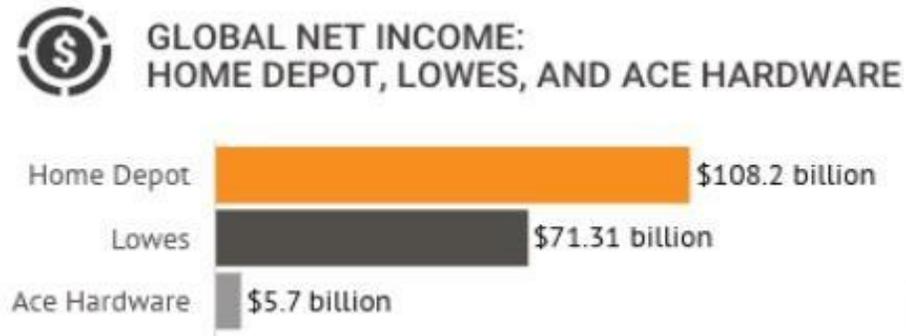
Este efecto también fue mencionado por Richard McPhaill, CFO de Home Depot, quien explica que cuando las casas se vuelven más valiosas los dueños están más dispuestos a gastar en ellas.

Las ventas de Home Depot y el precio de las viviendas en Estados Unidos tienen un coeficiente de correlación del 97.62%, por lo tanto, son dos variables que están fuertemente relacionadas.

Posicionamiento competitivo en la industria de Home Depot.

Home Depot se posiciona como la empresa de mayor volumen de ventas en el mercado del mejoramiento de hogares. El siguiente cuadro muestra las ventas de la compañía contra 2 de sus mayores competidores.

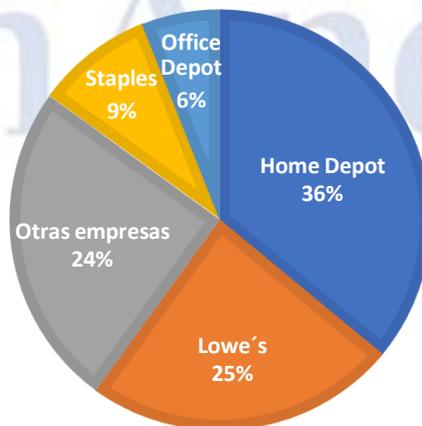
Tabla 5: Ventas de Home Depot y de sus principales competidores.



Fuente: IpropertyManagement.com

Es la empresa líder en el rubro, en parte por su fuerte estructura comercial dentro de todo el país, y además por el servicio que brindan los empleados a sus clientes, esto es uno de los factores que ha permitido destacar sobre la competencia. En el siguiente gráfico se evalúa la dominancia en el rubro del mejoramiento de hogares, donde se puede observar que, aunque Home Depot sea una de las empresas más importantes del mundo, se encuentra en un mercado muy competitivo.

FIGURA 5. Participación en la industria.



Fuente: Statista.com, elaboración propia.

También resulta interesante comparar la rentabilidad de una inversión en Home Depot, con la de su mayor competidor, y con la rentabilidad del índice que representa la economía norteamericana:

FIGURA 6. Comparación del precio de Home Depot, S&P 500 y Lowe's durante los últimos 10 años.



Fuente: TradingView.com

La figura 6 ilustra cómo fue creciendo el negocio, y lo buena que fue su performance en los últimos 10 años (860%) para lograr superar la rentabilidad del índice de las 500 empresas más importantes del país.

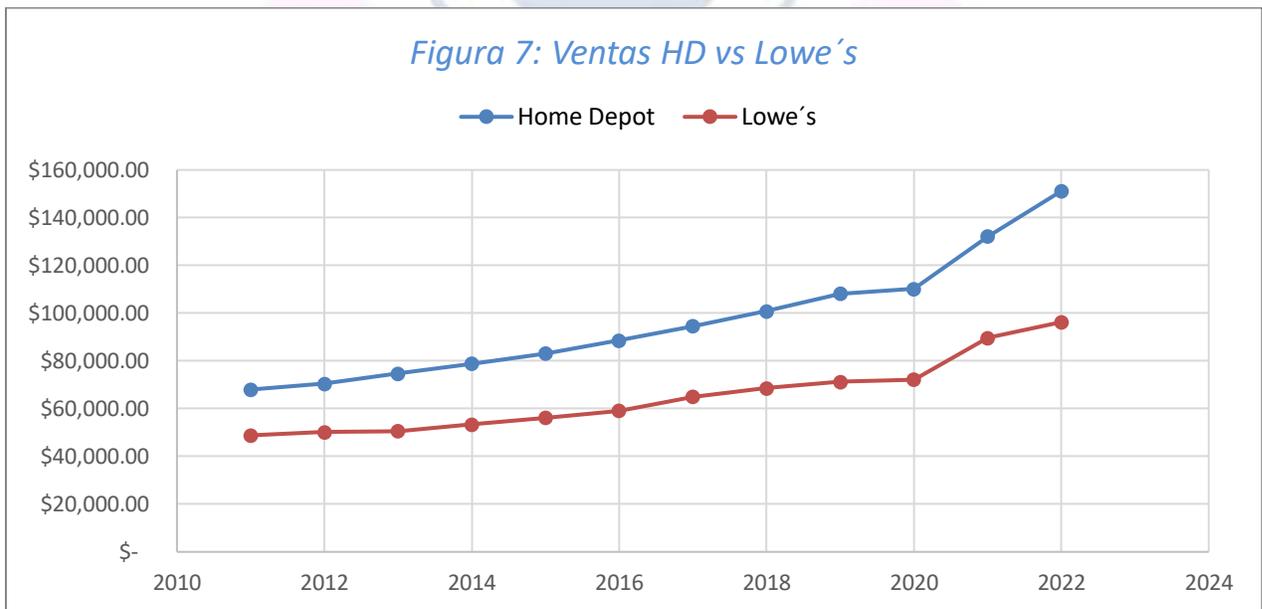
Como conclusión, la industria del mejoramiento de hogares ha sido muy fuerte en los Estados Unidos desde ya hace muchos años, este hecho queda en evidencia al observar la creciente demanda de productos y tiendas físicas. Si bien es un entorno muy competitivo, Home Depot ha sabido aprovechar el crecimiento de la industria diferenciándose de los demás negocios, y convirtiéndose en el principal proveedor de artículos para el hogar.

Principal competidor (Lowe's).

Solo entre Home Depot y Lowe's se concentra un 60% de la industria del mejoramiento de hogares, este factor deja en evidencia el desarrollo de ambas compañías contra todas las demás que no han logrado alcanzar su crecimiento.

Sin embargo, aunque estas 2 empresas dominen el mercado, Home Depot ha podido destacarse incluso por sobre su máximo competidor en los siguientes aspectos.

- Nivel de ventas

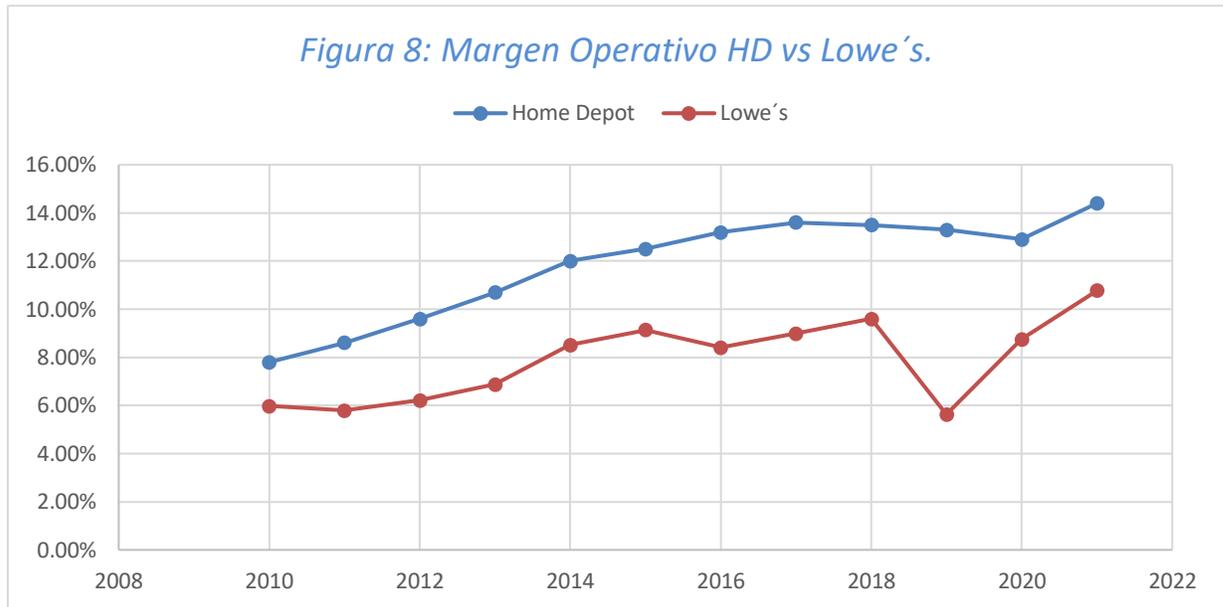


Fuente: Reporte anual Home Depot y Lowe's. Gráfico de elaboración propia.

Mediante el gráfico observo que Home Depot ha superado históricamente el nivel de ventas de su máximo competidor en la industria. Actualmente, las ventas de Home Depot superan en un 57% a las de Lowe's.

Las políticas de precios bajos están muy presentes en la empresa, ese es uno de los motivos por los cuales logra obtener estos niveles de venta, pero a veces esto representa una pérdida de rentabilidad, sin embargo, este no es el caso de Home Depot, debido a que, como se muestra en la figura 8, el Margen Operativo se ha ido incrementando a lo largo de los últimos 10 años y ha superado constantemente el de Lowe's.

- Margen Operativo



Fuente: Reporte anual Home Depot y Lowe's. Gráfico de elaboración propia.

Home Depot presenta un buen Margen Operativo promedio en los últimos 10 años de casi 8%, incluso con la estructura de costos que maneja logra incrementar y mejorar su rentabilidad, lo cual genera un interés en los inversionistas. La figura 8 muestra un desempeño por encima de Lowe's. Por lo tanto, se puede decir que Home Depot no solo vende más que su principal y más grandecompetidor Lowe's, sino que además es más eficiente en la generación de beneficios.

Al ser la empresa líder del rubro de la venta minorista del mejoramiento de hogares en los Estados Unidos Home Depot presenta ventajas competitivas gracias a su economía de escala. Por un lado, los proveedores necesitan de Home Depot para exhibir sus herramientas en las tiendas, esto le brinda a la compañía un gran poder de negociación para obtener mejores precios de compra, esta es una de las principales razones por la cual Home Depot ofrece productos a un bajo precio en comparación con otras compañías de menor volumen de ventas en la industria.

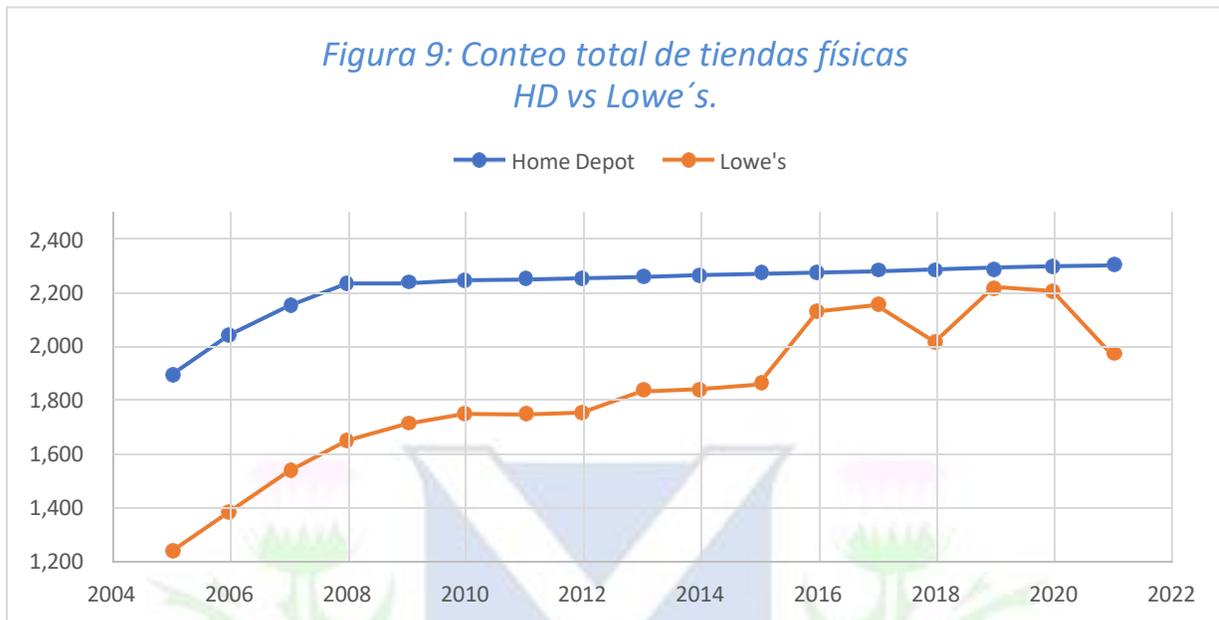
Tabla 5: Resultados Home Depot vs Lowe's.

en millones de dólares	Home Depot	Lowe's
Ventas Netas	\$ 151.157,00	\$ 96.250,00
Margen Bruto	\$ 50.832,00	\$ 32.051,25
%Margen Bruto / Ventas	33,60%	33,30%
Gastos administrativos y de ventas	\$ 25.406,00	\$ 18.301,00
%Gastos adm y de ventas / Ventas	16,81%	19,01%
Depreciaciones y Amortizaciones	\$ 2.386,00	\$ 1.662,00
Ingreso operativo	\$ 23.040,00	\$ 12.093,00
%Ingreso operativo / Ventas	15,24%	12,56%
Gastos por intereses	\$ 1.303,00	\$ 885,00
Ganancia antes de impuestos	\$ 21.737,00	\$ 11.208,00
Impuestos	\$ 5.304,00	\$ 2.766,00
Ganancia Neta	\$ 16.433,00	\$ 8.442,00
%Ganancia Neta / Ventas	10,87%	8,77%

Fuente: Reporte anual de Home Depot y de Lowe's, cuadro de elaboración propia.

En el cuadro observo porqué Home Depot reporta mayores ganancias y rentabilidades con respecto a su principal competidor. Si bien el margen bruto que manejan ambas empresas es similar, se evidencian diferencias significativas en cuanto a los gastos administrativos y de ventas, Home Depot presenta un gasto de un 16,81% de sus ventas, mientras que Lowe's destina un 19,01% del total de sus ventas a gastos administrativos. Como consecuencia de este efecto y sumado a la depreciación y amortización, Home Depot presenta un ingreso operativo de 15,24% en relación a sus ventas, el cual es mayor que el de su principal competidor Lowe's de 12,56%.

Por otra parte, también debo analizar cuáles son las razones que permiten a Home Depot alcanzar ese nivel de venta superior al de su principal competidor. En la Figura 9 se evidencia el principal factor de ventas de ambas compañías, el número total de tiendas físicas.



Fuente: Reporte anual de Home Depot y de Lowe's, gráfico de elaboración propia.

Como se observa en el gráfico, Home Depot inició un crecimiento significativo para el año 2004, a tal punto de superar las 2000 tiendas físicas, observo que sostuvo su política de mantener el mismo nivel de tiendas y aumentar las ventas en las existentes. A diferencia de Home Depot, el número de tiendas que presenta Lowe's es inferior durante todos los períodos de los últimos 20 años, esta es una de las razones por las cuales encontramos diferentes niveles de ventas.

Ambas empresas manejan niveles similares de precios en sus productos, debido a que comparten los mismos proveedores, por lo que, la diferenciación principal se basa en el servicio que brinda mediante la atención de sus empleados asociados y la facilidad que genera Home Depot de acceso a sus productos ya que cuenta con una mayor cantidad de tiendas distribuidas por todo el país.

El último factor que debo mencionar es la inversión en *marketing*, porque es una de las variables que explican los niveles de ventas de ambas compañías. Por un lado, Home Depot destina aproximadamente 1.100 millones de dólares por año a campañas publicitarias, un 37,5% mayor que Lowe's que destina 800 millones de dólares por año. La inversión en *marketing* representa un mayor alcance hacia clientes, lo cual se traduce en un mayor número de ventas.

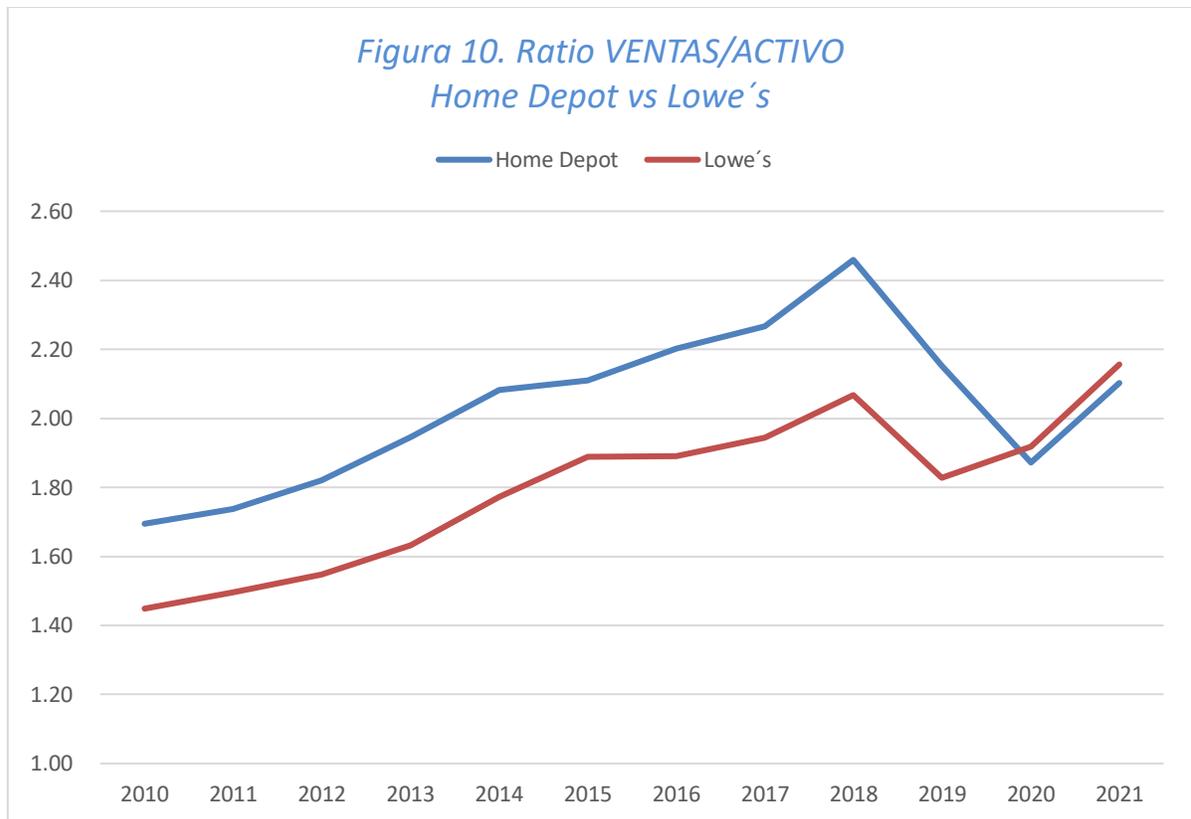
Además de evaluar el nivel de ventas de tanto Home Depot y de Lowe's, es importante analizar la eficiencia de los activos de cada una de las empresas para la generación de valor, por lo tanto, uno de los ratios que permite comparar ambas empresas es el ratio VENTAS/ACTIVOS. De esta manera se puede determinar si Home Depot además de superar en ventas a su competidor, también genera una mayor rentabilidad con sus activos que posee y, por ende, una mayor rotación de estos activos. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mayor es la productividad de los activos para generar rentabilidad en el negocio.

A fines de 2021 Home Depot dispone de un total de 71.876 millones de dólares de activos, con un nivel de ventas de 151.157 millones de dólares, es decir, que presenta un ratio de 2,10. Genera 2 dólares y 10 centavos por cada dólar de activo.

Por otra parte, Lowe's presenta un total de 44.640 millones de dólares de activo, y un volumen de ventas de 96.250 millones de dólares, por lo tanto, presenta un ratio de 2,16, genera 2 dólares y 16 centavos por cada dólar de activo que posee.

Comparando el ratio VENTAS/ACTIVOS de ambas empresas observo que Lowe's es un poco más eficiente que Home Depot en cuanto a la generación de valor en base al activo que posee para el año 2021, se deberá analizar cómo han sido los movimientos del ratio durante los últimos 10 años.

Universidad de
San Andrés



Fuente: Reporte anual de Home Depot y de Lowe's, gráfico de elaboración propia.

En un análisis histórico de los últimos 10 años, puedo observar que Home Depot tiene un promedio de VENTAS/ACTIVOS de 2,04 que, si bien es menor al último dato presentado a 2021, este valor es mayor al promedio histórico de los últimos 10 años que presenta Lowe's de 1,80.

Además, Home Depot ha superado a su principal competidor durante los últimos años, a excepción de lo ocurrido en 2020, donde los ratios de VENTAS/ACTIVOS de ambas empresas se han acercado en mayor proporción.

Como conclusión, se puede decir que ambas empresas presentan un ratio de VENTAS/ACTIVOS eficiente, que ha sido similar en el último dato analizado en 2021, pero que durante los últimos 10 años evidencia a Home Depot como el más eficiente en cuanto a la rotación de los activos por sobre su competidor Lowe's.

Análisis financiero.

El análisis financiero de Home Depot, permite entender el funcionamiento y principalmente los resultados del negocio para, de esta manera, determinar cuáles son las expectativas a futuro analizando los siguientes factores:

La situación económica de Estados Unidos determinando el escenario base, dado que los resultados de Home Depot dependen directamente del nivel de actividad y de ingresos de sus clientes norteamericanos.

El análisis del último cuarto del año de ejercicio, porque en ese período ha habido un cambio significativo en la política de la economía norteamericana y se ha visto reflejado en las ventas y resultados de Home Depot. Al ser el último dato que informa la empresa, se puede comparar con el mismo período, pero del año anterior, lo cual empieza a formar las expectativas de los inversores para todo lo que resta del año y hacia el futuro.

Otros de los factores importantes de analizar son los ratios de rentabilidad y endeudamiento, ya que estos brindan información vital, de fácil acceso y entendimiento a los inversionistas sobre el desempeño del negocio.

Es necesario conocer los números de la industria y dónde se encuentra Home Depot, con el fin de comparar sus resultados y determinar si la empresa es más atractiva que sus competidores, por eso, es fundamental analizar como último factor los ratios financieros y competidores

Universidad de
San Andrés

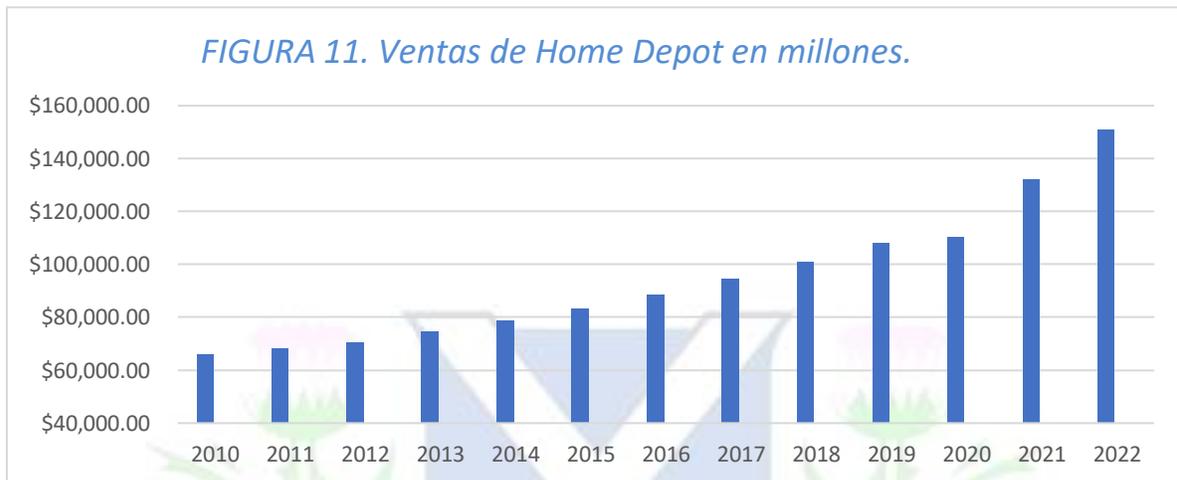
Escenario base.

En los primeros seis meses de 2022 ha habido correcciones en el mercado de capitales como consecuencia de la recuperación post impacto del Covid-19 en 2020, y el incremento en el nivel de actividad económica en 2021. La pandemia había generado una economía deprimida, con una caída en el nivel de actividad, las empresas bajaban su nivel de ventas de bienes y servicios porque las personas no podían salir de sus casas como medida preventiva para evitar el aumento de contagios. Frente a esta situación, el gobierno decide tomar un rol activo, respaldando a las compañías de los sectores que habían sido más impactados, como por ejemplo el sector aerocomercial y el bancario. El interés principal era evitar la quiebra de las empresas utilizando financiación con tasas subsidiadas por el gobierno norteamericano, y subsidios a los empleados que habían sido despedidos.

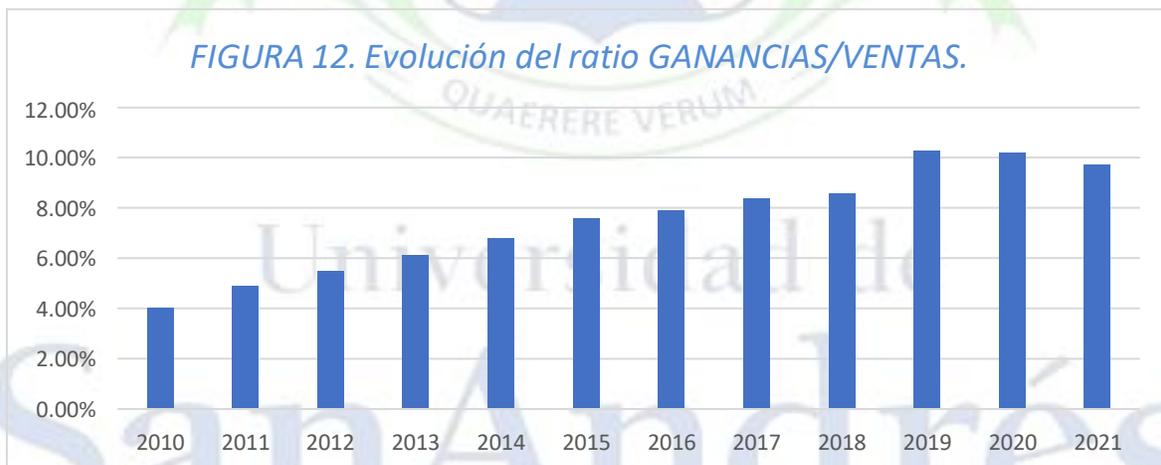
Al índice de las 500 empresas más valiosas le tomó solo 6 meses recuperar su máximo histórico luego del impacto del Covid-19. De la mano del gobierno de los Estados Unidos se determinó que era necesario estimular la economía con subsidios monetarios a los trabajadores y financiamiento a empresas, pero estas medidas de rescate iban a generar un impacto negativo en el mediano y largo plazo. Las medidas expansivas adoptadas se financiaron en su mayoría con emisión monetaria. Sólo durante la pandemia Estados Unidos había emitido más el 40% de su base monetaria, una parte de ese dinero sobrante fue a parar al mercado de capitales, las empresas habían superado sus precios máximos históricos, pero aún no habían recuperado sus ventas, por lo tanto, se observaba un mercado alcista por ese ingreso de dinero, pero los números de las empresas no acompañaban los precios alcanzados.

Cuando los individuos volvieron a salir de sus hogares, empezaron a consumir bienes y servicios a un mayor ritmo, lo que produjo un incremento de la inflación, y para detener este efecto, la Reserva Federal decide cortar con los subsidios a empleados y financiamiento de empresas, busca aumentar las tasas de interés para encarecer la financiación y enfriar la economía y pronto esta medida generaría una baja en los precios de los bonos y empresas como Home Depot.

Información financiera.



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia

Analizo el margen de ganancias sobre las ventas de la empresa, para determinar mejoras en la rentabilidad y reducciones en los costos operativos y de ventas. Se observa una mejora significativa en la performance de la compañía, un aumento de 600 puntos básicos en el ratio de GANANCIAS / VENTAS desde el 2010 hasta la actualidad, lo cual beneficia mucho a las utilidades de los accionistas.



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia.

Observo un incremento en el EBIT a lo largo de la última década lo que demuestra un mejor resultado y desempeño del negocio de Home Depot.

Los inversionistas sienten incentivos hacia Home Depot dado que constantemente en los últimos 10 años ha logrado incrementar su beneficio neto, sus ganancias por acción y además ha disminuido la cantidad de acciones en circulación, lo que genera como consecuencia una apreciación del capital accionario y un beneficio para los inversores.

Tabla 6: Beneficio neto.

Tabla 7: Ganancias por acción.

Año	Beneficio neto
2021	\$ 12.866,00
2020	\$ 11.242,00
2019	\$ 11.121,00
2018	\$ 8.630,00
2017	\$ 7.957,00
2016	\$ 7.009,00
2015	\$ 6.345,00
2014	\$ 5.385,00
2013	\$ 4.535,00
2012	\$ 3.883,00
Crecimiento Promedio	14,47%

Año	Ganancias por acción
2021	\$ 11,94
2020	\$ 10,25
2019	\$ 9,73
2018	\$ 7,29
2017	\$ 6,45
2016	\$ 5,46
2015	\$ 4,71
2014	\$ 3,76
2013	\$ 3,00
2012	\$ 2,47
Crecimiento Promedio	19,38%

Fuente: Reportes anuales de Home Depot, cuadros de elaboración propia.

El Beneficio neto de Home Depot se incrementa en un 14,47% anual en promedio, sin embargo las Ganancias por acción aumentan aún más rápido en un 19,38%, esto ocurre como consecuencia de la política de recompra de acciones en circulación que, como muestra la Tabla 8, se han reducido desde 1.570 millones de acciones hasta 1.078 millones de acciones, es decir, el número de acciones en circulación ha disminuido un 31,34%, esta estrategia le permite a la compañía otorgar un dividendo estable en el tiempo, lo cual atrae inversores y, además, les ahorra el Impuesto a las Ganancias.

Tabla 8: Número de acciones.

Año	Número de acciones (Millones)
2021	1.078,00
2020	1.097,00
2019	1.143,00
2018	1.184,00
2017	1.234,00
2016	1.283,00
2015	1.346,00
2014	1.434,00
2013	1.511,00
2012	1.570,00
Reducción N° acciones	-31,34%

Fuente: Reportes anuales de Home Depot, cuadros de elaboración propia.

Análisis de la información del Estado de Resultados del último cuarto.

Como se demuestra previamente Home Depot ha obtenido muy buenos resultados en la última década, debido a los crecimientos en el volumen de sus ventas, la creación de sus tiendas físicas, su tienda *online* y las diversas estrategias comerciales para lograr captar y mantener su clientela, sin embargo, estos niveles de rentabilidad no se han mantenido en el último año en el complejo contexto macroeconómico que viven las empresas de los Estados Unidos.

A continuación, muestro el análisis del Estado de Resultados para el último cuarto del año 2022, contra la información del mismo período en 2021, y así obtener un mejor indicador de lo que está evaluando el mercado a la hora de tomar la decisión de comprar Home Depot.

Tabla 9: Comparación del Estado de Resultados del último trimestre de análisis contra el mismo período del año anterior.

<i>dollars in millions</i>	May 1, 2022		May 2, 2021	
	\$	% of Net Sales	\$	% of Net Sales
Net sales	\$ 38,908		\$ 37,500	
Gross profit	13,145	33.8 %	12,742	34.0 %
Operating expenses:				
Selling, general and administrative	6,610	17.0	6,374	17.0
Depreciation and amortization	606	1.6	587	1.6
Total operating expenses	7,216	18.5	6,961	18.6
Operating income	5,929	15.2	5,781	15.4

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Observo un incremento en las ventas del 3,75% y un aumento de los costos de venta en 4,06% cuando comparamos los primeros cuartos de cada año, por lo tanto, observamos que el margen bruto ha descendido de 33,97% a 33,78%, asimismo, el ingreso operativo se ve reducido a 15,2%.

Observar un incremento en las ventas no siempre significa que la empresa sea cada vez más rentable, sino que puede ocurrir, como en este caso, que se esté llevando una política de aumento de precios. La Tabla 10 muestra que, si bien los clientes gastan un poco más por transacción, la cantidad de transacciones se ha reducido en un 8,2%. Aunque los aumentos de precios desincentivan el gasto de los clientes, si la empresa no hubiera tomado esta medida, es probable que las ventas del primer cuarto del 2022 se habrían reducido.

San Andrés

Tabla 10: Número y monto promedio de transacciones.

Selected financial and sales data:	May 1, 2022	May 2, 2021	% Change
Comparable sales (% change)	2.2 %	31.0 %	N/A
Comparable customer transactions (% change) ⁽¹⁾	(8.4)%	19.1 %	N/A
Comparable average ticket (% change) ⁽¹⁾	11.2 %	10.3 %	N/A
Customer transactions (in millions) ⁽¹⁾	410.7	447.2	(8.2)%
Average ticket ^{(1) (2)}	\$ 91.72	\$ 82.37	11.4 %

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Además, se da un incremento en los gastos por intereses de un 9%, este no es un dato alentador, dado que impacta negativamente en las ganancias netas de la empresa.

Tabla 11: Gastos por intereses.

Interest and other (income) expense:

Interest income and other, net	(3)	—	(6)	—
Interest expense	372	1.0	339	0.9
Interest and other, net	369	0.9	333	0.9

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Por último, se observa que si bien las ganancias netas se han incrementado en un 11,1% analizando el ratio GANANCIAS / VENTAS, que denota un mejor desempeño de la compañía, pasó de un 11,05% a un 10,87%, es decir, una caída en la rentabilidad del 1,63%.

Tabla 12: Ganancias netas.

Earnings before provision for income taxes	5,560	14.3	5,448	14.5
Provision for income taxes	1,329	3.4	1,303	3.5
Net earnings	\$ 4,231	10.9 %	\$ 4,145	11.1 %

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

En lo que respecta a los flujos de caja, la empresa ha generado 3.789 millones de dólares provenientes de actividades operativas, se ha reducido en un 40% con respecto al año anterior debido a la financiación del capital de trabajo por 1.360 millones de dólares. Como se muestra en el siguiente cuadro, el dato anterior reflejaba ingresos provenientes del capital de trabajo por 1.301 millones de dólares, para el 2022 se ha invertido la situación y se refleja ese descenso en los flujos de fondos de Home Depot.

Tabla 13: Flujos de caja de actividades operativas.

<i>in millions</i>	May 1, 2022	May 2, 2021
Cash Flows from Operating Activities:		
Net earnings	\$ 4,231	\$ 4,145
Reconciliation of net earnings to net cash provided by operating activities:		
Depreciation and amortization	727	703
Stock-based compensation expense	115	146
Changes in working capital	(1,360)	1,301
Changes in deferred income taxes	(44)	(87)
Other operating activities	120	102
Net cash provided by operating activities	<u>3,789</u>	<u>6,310</u>

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Hacia 2022, Home Depot decide tomar deuda por 3.957 millones de dólares, para pagar deuda de corto (1.035 millones de dólares) y largo plazo (1.054 millones de dólares) a entidades financieras, pero también la utiliza para pagar dividendos (1.962 millones de dólares) y recompra de acciones (2.308 millones de dólares).

Incluso si sólo realizara el pago de la deuda que posee y los dividendos a los accionistas no contaría con el dinero que obtuvo en el período, es decir, Home Depot no se está enfocando en pagar la deuda, sino que busca remunerar al accionista y en recomprar acciones.

Si la empresa no hubiera pedido prestado el dinero, habría requerido de 6.536 millones de dólares, casi el doble de lo que obtuvo en el período de ejercicio, por lo que es imposible mantener estas salidas de dinero con los ingresos de ese período.

Tabla 14: Flujos de caja de actividades financieras.

Cash Flows from Financing Activities:		
Repayments of short-term debt, net	(1,035)	—
Proceeds from long-term debt, net of discounts	3,957	—
Repayments of long-term debt	(1,054)	(1,390)
Repurchases of common stock	(2,308)	(3,788)
Proceeds from sales of common stock	5	13
Cash dividends	(1,962)	(1,775)
Other financing activities	(182)	(130)
Net cash used in financing activities	(2,579)	(7,070)

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Analizando el activo de Home Depot, se observa que la partida de inventarios supone el 33% del total, si bien es un porcentaje elevado los productos que ofrece no se deterioran en el corto plazo y se pueden almacenar, por lo que no se considera un riesgo tener mucho inventario como en otras compañías.

Tabla 15: Total de activos.

<i>in millions</i>	May 1, 2022	May 2, 2021	January 30, 2022
Assets			
Current assets:			
Cash and cash equivalents	\$ 2,844	\$ 6,648	\$ 2,343
Receivables, net	3,936	3,624	3,426
Merchandise inventories	25,297	19,178	22,068
Other current assets	1,790	1,222	1,218
Total current assets	33,867	30,672	29,055
Net property and equipment	25,166	24,673	25,199
Operating lease right-of-use assets	5,980	5,864	5,968
Goodwill	7,450	7,137	7,449
Other assets	4,104	4,221	4,205
Total assets	\$ 76,567	\$ 72,567	\$ 71,876

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Por último, la empresa posee deuda de largo plazo por 39.158 millones de dólares, que son utilizados para financiar los activos como propiedades y equipos, pero además inventarios, es decir, no sólo utiliza deuda de largo plazo en activos de largo plazo, sino que también en activos de corto plazo.

Tabla 16: Deuda de corto y largo plazo.

Total current liabilities	30,387	27,758	28,693
Long-term debt, excluding current installments	39,158	34,697	36,604

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

El total de activos que posee Home Depot es de 76.567 millones de dólares, y el total de su deuda es de 78.276, por lo tanto, actualmente tiene patrimonio neto negativo por 1.709 millones de dólares en parte debido a la recompra de acciones y al mantener la política de dividendos, es decir, que en un hipotético y poco probable caso de quiebra la empresa podría saldar sus deudas, pero no pagar a los accionistas. Esta cuenta se ha invertido puesto que para el 2021 en el mismo período el patrimonio neto era de 1.748 millones de dólares.

Tabla 17: Patrimonio neto.

Total stockholders' (deficit) equity	(1,709)	1,748	(1,696)
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 76,567	\$ 72,567	\$ 71,876

Fuente: Reportes anuales de Home Depot

Ratios de rentabilidad.

Los ratios de rentabilidad son utilizados en las finanzas de las empresas para medir sus resultados y obtener información procesada de tal manera que permita una toma de decisiones adecuada a la situación, tanto del *management* de la compañía como de los inversores. A continuación, se analizan los ratios de rentabilidad que son más importantes conocer para entender el funcionamiento y los resultados de Home Depot.

Retorno del capital invertido (ROIC):

Permite medir la eficiencia del capital invertido, arroja una rentabilidad para el accionista con respecto a los recursos propios que ha invertido. Para calcularlo se realiza el ratio entre el beneficio neto y el capital invertido, que tiene en cuenta la deuda de corto y largo plazo y el patrimonio neto.

ROIC: $\text{BENEFICIO NETO} * (1 - T) / \text{CAPITAL INVERTIDO}$

Observando el siguiente cuadro sacado del balance de Home Depot, observamos que para 2021, 2020 y 2019 la empresa presenta un ROIC de 44,7%, 40,8% y 45,4% respectivamente.

Universidad de
San Andrés

Tabla 18: Retorno sobre el capital invertido.

<i>dollars in millions</i>	Fiscal 2021	Fiscal 2020	Fiscal 2019
Net earnings	\$ 16,433	\$ 12,866	\$ 11,242
Interest and other, net	1,303	1,300	1,128
Provision for income taxes	5,304	4,112	3,473
Operating income	23,040	18,278	15,843
Income tax adjustment ⁽¹⁾	(5,622)	(4,423)	(3,739)
NOPAT	\$ 17,418	\$ 13,855	\$ 12,104
Average debt and equity ⁽²⁾	\$ 38,946	\$ 33,964	\$ 26,686
ROIC	44.7 %	40.8 %	45.4 %

Fuente: Reportes anuales de Home Depot



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia

Observo un incremento en el ROIC de la compañía a lo largo de los años, esta evolución viene dada por los aumentos en las ganancias a la vez que disminuyen en menor medida el capital invertido con el que se obtuvieron las ganancias.

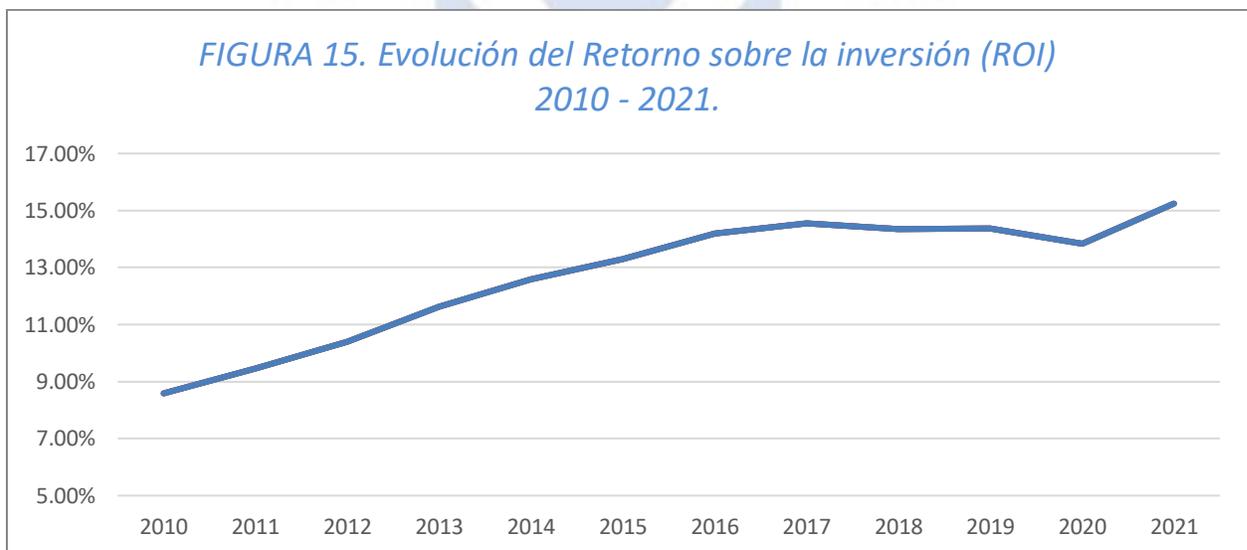
Retorno de la inversión (ROI):

Indica la rentabilidad que se obtiene por la venta de los productos descontando su costo, pero no tiene en cuenta los intereses de financiación, los impuestos ni las amortizaciones.

Se obtiene como el ratio entre el resultado operativo y las ventas.

ROI: RESULTADO OPERATIVO / VENTAS NETAS

Para el año transcurrido de 2021 la empresa ha logrado un retorno de la inversión del 15,24%.



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia

En los últimos 10 años, el ROI de Home Depot ha aumentado desde 8,59% hasta el último dato analizado de 15,24% para 2021. Si bien el Retorno sobre la inversión se ha incrementado durante la última década, el promedio anual que presenta la empresa es de 12,71%.

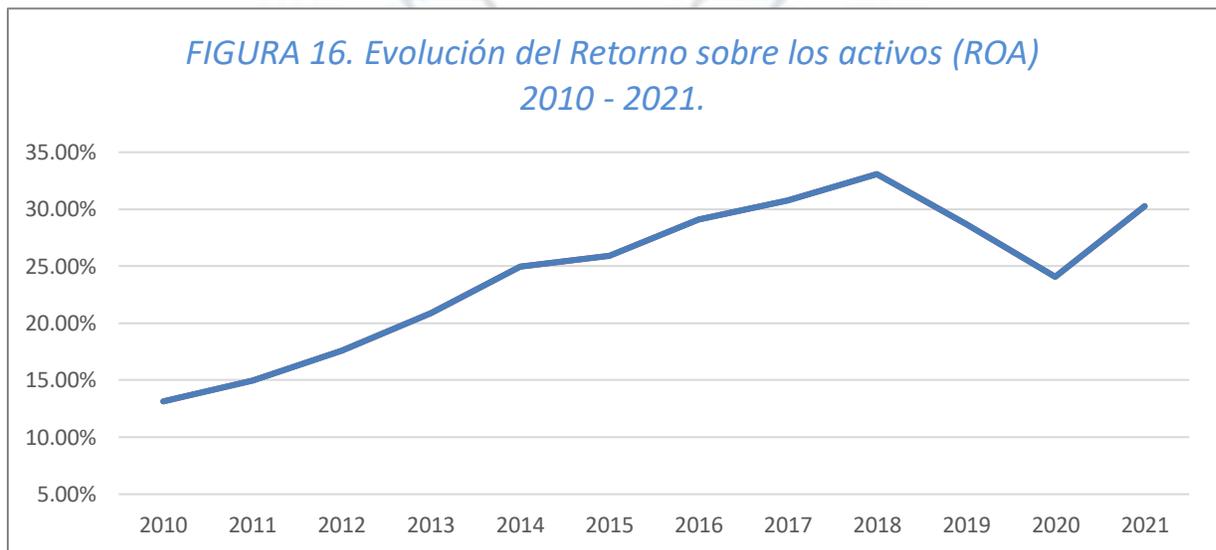
Retorno de los activos (ROA):

Es un indicador que mide la rentabilidad total de los activos de la empresa.

Se calcula como el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total.

ROA: EBIT / ACTIVO TOTAL

Actualmente, Home Depot tiene un retorno sobre los activos de 20,22%.



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia

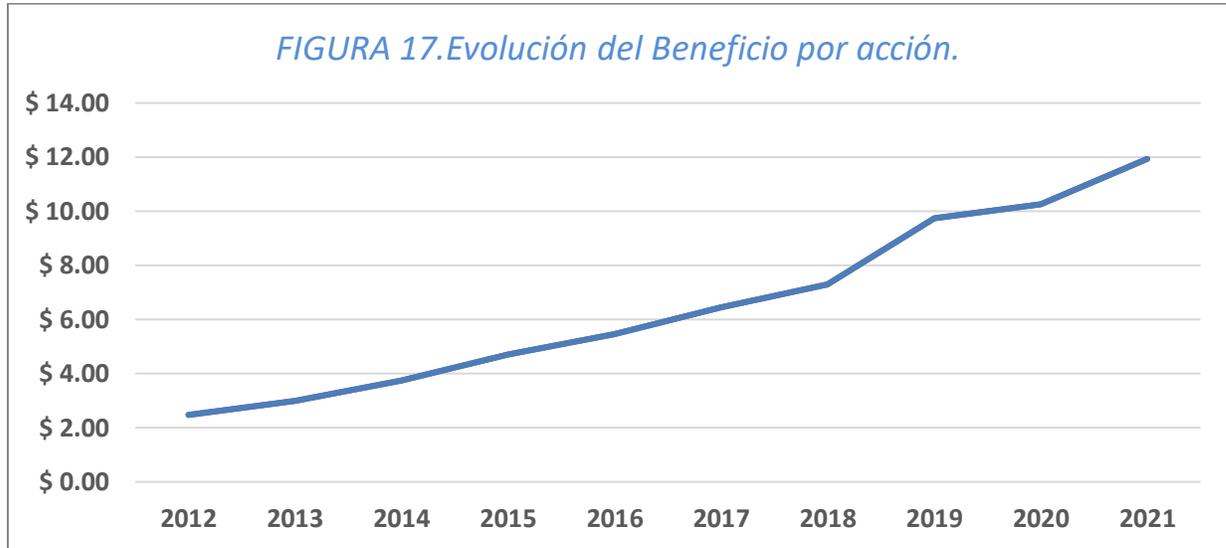
El Retorno sobre los activos que presenta Home Depot para los últimos 10 años se ha incrementado desde los 13,14% en 2010, hasta un 30,24% para 2021, con un promedio anualizado de 24,45%.

Beneficio por acción (BPA):

Mide cuál es el beneficio que se adjudica a cada acción que tiene la compañía.

BPA: BENEFICIO NETO / NÚMERO DE ACCIONES.

Home Depot tiene en su último dato anualizado para 2021 un beneficio por acción de 15,76 dólares.



Fuente: Reportes anuales de Home Depot, elaboración propia

El Beneficio por acción (BPA) se ha incrementado a lo largo de los años por dos razones, en primer lugar, el Beneficio Neto de la empresa ha mantenido un crecimiento, tanto por el mayor volumen de ventas, como por un mejor desempeño y política de reducción de costos, y en segundo lugar, porque los directores de Home Depot han decidido reducir el número de acciones en circulación un 31,34% en los últimos 10 años, con lo cual, se reparten más beneficios entre una menor cantidad de acciones.

Ratios de endeudamiento.

Los ratios de endeudamiento son utilizados para evaluar la solvencia de una empresa, puesto que puede ocurrir que una compañía acumule deuda a tal punto que no pueda pagarla, o su caso contrario, donde al poseer poca deuda, limita sus posibilidades de crecimiento.

La recompra de acciones por parte de Home Depot ha reducido el Patrimonio Neto de la compañía, por lo que a tal punto que se ha vuelto negativo en 1.696 millones de dólares en 2021, por lo tanto, para hacer el análisis se debe reemplazar el Patrimonio Neto por el valor de mercado o capitalización de mercado

Ratio de endeudamiento: $DEUDA\ TOTAL / VALOR\ DE\ MERCADO$

La deuda de corto plazo es de 1.035 millones de dólares, y la de largo plazo es de 36.304 millones de dólares, la deuda total es de 37.639 millones de dólares.

El valor de mercado de Home Depot al momento del análisis es de 312.000 millones de dólares, por lo que el ratio $DEUDA\ TOTAL / VALOR\ DE\ MERCADO$ para la empresa será de 12,06%.

Ratio de deuda o apalancamiento: $PASIVO\ TOTAL / ACTIVO\ TOTAL$

Home Depot tiene un ratio de deuda inferior al 100%, posee más activos totales que deuda total, su ratio actual se encuentra en un 52,36% del activo.

Ratios financieros y competidores.

Tabla 19: Ratios financieros y competidores.

						
Margen operativo	15,24%	12,56%	4,53%	8,55%	3,77%	17,90%
Margen neto	10,87%	8,77%	2,39%	6,64%	2,59%	13,74%
ROIC	44,70%	35,30%	11,65%	33,01%	18,08%	41,29%
ROA	20,22%	16,54%	6,52%	7,05%	8,47%	22,75%
P/E	17,08	18,46	29,17	16,81	36,90	7,71
EnterpriseValue/EBITDA	65,93	55,87	62,43	9,98	21,24	5,33

Fuente: Reporte anual de Home Depot, Lowe's, Walmart, Costco y Williams – Sonoma. Cuadro de elaboración propia.

Los ratios financieros brindan a los inversores la posibilidad de tomar decisiones mediante la información procesada, lo cual permite realizar comparaciones entre empresas similares del mercado. Además, estos resultados ilustran el desempeño del negocio, uno de los factores más importantes es, por ejemplo, el margen neto puesto que aunque dependa de los riesgos a los que está sometida una empresa, este ratio no debería de ser negativo, ya que la principal motivación de los inversores es la de incrementar su capital. Las empresas que presentan un margen neto negativo deben realizar un esfuerzo para revertir la situación, lo que ocasiona que comiencen a tomar medidas riesgosas como la toma excesiva de deuda para incrementar las ventas.

Entre las 6 empresas analizadas, Home Depot presenta el segundo mejor desempeño en cuanto a los márgenes luego de Williams – Sonoma, dado que, tanto el operativo como el margen neto supera el de sus competidores con un 15,24% de margen operativo y un 10,87% de margen neto para el año 2021.

Algo similar ocurre con el retorno sobre los activos, dado que Home Depot vuelve a tener el segundo mejor desempeño en este ratio luego de Williams – Sonoma.

En cuanto al retorno sobre el capital invertido (ROIC), Home Depot destaca por sobre los competidores con un 44,70%, esto refleja la rentabilidad que produce la empresa por cada dólar invertido, es decir que, por cada 100 dólares de capital invertido, genera 44,70 dólares de rentabilidad.

El ratio Precio sobre ganancias (P/E), es una de las más importantes métricas que utilizan los inversores para comparar dos empresas similares. Si bien, actualmente Home Depot presenta un precio de 17 veces las ganancias, históricamente este ratio había sido de 22 veces las ganancias, el mercado no está esperando una caída en los beneficios de la empresa lo cual reducirá el ratio. Por el momento se espera un crecimiento en el precio que incremente el ratio P/E hasta su promedio histórico.

Por último, el ENTERPRISEVALUE / EBITDA, o valor de la empresa dividido ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones permite comparar cuánto cuesta una empresa contra cuanto genera teniendo en cuenta el apalancamiento y el capital que posee. El *Enterprise Value* o valor de la empresa se obtiene al sumar la capitalización de mercado y la deuda menos el efectivo disponible. Los inversores prefieren empresas que presenten este ratio lo más bajo posible dado que, eso significa pagar un precio menor en relación al EBITDA que genera. En este ratio Home Depot no destaca contra las demás empresas, dado que presenta un ENTERPRISE VALUE / EBITDA de 65,93, es decir, requiere de casi 66 veces el EBITDA que genera de forma anual para pagar la empresa y su deuda neta.

San Andrés

Análisis de dividendos.

Los dividendos de las empresas son parte de los beneficios destinados a sus accionistas, los cuales fueron generados por actividades operativas, es decir, los inversores reciben una parte de la ganancia generada durante un período por haber invertido y formado parte de la compañía.

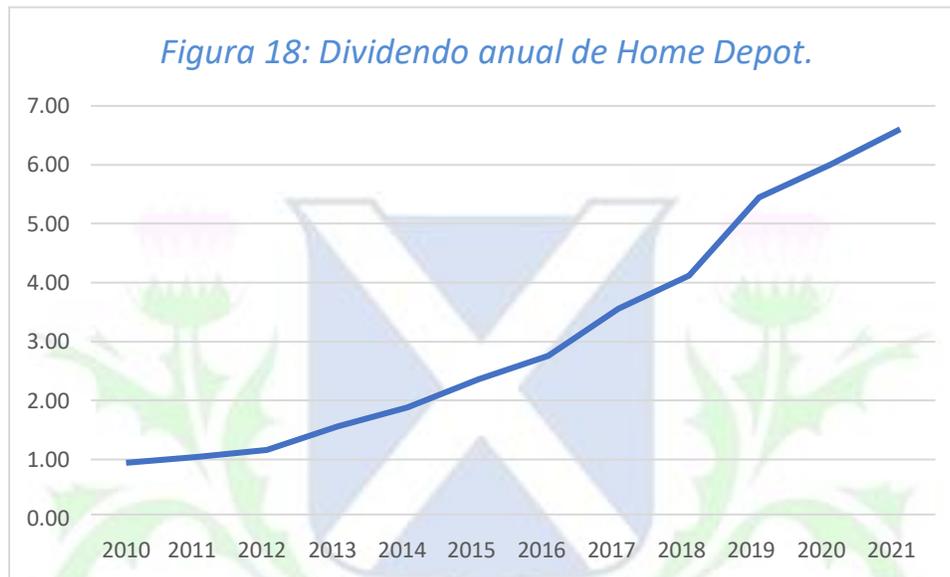
Para el caso de Home Depot, se ha fijado que la empresa deberá pagar 4 dividendos por año, es decir, los accionistas reciben una parte de las ganancias de forma trimestral. Durante el año 2020 el dividendo trimestral había sido de 1,50 dólares por acción, es decir un dividendo anual de 6 dólares por acción, pero Home Depot busca atraer accionistas mediante su política de crecimiento de dividendos, por lo que, hacia 2021 el dividendo creció un 10%, con un pago anual de 6,6 dólares por acción.

Si bien el pago de dividendos depende de las ganancias, las necesidades de capital y la condición financiera de la empresa, el Board de directores ha anunciado un incremento del 15% para los dividendos de 2022 con un pago trimestral de 1,90 dólares, por lo que se espera una remuneración anual de 7,6 dólares de dividendos por acción el próximo año.

Home Depot es considerada una empresa estable dentro de las más importantes a nivel mundial, como he mencionado previamente, la estructura que maneja la empresa le permitió soportar las crisis que han llevado a la quiebra a otros negocios, por lo que puede considerarse una buena opción de inversión en carteras que buscan crecimientos tanto de capital como de dividendos pero que además no esté expuesta a un alto riesgo.

San Andrés

Home Depot es considerada una empresa con dividendos atractivos y una buena opción para carteras de inversores que buscan obtener ingresos de manera periódica, puesto que, desde 2010 hasta el cierre de balance de 2021 sus dividendos han crecido en promedio en un 19,65% de forma anual como se observa en el siguiente cuadro.



Fuente: Reporte anual de Home Depot. Cuadro de elaboración propia

Tabla 20: Ganancias y dividendos en efectivo.

<i>in millions</i>	Fiscal 2021	Fiscal 2020	Fiscal 2019
Net earnings	16,433	12,866	11,242
Cash dividends	(6,985)	(6,451)	(5,958)

Fuente: Reporte anual de Home Depot.

Analizando las ventas netas contra el pago de dividendos, puedo determinar cuál es la política que utiliza la empresa para el pago de dividendos, esto se puede observar por ejemplo si se divide al pago de dividendos de 6.985 millones de dólares por las ventas netas de 16.433 millones de dólares, entonces obtengo que el pago de dividendos es de un 42,51% de las ventas netas.

Durante los últimos 10 años, Home Depot ha mantenido su política de pago de dividendos, a veces incrementando el ratio de dividendo sobre ventas netas y otras veces reduciéndolo, pero siempre ha remunerado a sus accionistas como se puede observar en el siguiente cuadro.



Fuente: Reporte anual de Home Depot. Cuadro de elaboración propia

Esta política de retención de ganancias ha tenido un promedio en los últimos 10 años del 44,31%, lo cual ha permitido a la compañía el crecimiento, tanto en su volumen de ventas como en la implementación y creación de nuevas tiendas. Home Depot retiene una parte de las ganancias con el objetivo de reinvertir los beneficios y generar un mayor valor para la empresa.

Conclusión del análisis financiero.

Home Depot presenta un análisis financiero sólido, su estructura de negocio le permite brindar seguridad a los inversores en tiempos de incertidumbre de los mercados. Las ventas de la empresa no han dejado de crecer en los últimos 10 años, incluso a un ritmo mayor que el crecimiento de las tiendas físicas y, además, sin sacrificar rentabilidad. Esto demuestra la capacidad que posee la compañía de afrontar el crecimiento y la facilidad de adaptarse a los cambios tecnológicos.

Inversores que buscan rendimientos altos en comparación con empresas conservadoras reconocen a Home Depot como una buena inversión a largo plazo, con un margen de crecimiento hacia futuro y principalmente por la política de crecimiento de dividendos.

El principal desafío que deberá afrontar Home Depot será el de mantener los crecimientos que ha logrado en los últimos años, cuyos resultados habían sido beneficiados por efecto de la pandemia y el crecimiento del mercado inmobiliario, pero que ahora se verán afectados de manera directa por las políticas económicas de reducción de la inflación que busca llevar a cabo el gobierno de los Estados Unidos. Los inversionistas aguardan expectantes la evolución de los precios del sector inmobiliario, dado que este es el principal factor que impacta sobre Home Depot.

Universidad de
San Andrés

Modelos de valuación.

Valuación por el método de descuento de flujos de fondos (DCF).

La valuación de la compañía se lleva a cabo utilizando dos métodos: descuento de flujos de fondos mediante el WACC y el método de valuación por múltiplos tomando como referencia a las empresas similares de la industria en el rubro de la venta minorista.

Cálculo WACC.

Para obtener el descuento de flujos de fondos, primero es necesario obtener el costo del capital de Home Depot, para ello calculo el coeficiente beta de la empresa estimando la correlación entre los retornos de Home Depot y el índice S&P500, y ese valor multiplicado por el ratio entre la desviación estándar de la empresa y la desviación estándar del mercado.

$$\beta_i = \rho_{im} \frac{\sigma_i}{\sigma_m},$$

donde

β_i : Beta de Home Depot

ρ_{im} : correlación entre Home Depot y el mercado de capitales (S&P 500)

σ_i : desviación estándar de Home Depot

σ_m : desviación estándar del mercado (S&P 500)

Es decir, el activo se ve más afectado que el mercado (si el coeficiente beta es mayor a 1) o menos afectado (si el coeficiente beta se encuentra entre 0 hasta 1), antedistintos impactos en los precios.

Una vez obtenido el Beta de Home Depot, lo utilizo para calcular su retorno esperado en base a los retornos del mercado.

$$R_i = R_f + \beta_i * (R_m - R_f) ,$$

donde

R_i : retorno esperado de Home Depot.

R_f : tasa libre de riesgo, la obtenemos con la tasa de los bonos estadounidenses a 10 años.

β_i : es el coeficiente beta calculado previamente.

R_m : retorno del mercado.

R_f : tasa libre de riesgo.



Para calcular el costo de la deuda de Home Depot se necesita calcular la Tasa Interna de Retorno (TIR) de un bono corporativo que sea cercano a la fecha de valuación, porque de esta forma sabemos cuál es el costo que estaría pagando la compañía si tuviera que volver a emitir deuda.

Tabla 21: Cálculo de la Tasa interna de retorno (TIR) para Home Depot.

Bono Corporativo de Home Depot	
Home Depot Inc HD 2.7% 01-Apr-2023	
Cupón	3,75%
Frecuencia	Semestral
Precio al 01/01/2022	\$ 104,00
Vencimiento	15/2/2024
TIR	2,50%

El bono que utilizo es un bono corporativo con vencimiento en febrero de 2024, que al momento de la valuación tiene un precio de 104 dólares, paga cupones semestrales a una tasa de 3,75% de forma anual, por lo que, su TIR es de 2,50%, este es el valor que se utilizará como costo de la deuda para calcular el WACC.

Por otra parte, también es necesario calcular el costo del capital de la empresa utilizando un bono del tesoro americano a 10 años, el cual es considerado como la tasa libre de riesgo de la economía, que al momento de la valuación es del 3%.

Home Depot presenta un Beta de mercado de 1,04, lo que significa que ante un aumento del S&P500 de una unidad, la empresa crece 1,04 unidades, es decir, un poco más que el mercado, y lo mismo ocurre cuando baja el mercado, en cuyo caso, Home Depot bajaría un poco más que el S&P500.

Y por último, se necesita utilizar un valor que represente el rendimiento histórico del mercado de valores, en esta caso el valor utilizado será de 8,5% de rendimiento anual.

Tabla 22: Costo del capital.

Tasa libre de riesgo (T-Bond 10Y)	3%
Beta	1,04
Retorno de mercado promedio	8,50%
Costo del capital	8,72%

Utilizando la Tasa libre de Riesgo, el Beta que presenta Home Depot, y el retorno promedio del S&P500 podemos aplicar la ecuación de CAPM, donde se obtiene que el costo del capital para la empresa es del 8,72%.

Tabla 23: Porcentaje de capital y deuda de Home Depot.

Deuda Total	43.422,00	12,39%
Capitalización de mercado	306.940,00	87,61%
Total	350.362,00	

Por último, es necesario obtener el monto de deuda y la capitalización de mercado de Home Depot y obtener la ponderación de ambos en la empresa. Se puede observar que presenta un 12,39% de deuda y un 87,61% de capitalización de mercado.

$$WACC = (\%Deuda * Costo de la deuda) + (\%Capital * Costo del capital) = 7,95\%$$

WACC	7,95%
-------------	--------------

Todo el cálculo del WACC fue obtenido con información de Yahoo Finance, y es de elaboración propia.

El costo del capital obtenido para Home Depot es de 7.95%, este valor lo utilizo para el descuento de flujo de fondos libres en la proyección y así obtener el valor actual de la compañía.

Valuación por método de descuento de flujos de fondos.

Para comenzar la valuación de Home Depot busco proyectar el estado de resultados a partir de 2023 utilizando los datos de 5 años antes hasta el 2028, a partir de entonces comenzará una perpetuidad calculada en base a la proyección del PBI mundial.

Calculo las variaciones promedio de las variables del estado de resultados en los últimos cinco años para lograr proyectarlas hacia el futuro con ciertas expectativas de crecimiento hasta el año 2027.

Tabla 24: Crecimiento de ventas (en millones).

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
VENTAS	\$ 94.595,00	\$ 100.904,00	\$ 108.203,00	\$ 110.225,00	\$ 132.110,00	\$ 151.157,00	
CRECIMIENTO VENTAS	6,86%	6,67%	7,23%	1,87%	19,85%	14,42%	9,48%

En el caso de las ventas, venían creciendo de forma constante a un 6% antes del impacto del coronavirus, luego del impacto positivo en las ventas por el Covid-19 en el año 2021 el promedio llega hasta un 9,48%, pero es difícil que se mantenga en esos valores durante los próximos años, por lo tanto, considero que un crecimiento anual adecuado para los próximos 5 años sería de un 7,00% anual.

Tabla 25: Margen bruto.

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
MARGEN BRUTO	34,20%	34,00%	34,30%	34,10%	34,00%	33,60%	34,00%

Home Depot tiene un margen bruto sobre ventas promedio de 34%, espero que el desempeño del *management* mejore e incremente esta variable en al menos 50 puntos básicos por año a partir del 2023 con la implementación y crecimiento de su tienda *online*. Por otra parte, el contexto actual del país podría afectar el margen bruto, dado que el aumento de los costos que tiene la compañía, como consecuencia de la inflación, se debe trasladar a los precios, y esto puede generar una pérdida de las ventas. No se puede adjudicar un aumento mayor puesto que, como se observó en el primer cuarto del año 2022, el margen bruto ha pasado del 33,97% al 33,78%, el ratio ha sido impactado negativamente.

Tabla 26: Ganancia antes de intereses e impuestos.

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
GANANCIA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	13,20%	13,60%	13,50%	13,30%	12,90%	14,40%	13,54%

También considero que el *management* puede incrementar el ratio de GANANCIA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS / VENTAS en 50 puntos básicos por año a partir de 2023 mediante la reducción de costos de personal e implementación de su tienda *online*.

Tabla 27: Amortizaciones / bienes de uso (en millones).

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
DEPR Y AMORT	\$ 1.754,00	\$ 1.811,00	\$ 1.870,00	\$ 1.989,00	\$ 2.128,00	\$ 2.386,00	
BIENES DE USO T-1	\$ 21.914,00	\$ 22.075,00	\$ 22.375,00	\$ 22.770,00	\$ 24.705,00	\$ 25.199,00	
VAR BIENES DE USO	-1,24%	0,73%	1,36%	1,77%	8,50%	2,00%	2,19%
AMORT/BIENES DE USO	8,00%	8,20%	8,36%	8,74%	8,61%	9,47%	8,56%

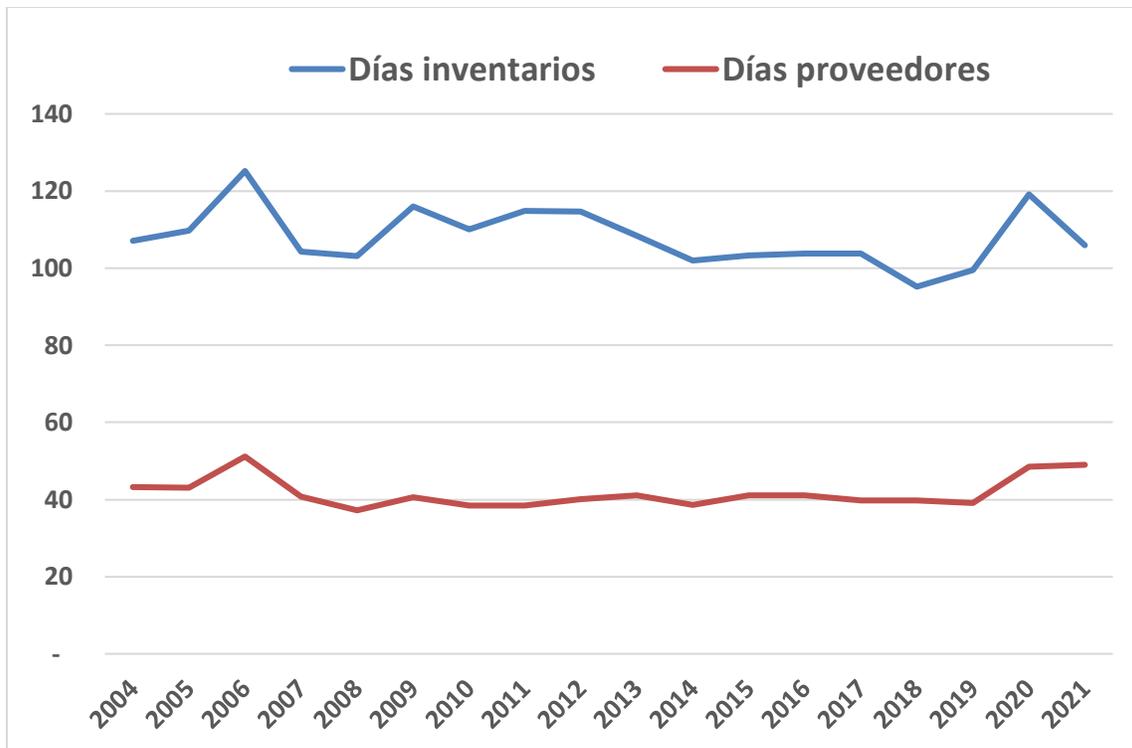
Mediante la variación de bienes de uso de 2,19% puedo proyectar hacia los próximos años.

	2022	2023	2024	2025	2026
BIENES DE USO T	\$ 25.749,88	\$ 26.312,80	\$ 26.888,03	\$ 27.475,83	\$ 28.076,48

Luego con el ratio amortizaciones / bienes de uso de 8,56% calculo las amortizaciones y depreciaciones que utilizo en estado de resultados.

Tabla 28: CAPITAL DE TRABAJO / VENTAS (en millones).

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
CURRENT ASSETS	\$ 17.724,00	\$ 18.933,00	\$ 18.529,00	\$ 19.810,00	\$ 28.477,00	\$ 29.055,00	
CURRENT LIABILITIES	\$ 14.133,00	\$ 16.194,00	\$ 16.716,00	\$ 18.375,00	\$ 23.166,00	\$ 28.693,00	
CAPITAL DE TRABAJO	\$ 3.591,00	\$ 2.739,00	\$ 1.813,00	\$ 1.435,00	\$ 5.311,00	\$ 362,00	
CAPITAL DE TRABAJO / VENTAS	3,80%	2,71%	1,68%	1,30%	4,02%	0,24%	2,29%



En el cuadro se observa la política de inventarios y proveedores que tiene Home Depot, ambas podrían considerarse bastante estables. Por un lado, tenemos la política de días de inventario, que se encuentra entre los 100 y los 120 días en para los últimos 20 años, la empresa está reteniendo más inventario de lo que necesita para satisfacer la demanda de sus productos, esto genera un efecto negativo en su flujo de fondos, si bien Home Depot tiene la capacidad y posibilidad de almacenar sus bienes, sería más eficiente en su rentabilidad si lograra incrementar su rotación de productos.

Por otro lado, observamos que la política de pago a proveedores se mantiene dentro de los 40 y 50 días, lo cual le permite financiarse por ese período debido a su fuerte poder de negociación gracias a su gran participación en el mercado estadounidense.

Tabla 29: CAPEX / VENTAS (en millones).

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	PROMEDIO
CAPEX	-\$ 1.621,00	-\$ 1.897,00	-\$ 2.442,00	-\$ 2.678,00	-\$ 2.463,00	-\$ 2.566,00	
CAPEX / VENTAS	1,71%	1,88%	2,26%	2,43%	1,86%	1,70%	1,97%

Tabla 30: Proyección del Estado de Resultados (en millones).

IMPUESTOS	24,40%					
DCF REGULAR	2022	2023	2024	2025	2026	perpetuidad
Ventas	\$ 161.737,99	\$ 173.059,65	\$ 185.173,82	\$ 198.135,99	\$ 212.005,51	\$ 218.365,68
Costo de mercadería vendida	\$ 105.938,38	\$ 113.354,07	\$ 121.288,86	\$ 129.779,08	\$ 138.863,61	\$ 143.029,52
Ganancia bruta	\$ 55.799,61	\$ 59.705,58	\$ 63.884,97	\$ 68.356,92	\$ 73.141,90	\$ 75.336,16
Gastos Admin , Oper y amort	\$ 33.091,59	\$ 35.408,00	\$ 37.886,56	\$ 40.538,62	\$ 43.376,33	\$ 44.677,62
EBIT (Resultado operativo)	\$ 22.708,01	\$ 24.297,57	\$ 25.998,40	\$ 27.818,29	\$ 29.765,57	\$ 30.658,54
CAPEX	\$ 3.192,17	\$ 3.415,62	\$ 3.654,71	\$ 3.910,54	\$ 4.184,28	\$ 4.309,81
Capital de trabajo	\$ 3.705,88	\$ 3.965,29	\$ 4.242,86	\$ 4.539,86	\$ 4.857,65	\$ 5.003,38
Var cap trabajo	\$ 3.343,88	\$ 259,41	\$ 277,57	\$ 297,00	\$ 317,79	\$ 145,73
Depreciación y amortización	\$ 2.205,17	\$ 2.253,38	\$ 2.302,64	\$ 2.352,98	\$ 2.404,42	\$ 2.456,98
Free cash flow	\$ 12.836,38	\$ 16.947,31	\$ 18.025,15	\$ 19.176,06	\$ 20.405,12	\$ 427.864,59
VA(FCF)	\$ 11.891,05	\$ 14.543,05	\$ 14.328,84	\$ 14.121,11	\$ 13.919,57	\$ 291.872,45

Todo el cálculo del Estado de Resultados fue obtenido con información de Yahoo Finance y en base a las proyecciones futuras de los próximos 5 años, y es de elaboración propia.

Para calcular la perpetuidad utilicé una tasa de crecimiento del PBI mundial del 3%. El alto crecimiento del PBI en 2021 fue dado en parte por un rebote de la economía debido al impacto de la pandemia en 2020, pero las estimaciones a futuro indican una convergencia hacia el 3% de crecimiento, esto ocurre porque los gobiernos como el de los Estados Unidos deciden subir las tasas de interés como medida preventiva para reducir la inflación, lo cual enfría la economía, así como la producción de bienes y servicios y limitan los potenciales crecimientos de las ventas.

Tabla 31: Cálculo del precio por acción de Home Depot.

Valor de la empresa	\$ 360.676.072.614,74
Deuda	\$ 43.422.000,00
Caja	\$ 7.895.000,00

Capital	\$ 360.640.545.614,74
Número de acciones	1.030.000.000,00
Precio por acción	\$ 350,14

Habiendo calculado los flujos de fondos para los próximos 5 años y la perpetuidad a partir de 2028, obtengo que el valor actual descontado en un escenario regular para Home Depot es de \$350,14, es decir un 16% por encima del valor actual de mercado de Home Depot de \$302.

Escenarios de valuación alternativos.

Para complementar el análisis del descuento de flujos de fondos para el escenario actual de la economía, he decidido realizar el cálculo del valor de Home Depot para dos situaciones alternativas, un escenario pesimista y uno optimista, con el fin de determinar hasta donde podría caer o aumentar el valor de la compañía según la economía de los Estados Unidos y el desempeño de la empresa.

Escenario pesimista.

En el escenario pesimista, la economía estadounidense ralentiza su crecimiento en términos de producto bruto interno, se desacelera el nivel de actividad de todas las industrias, tanto la de construcción como la industria inmobiliaria a causa de las medidas anti inflacionarias del gobierno, por lo tanto, Home Depot se ve afectado de manera directa, generando expectativas futuras que no incentivan a los inversores.

En el escenario pesimista, las variables del estado de resultados se comportan de la siguiente forma:

- El PBI de la economía estadounidense se proyecta hacia el futuro con un crecimiento del 3% No modifiqué la tasa de perpetuidad dado que el escenario pesimista no depende de la economía de los Estados Unidos, sino que depende del riesgo propio.
- Las ventas de Home Depot se reducen a tal punto que acompañan el crecimiento del PBI de la economía, es decir, que las ventas aumentan un 3% por año durante los próximos 5 años.
- Si bien el *management* puede continuar mejorando los márgenes de beneficios, tanto los costos de mercadería como los gastos administrativos y operativos aumentan a causa de la inflación del país, Home Depot no traslada el 100% del aumento de precios para no perder ventas frente a sus competidores, por lo que, sufre una caída en su Resultado Operativo (EBIT) de 50 puntos básicos por año.
- El CAPEX se reducirá a 1% de las ventas, esto ocurre porque se detiene la creación de nuevas tiendas físicas. La empresa no puede seguir incurriendo en incrementos de gastos de capital porque sus ventas no acompañan el número de tiendas que posee, por eso se debe tomar la decisión de continuar en el mismo nivel de tiendas.

Tabla 32: Proyección del Estado de Resultados en el escenario pesimista.

IMPUESTOS	24,40%					
DCF PESIMISTA	2022	2023	2024	2025	2026	perpetuidad
Ventas	\$ 155.691,71	\$ 160.362,46	\$ 165.173,34	\$ 170.128,54	\$ 175.232,39	\$ 180.489,36
Costo de mercaderia vendida	\$ 103.534,99	\$ 106.641,04	\$ 108.188,53	\$ 111.434,19	\$ 114.777,22	\$ 118.220,53
Ganancia bruta	\$ 52.156,72	\$ 53.721,42	\$ 56.984,80	\$ 58.694,34	\$ 60.455,17	\$ 62.268,83
Gastos Adm , Oper y amort	\$ 31.854,52	\$ 32.810,16	\$ 35.446,20	\$ 36.509,58	\$ 37.604,87	\$ 38.733,02
EBIT (Resultado operativo)	\$ 20.302,20	\$ 20.911,26	\$ 21.538,60	\$ 22.184,76	\$ 22.850,30	\$ 23.535,81
CAPEX	\$ 1.556,92	\$ 1.603,62	\$ 1.651,73	\$ 1.701,29	\$ 1.752,32	\$ 1.804,89
Capital de trabajo	\$ 3.565,34	\$ 3.672,30	\$ 3.782,47	\$ 3.895,94	\$ 4.012,82	\$ 4.133,21
Var cap trabajo	\$ 3.203,34	\$ 106,96	\$ 110,17	\$ 113,47	\$ 116,88	\$ 120,38
Depreciacion	\$ 2.205,17	\$ 2.253,38	\$ 2.302,64	\$ 2.352,98	\$ 2.404,42	\$ 2.456,98
Free cash flow	\$ 17.747,11	\$ 21.454,06	\$ 22.079,34	\$ 22.722,98	\$ 23.385,52	\$ 370.197,49
VA(FCF)	\$ 16.440,12	\$ 18.410,44	\$ 17.551,66	\$ 16.733,03	\$ 15.952,68	\$ 252.534,22
Valor de la empresa	\$ 337.622.161.366,45					
Deuda	\$ 43.422.000,00					
Caja	\$ 7.895.000,00					
Capital	\$ 337.586.634.366,45					
Número de acciones	1.030.000.000,00					
Precio por acción	\$ 327,75					

Todo el cálculo del Estado de Resultados fue obtenido con información de Yahoo Finance y en base a las proyecciones futuras de los próximos 5 años, y es de elaboración propia.

En el escenario pesimista, donde las variables evolucionan como he mencionado previamente, obtengo un precio de mercado de \$327, en parte porque existe una reducción en el volumen de ventas, pero principalmente porque se ralentiza el crecimiento de la economía norteamericana como consecuencias de las medidas anti inflacionarias, por lo tanto, el crecimiento del PBI reduce en gran medida la perpetuidad que calculo a partir de 2027.

Como resultado, obtengo un precio de un escenario pesimista para Home Depot de \$327,75, el cual está un 8,5% por encima del precio actual.

Escenario optimista.

Debido a lo que ocurre en la actualidad de la economía de Estados Unidos considero al escenario optimista con una menor probabilidad de ocurrencia que el pesimista, esto debido a que ya en 2022 los inversores tienen en cuenta la reducción en las ventas de las empresas y lo reflejan con la salida en las inversiones, tanto es así que desde principios de 2022 el índice de las 500 empresas más valiosas que había llegado a su máximo histórico ha caído casi un 25%, y no demuestra una reversión en su tendencia bajista.

Para el escenario optimista considero lo siguiente:

- Al igual que en el escenario pesimista, el PBI de la economía estadounidense se proyecta hacia el futuro con un crecimiento del 3%, no modifiqué la tasa de perpetuidad dado que el escenario pesimista no depende de la economía de los Estados Unidos, sino que depende del riesgo propio.
- Las ventas de Home Depot continúan su tendencia de crecimiento de los últimos 5 años, presentando crecimiento de ventas del 9% anual.
- El *management* mantiene los márgenes brutos del 34% durante los últimos 5 años, y los mejora en 50 puntos básicos por año hasta 2027.
- Las ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT) también aumentan en 50 puntos básicos.
- El CAPEX sobre ventas y el capital de trabajo sobre ventas se mantiene igual que el promedio de los 5 años anteriores, es decir, en 1,97% y 2,29% respectivamente porque no se crearán nuevas tiendas, sino que se incrementará la venta de las mismas.

Tabla 33: Proyección del Estado de Resultados en el escenario optimista.

IMPUESTOS	24,40%					
DCF OPTIMISTA	2022	2023	2024	2025	2026	perpetuidad
Ventas	\$ 164.761,13	\$ 179.589,63	\$ 195.752,70	\$ 213.370,44	\$ 232.573,78	\$ 253.505,42
Costo de mercadería vendida	\$ 107.918,54	\$ 117.631,21	\$ 128.218,02	\$ 139.757,64	\$ 152.335,83	\$ 166.046,05
Ganancia bruta	\$ 56.842,59	\$ 61.958,42	\$ 67.534,68	\$ 73.612,80	\$ 80.237,95	\$ 87.459,37
Gastos Adm , Oper y amort	\$ 33.710,13	\$ 36.744,04	\$ 40.051,00	\$ 43.655,59	\$ 47.584,60	\$ 51.867,21
EBIT (Resultado operativo)	\$ 23.132,46	\$ 25.214,38	\$ 27.483,68	\$ 29.957,21	\$ 32.653,36	\$ 35.592,16
CAPEX	\$ 3.245,79	\$ 3.537,92	\$ 3.856,33	\$ 4.203,40	\$ 4.581,70	\$ 4.994,06
Capital de trabajo	\$ 3.773,03	\$ 4.112,60	\$ 4.482,74	\$ 4.886,18	\$ 5.325,94	\$ 5.805,27
Var cap trabajo	\$ 3.411,03	\$ 339,57	\$ 370,13	\$ 403,45	\$ 439,76	\$ 479,33
Depreciacion	\$ 2.205,17	\$ 2.253,38	\$ 2.302,64	\$ 2.352,98	\$ 2.404,42	\$ 2.456,98
Free cash flow	\$ 18.680,81	\$ 23.590,27	\$ 25.559,86	\$ 27.703,34	\$ 30.036,32	\$ 482.651,76
VA(FCF)	\$ 17.305,06	\$ 20.243,60	\$ 20.318,44	\$ 20.400,54	\$ 20.489,60	\$ 329.246,12

Valor de la empresa	\$ 428.003.350.634,90
Deuda	\$ 43.422.000,00
Caja	\$ 7.895.000,00

Capital	\$ 427.967.823.634,90
Número de acciones	1.030.000.000,00
Precio por acción	\$ 415,50

Todo el cálculo del Estado de Resultados fue obtenido con información de Yahoo Finance y en base a las proyecciones futuras de los próximos 5 años, y es de elaboración propia.

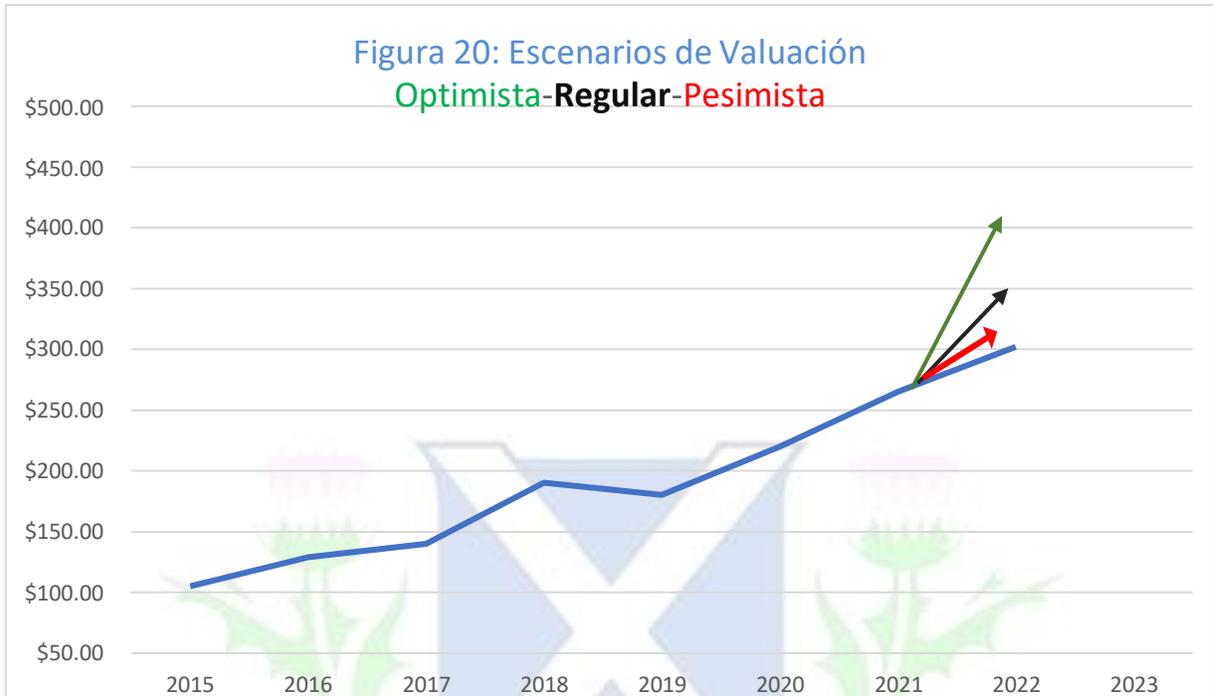
El escenario optimista arroja un precio por acción para Home Depot de \$415,50. Si bien es pequeña la posibilidad aún es posible que se mantenga el desempeño de los últimos 5 años hacia el futuro, lo cual requerirá un desempeño mejor de parte de Home Depot, acompañado de un crecimiento mayor de la economía estadounidense.

Para el escenario pesimista, se espera que la compañía continúe con su crecimiento en ventas mencionado del 3%, por lo que continuará siendo rentable a largo plazo, y es por eso que se esperaría una suba del precio de 8% con respecto al precio de mercado actual.

En un escenario regular, donde la empresa continúe su ritmo de crecimiento se debería esperar un precio por acción de \$350,14, es decir, un 16% superior al precio actual de Home Depot. Por lo tanto, en el escenario regular y además el que posee una mayor probabilidad de ocurrencia, se espera que la cotización de Home Depot aumente un 16%.

Por último, en el escenario optimista, el cual considero de menor probabilidad de ocurrencia dadas las expectativas en el mercado inmobiliario, se obtiene un precio por acción de \$415,50, es decir, espero un crecimiento del activo de 38%.

Universidad de
San Andrés



Fuente: TradingView y valuación de escenarios. Cuadro de elaboración propia.

- El valor obtenido para el precio de Home Depot corresponde a la cotización de su acción a principios del año 2022 que, actualmente, se encuentra en \$302 dólares.
- El valor que corresponde a la cotización de \$415,50 corresponde a la valuación optimista de la compañía la cual se ve representada en el gráfico de color verde.
- Por otra parte, la valuación pesimista corresponde al valor \$327,75, representada con color rojo.
- Por último, la valuación regular, fue representada de color negro y corresponde a la cotización de \$350,14.

Valuación por múltiplos

La valuación por múltiplos generalmente es el primer análisis que se le hace a una empresa, esto es así debido a que le permite al inversor tener una primera imagen de cómo se desempeña con respecto a sus competidores. De esta forma, al encontrar una compañía atractiva en base a este método de valuación por múltiplos se procede a continuar con un análisis más profundo como por ejemplo el método de Flujos de Fondos Descontados.

Como segundo análisis, se realiza la valuación por múltiplos comparando a Home Depot con empresas de similares características dentro de la industria utilizando los siguientes ratios:

- **PRECIO / BENEFICIO (P/E)**
- **VALOR DE LA EMPRESA / GANANCIA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EV/EBITDA)**
- **VALOR DE LA EMPRESA / VENTAS (EV/VENTAS)**

Usando estos tres ratios y comparándolos con empresas que compiten directamente en el mercado americano contra Home Depot puedo realizar un análisis más rápido para determinar si la empresa está sobrevaluada o subvaluada; es decir, primero se realizo una valuación por múltiplos, si la compañía presenta ratios alejados de los de la competencia, entonces vale la pena realizar una valuación más profunda por descuento de flujos de fondos.

San Andrés

Las empresas que utilizaré para realizar la valuación por múltiplos son:

- Lowe's (LOW)



- Walmart (WMT)



- Target (TGT)



- Costco (COST)



- Williams- Sonoma (WSM)



Tabla 34: Comparación por múltiplo PRECIO / BENEFICIO POR ACCIÓN.

EMPRESA	PRECIO DE MERCADO	BENEFICIO POR ACCION	PRECIO / BENEFICIO POR ACCIÓN
Lowe's	\$ 176,33	\$ 12,60	14,00
Walmart	\$ 123,62	\$ 4,70	26,33
Target	\$ 146,81	\$ 12,60	11,65
Costco	\$ 475,00	\$ 13,15	36,11
Williams- Sonoma	\$ 120,00	\$ 15,36	7,81
Home Depot	\$ 275,00	\$ 16,10	17,08
Industria			18,83

Fuente: Yahoo Finance, cuadro de elaboración propia.

En la Tabla 34 observo que la industria de venta minorista de consumo masivo presenta un ratio de Beneficio por acción de casi 19 veces el precio. En el caso de Home Depot, se está pagando 17 veces las ganancias de la empresa, este es un buen dato para un inversor en el momento actual, dado que, históricamente el ratio de Home Depot ha sido de 22 veces el beneficio por acción de la empresa. Esto puede ocurrir por dos razones: se reduce el precio, o se aumentan las ganancias de la empresa. En este caso, ocurrieron ambas, las ganancias se han incrementado en los últimos años, y además el precio ha bajado casi un 35% desde su máximo histórico desde fines de 2021. Entendiendo esto, se puede determinar que Home Depot debería converger hacia el valor promedio histórico del ratio en el futuro lo cual indica una mayor probabilidad de aumento de precio por acción.

Si se utiliza el promedio de la industria como parámetro para valorar el precio de Home Depot y se lo multiplica por su beneficio por acción, se obtiene un precio de equilibrio alrededor de los \$303,18.

Tabla 34: Resultado obtenido para el múltiplo PRECIO / BENEFICIO POR ACCIÓN.

		Múltiplo Precio / Beneficio por acción				
		17	18	19	20	21
Beneficio por acción	\$ 14,00	\$ 238,00	\$ 252,00	\$ 266,00	\$ 280,00	\$ 294,00
	\$ 15,00	\$ 255,00	\$ 270,00	\$ 285,00	\$ 300,00	\$ 315,00
	\$ 16,10	\$ 273,70	\$ 289,80	\$ 305,90	\$ 322,00	\$ 338,10
	\$ 17,00	\$ 289,00	\$ 306,00	\$ 323,00	\$ 340,00	\$ 357,00
	\$ 18,00	\$ 306,00	\$ 324,00	\$ 342,00	\$ 360,00	\$ 378,00

Fuente: Yahoo Finance, cuadro de elaboración propia.

Como conclusión, el ratio PRECIO / BENEFICIO POR ACCIÓN de Home Depot está indicando que existe una mayor probabilidad de suba de precio por dos razones principales, la primera, está dada por la industria, la cual presenta un ratio mayor que la empresa; y la segunda, dado que el ratio histórico de Home Depot ha sido de un precio 22 veces el beneficio por acción.

Por otra parte, también se puede encontrar un precio de equilibrio para Home Depot utilizando el múltiplo Valor de la Empresa / Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EV / EBITDA). Este ratio determina si una empresa es cara o barata en función del beneficio bruto capaz de generar y teniendo en cuenta su nivel de apalancamiento. Las empresas que presentan EV / EBITDA bajos en relación a su competencia resultan más atractivas.

Tabla 35: Comparación por múltiplo ENTERPRISE VALUE / GANANCIAS ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES.

EMPRESA	EV / EBITDA
Lowe's	9,93
Walmart	12,86
Target	7,64
Costco	20,99
Williams- Sonoma	5,39
Home Depot	12,32
Industria	11,52

Fuente: Yahoo Finance, cuadro de elaboración propia.

Como se observa en el cuadro, Home Depot presenta un ratio EV / EBITDA que es mayor al promedio de la industria de venta minorista, aunque es cierto que no es significativamente más alto que sus competidores utilizo el promedio de 11,52 para multiplicarlo por su EBITDA y así obtener el precio de equilibrio de la empresa, que en esta valuación es de \$294,64.

Tabla 36: Resultado obtenido por el múltiplo ENTERPRISE VALUE / GANANCIAS ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES.

		Múltiplo EV / EBITDA				
		10,00	11	12	13	14
EBITDA POR ACCIÓN	\$ 23,00	\$ 230,00	\$ 253,00	\$ 276,00	\$ 299,00	\$ 322,00
	\$ 24,00	\$ 240,00	\$ 264,00	\$ 288,00	\$ 312,00	\$ 336,00
	\$ 25,57	\$ 255,73	\$ 281,30	\$ 306,87	\$ 332,45	\$ 358,02
	\$ 27,00	\$ 270,00	\$ 297,00	\$ 324,00	\$ 351,00	\$ 378,00
	\$ 28,00	\$ 280,00	\$ 308,00	\$ 336,00	\$ 364,00	\$ 392,00

Fuente: Yahoo Finance, cuadro de elaboración propia.

Mediante el análisis de sensibilidad se determina un rango de precios de equilibrio para Home Depot el cual debería aproximarse a \$306,87.

El último múltiplo por analizar es el VALOR DE LA EMPRESA / VENTAS (EV/Ventas), se entiende como “cuantas veces el valor de la empresa supera las ventas anuales”, cuanto menor sea el ratio, más atractiva será la empresa en comparación de sus competidores. Este ratio de valuación resulta útil para comparar empresas con márgenes similares, no será adecuado una comparación de dos empresas con rentabilidades muy diferentes.

Tabla 37: Comparación por múltiplo ENTERPRISE VALUE / VENTAS.

EMPRESA	ENTERPRISE VALUE	VENTAS	EV / VENTAS
Lowe's	\$ 140.000.000.000,00	\$ 95.500.000.000,00	1,47
Walmart	\$ 389.890.000.000,00	\$ 576.000.000.000,00	0,68
Target	\$ 81.230.000.000,00	\$ 107.000.000.000,00	0,76
Costco	\$ 202.350.000.000,00	\$ 217.520.000.000,00	0,93
Williams- Sonoma	\$ 9.170.000.000,00	\$ 8.390.000.000,00	1,09
Home Depot	\$ 321.640.000.000,00	\$ 152.570.000.000,00	2,11
Industria			1,17

Fuente: Yahoo Finance, cuadro de elaboración propia.

Estas empresas comparables tienen rentabilidades similares de entre 8,5% y 13%. Home Depot presenta el ratio VALOR DE LA EMPRESA / VENTAS más alto y casi el doble que el promedio de las empresas comparables que he utilizado, esto ocurre porque, si bien maneja un importante volumen de ventas, el Enterprise Value es aún más alto.

Mediante este último método de valuación por comparables se determina que Home Depot es la empresa menos atractiva que sus competidores.

Riesgos

En este capítulo se revisan los riesgos que afronta la empresa en cuanto a los siguientes factores: el Estado de Resultados y a la proyección futura de los mismos, el contexto macroeconómico de los Estados Unidos, y por último la competencia y la industria del mejoramiento de hogares.

Para comenzar a hablar sobre los riesgos de Home Depot primero se debe aclarar que, actualmente, no se encuentra en una situación riesgosa en cuanto a su Estado de Resultados. El hecho de que sus ventas se hayan incrementado en gran medida en 2021 ha generado grandes expectativas en sus inversores, quienes luego se dieron cuenta que eran imposibles demantener hacia el futuro observando la situación de la macroeconomía de 2022. Este ralentizamiento en las ventas se ha observado especialmente en el primer cuarto del 2022, donde se da una continuación de la tendencia alcista, pero con un menor crecimiento que el que se había observado en 2021, este factor se vio reflejado en la cotización de Home Depot, con una caída en el precio desde los 400 dólares hasta los 265 dólares por acción.

Ligado a lo previamente mencionado, puedo observar que la FED busca incrementar las tasas de interés para reducir el nivel de aumento en los precios de la economía, esta medida impacta directamente a Home Depot, la toma de préstamos se hace más cara debido el pago de intereses, por lo tanto, las personas compran menos propiedades, y como consecuencia consumen menos productos para el hogar, lo que se traduce en pérdidas de ventas futuras para la empresa. Este efecto se está viendo reflejado en el precio de su acción como se ha mencionado previamente, por lo que podríamos decir que existe un riesgo de pérdida o decrecimiento en las ventas debido a las medidas austeras que busca implementar el gobierno.

El contexto inflacionario de Estados Unidos presentará un desafío para la empresa, el *management* deberá tomar la decisión sobre trasladar los aumentos de costos y observar cómo esto impactará en el volumen de ventas y en las utilidades de la empresa.

Por último, si bien la compañía es líder en el rubro, otro riesgo evidente es el crecimiento de su principal competidor Lowe's y otras empresas similares que han intentan reducir la cuota de mercado de Home Depot, por eso es un desafío lograr mantener a sus clientes y continuar incrementando sus ventas.

Proyecciones a futuro.

Si bien Home Depot se ha desempeñado de manera eficiente durante los últimos 10 años como se ha demostrado previamente, los inversores buscan compañías que tengan un buen historial y busque continuar creciendo hacia el futuro.

El Board de directores de Home Depot prevé la siguiente guía para el año 2022:

- Aumento en las ventas de aproximadamente el 3,0%.
- Margen operativo de aproximadamente el 15,4%.
- Pago de intereses por aproximadamente 1.600 millones de dólares.
- Tasa impositiva de aproximadamente 24,6%.
- Crecimiento de las ganancias por acción en los números medios de un solo dígito.

La empresa ha mencionado que, aunque durante la pandemia existieron crecimientos mayores a lo normal, esperan que en 2022 las ventas aumenten un 3% con respecto al año anterior, manteniendo el mismo número de tiendas en todo el país.

Para el año 2022 y hacia el futuro, el gobierno de los Estados Unidos espera continuar aumentando las tasas de interés de la economía, lo cual perjudica al mercado de bienes raíces, y a su vez reduce el volumen de ventas de Home Depot, sin embargo, se espera que cada vez más clientes visiten las tiendas físicas y su tienda *online*, debido al reconocimiento que continúa adquiriendo la empresa, por lo tanto, si bien no se espera un escenario favorable en términos políticos, el número de clientes continúa en aumento, así como crece el monto que gastan en la tienda.

Conclusión.

Home Depot se ha convertido en una de las principales alternativas de inversión a nivel global debido a su expansión en los Estados Unidos. Ha generado un atractivo frente a sus inversores por los crecimientos, tanto en las ventas como en la rentabilidad que presenta, por encima de sus competidores posicionándose así, como la principal empresa dentro de la industria del mejoramiento del hogar.

Tras haber superado las 2.300 tiendas físicas dentro del país, Home Depot busca incrementar sus ingresos mediante la venta *online* de productos, la cual actualmente representa casi un 12% del total de sus ventas. Dado que se trata de un negocio de mejoras para el hogar y sus productos son difíciles de transportar, el *management* ha tenido un buen desempeño en el desarrollo de la tienda *online* para lograr vender en el 2021 un total de 18.300 millones de dólares.

Si bien el contexto post pandémico del 2021 ha beneficiado a Home Depot, ya que, la gente buscaba mejorar el lugar en el cual pasaban más tiempo, es decir, sus casas, se espera que las ventas continúen aumentando al nivel del crecimiento económico del país para el año 2022, por lo tanto, los inversores esperan un crecimiento más moderado en el nivel de ventas hacia el futuro.

Aunque los estados financieros de Home Depot no hayan sido muy alentadores en el primer cuarto del 2022, la compañía afronta muy bien el período de recesión que está ocurriendo en los Estados Unidos, ya que cuenta con una estructura de trabajo muy sólida, la gran mayoría de sus clientes compran de manera regular, y su nivel de ventas está muy por encima del de sus competidores en la industria.

Durante los últimos 10 años, Home Depot ha tenido uno de los mejores crecimientos en el mercado, superando al índice de las 500 empresas más valiosas del país, y obteniendo un promedio de incremento en el precio anual del 24% desde el 2011 hasta el 2021, y continúa con la misma tendencia alcista hacia 2022.

En conclusión, Home Depot se encuentra con un precio de 300 dólares por acción, considero que es una buena oportunidad de inversión actualmente debido a los resultados obtenidos en el método de Descuento de Flujo de Fondos, y también porque luego de una toma de ganancia por parte de los inversores en 2022 se espera que el mercado retome su tendencia alcista.

Bibliografía

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2015). Principios de Finanzas Corporativas: Richard A. Brealey, Stewart C. Myers y Franklin Allen.
- <https://ipropertymanagement.com/research/home-improvement-industry-statistics>
- <https://ir.homedepot.com/financial-reports/annual-reports/recent>
- <https://www.statista.com/statistics/239753/total-sales-of-home-improvement-retailers-in-the-us/>
- <https://finance.yahoo.com/>
- <https://es.tradingview.com/>
- <https://es.statista.com/>
- <http://panmore.com/home-depot-organizational-structure-analysis>
- <https://www.zippia.com/advice/home-improvement-industry-statistics/>
- <https://dqydj.com/historical-home-prices/>



Universidad de
San Andrés