



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magíster en Finanzas

Valuación del Capital Accionario de
THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

Autor: María Agustina Bessone Martino

DNI: 40.923.625

Director de Trabajo Final de Graduación: Fabian Bello

Buenos Aires, 20 de Julio 2023

María Agustina Bessone Martino
Universidad de San Andrés



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés Escuela de Administración y Negocios

Magíster en Finanzas

Valuación del Capital Accionario de
THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

Autor: María Agustina Bessone Martino

DNI: 40.923.625

Director de Trabajo Final de Graduación: Fabian Bello

Buenos Aires, 20 de Julio 2023

Contenido

Glosario	4
Resumen Ejecutivo	6
1. Descripción del Negocio	7
1.1 Negocio de la empresa	7
1.2 Mercado de Capitales	10
1.3 Historia de la compañía	14
1.4 Líneas de Negocio	15
1.4.1 The Americas Group.....	15
1.4.2 Consumer Brands Group.....	17
1.4.3 Performance Coating Group	21
1.5 Sustentabilidad	24
1.5.1 ESG – Environmental, Social and Governance	25
1.6 Estrategias y expectativas	25
2. Análisis de la industria	27
2.1 Segmentación de la industria.....	29
2.2 Construcciones y remodelaciones en Estados Unidos.....	31
2.3 Competidores.....	33
2.4 Proveedores y poder de negociación.....	36
2.5 Análisis FODA	38
3. Análisis financiero	41
3.1 Indicadores de rentabilidad	41
3.2 Indicadores de liquidez	48
3.3 Indicadores de Control de Gestión	50

3.4 Estructura de capital y endeudamiento.....	52
3.5 Comparación con los pares del mercado.....	54
4. Valuación por Flujo de Fondos Descontados.....	56
4.1 Consideraciones.....	56
4.2 Proyecciones.....	57
4.2.1 Proyección de ventas.....	57
4.2.2 Proyección de Margen Operativo.....	60
4.2.3 Depreciación.....	61
4.2.4 Amortización.....	61
4.2.5 Capital de Trabajo Neto.....	61
4.2.6 Capital de Capex.....	61
4.2.7 Impuestos.....	62
4.3 Tasa de descuento.....	62
4.4 Valor terminal.....	68
4.5 Resultado de la valuación utilizando el método DCF.....	69
4.7 Análisis de sensibilidad.....	70
5. Valuación Por múltiplos.....	73
Conclusión.....	77
Bibliografía.....	78
Anexo.....	80

Glosario

- CAGR: compound average growth rate, significa tasa promedio de crecimiento anual compuesta
- Capitalización de mercado: medida o dimensión económica del capital de una empresa. Se calcula como el precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones emitidas de una empresa.
- ESG: Las siglas ESG significan Environmental, Social and Corporate Governance (ESG). Lo cual se traduce como medio ambiente, social y gobierno corporativo.
- Kd: costo de la deuda. Es el costo que debe asumir una empresa al tomar deuda financiera, y está expresado como una tasa de interés.
- Ke: costo del capital propio. Es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una firma.
- USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de Estados Unidos.
- CAPEX: Inversiones en bienes de capital (en inglés, "Capital expenditures").
- COVID-19: Enfermedad por coronavirus (en inglés "Coronavirus disease 2019").
- DCF: Flujo de fondos descontados (en inglés, "Discounted Cash Flow").
- EBIT: Utilidades antes de intereses e impuestos (en inglés, "Earnings Before Interest and Taxes").
- EBITDA: Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones ("Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization").
- EV: Representa el valor total de la compañía ("Enterprise Value").
- FCF: Flujo de fondos disponibles para la firma ("Free Cash Flow to the Firm").
- ROA: Rendimiento sobre activos ("Return On Assets").
- ROE: Rendimiento del capital accionario ("Return On Equity").

- Same Store Sales: Ventas de una misma tienda, mide las ventas de las tiendas existentes de una empresa que han operado por más de un año, excluyendo las ventas de tiendas nuevas.
- TIR: Tasa interna de retorno. Es la tasa de descuento que hace igual a cero el valor presente neto de una inversión.
- United States Census Bureau: La Oficina del Censo de Estados Unidos forma parte del Departamento de Comercio de Estados Unidos
- WACC: Costo promedio ponderado del capital (en inglés, "Weighted Average Cost of Capital").
- World Economic Outlook: Perspectivas de la Economía Mundial es un informe elaborado y publicado por el Fondo Monetario Internacional.



Resumen Ejecutivo

Sherwin Williams es una empresa líder mundial en el desarrollo, fabricación, distribución y venta de pintura, revestimientos y productos relacionados para clientes industriales, mayoristas y minoristas.

La empresa se radica en Estados Unidos, en donde tiene la mayor parte de sus operaciones y su vez tiene operaciones en América del sur, Región del Caribe, Europa, Asia y Australia, sin embargo, la mayor parte de la ganancia y ventas provienen de Estados Unidos.

En el siguiente trabajo se observarán los resultados de la valuación del precio de Sherwin Williams al 31 de diciembre de 2022. La valuación se realizará por dos metodologías. Por un lado, nos encontramos con la metodología de flujo de fondos descontados y por otro la metodología de múltiplos.

Primero se realizará una descripción de la empresa y sus líneas de negocio analizando su historia, composición de capital y actividades. Luego se procederá a analizar la industria en la que se encuentra la cual es la industria de pintura y revestimientos. Junto con el análisis de la industria se observará quienes son sus competidores principales dentro de la industria y se hará un análisis competitivo. Una vez realizado el análisis de la industria se pasará a examinar sus ratios financieros los cuales analizaremos tanto través del tiempo como en comparación con sus competidores principales.

Al finalizar con el análisis financiero procederemos a realizar la valuación por flujo descontados que se descuentan a una tasa de descuento WACC calculada en base al modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM). El precio de la acción de la empresa al 31 de diciembre del año 2022 es 236,69 USD mientras que el resultado obtenido a valor presente es 210,14 USD. Esto supone que el mercado tiene expectativas de mayor crecimiento en el futuro y menor riesgo que lo utilizado para esta valuación.

Posteriormente realizamos la valuación por múltiplos haciendo una comparación con empresas comparables que cotizan en bolsa. Para esto, se escogió la métrica EV/EBITDA. Utilizando este método obtenemos un valor por acción de 236,67 USD (entre 215,9 USD y 257,3 USD) cuando al 31 de diciembre del 2022 el mercado tenía un valor de 236,69 USD, podemos decir que se obtuvo un valor cercano al valor del mercado en comparación con el método de DCF.

1. Descripción del Negocio

1.1 Negocio de la empresa

Fundada por Henry Sherwin y Edward Williams en 1866, la empresa hoy en día es líder mundial en el desarrollo, fabricación, distribución y venta de pintura, revestimientos y productos relacionados para clientes industriales, mayoristas y minoristas.

La empresa se radica en Estados Unidos, en donde tiene gran parte de sus operaciones y su vez tiene operaciones en América del sur, Región del Caribe, Europa, Asia y Australia. La empresa se extiende en más de 120 países con una dotación del personal que supera los 61.000 trabajadores.

Tabla 1: Propiedades y plantas de manufactura

Consumer Brand Group	Propiedades de Manufactura			Propiedades de Distribucion		
	Leasing	Propio	Total	Leasing	Propio	Total
Asia	1	5	6	1	3	4
Canada	-	3	3	1	3	4
Europa	-	3	3	1	-	1
Jamaica	-	1	1	-	1	1
Estados Unidos	6	31	37	11	5	16
Latino America	2	6	8	4	1	5
Total	9	49	58	18	13	31
Performance and Coating Group						
Africa	-	1	1	-	1	-
Asia	2	3	5	2	2	4
Europa	1	17	18	4	12	16
Latino America	1	4	5	1	6	7
Estados Unidos	-	10	10	-	9	9
Total	4	35	39	7	30	36

Tabla 1 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022.

Sherwin Williams comenzó a cotizar en la bolsa de Nueva York en el año 1964 y comenzó a formar parte del índice S & P 500 entre otros. Al 31 de diciembre del 2022 la empresa contaba con una capitalización de mercado de \$61,50 miles de millones USD encontrándose entre las 250 empresas con capitalizaciones más altas.

Con respecto a las ventas netas de la compañía, la misma alcanzó unas ventas netas de \$ 22.148 millones USD y sus utilidades antes de intereses e impuestos, Depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) fueron de US\$ 3.608 millones USD.

Gráfico 1 - Evolución de las ventas de Sherwin Williams en millones USD (Periodo 2017 – 2022)



Gráfico 1 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022-2017.

Si bien observamos que las ventas netas crecieron en todos los periodos, debemos aclarar que las ventas relacionadas con los periodos 2020-2022, si bien hubo un crecimiento en las cantidades de los mismos, también fue debido al aumento en el precio de los productos. El aumento en los precios fue mayormente consecuencia de un aumento en los precios de materia prima debido a la falta de abastecimiento de las mismas.

Con lo que respecta a las ventas entre el año 2017 y 2018 podemos notar un aumento de 17% en las mismas debido al incremento de las ventas de Valspar, compañía que fue adquirida por Sherwin Williams en el 2017, y también se deben a un aumento en una de sus líneas de negocios: The Americas Group.

Podemos ver en el primer gráfico que la tasa de crecimiento anual compuesto es de 8% en el periodo analizado y con respecto a la evolución del EBITDA del gráfico 2 podemos observar que la tasa de crecimiento anual compuesto es de 10%.

Gráfico 2: Evolución del EBITDA de Sherwin Williams en millones USD (Periodo 2017 – 2022)

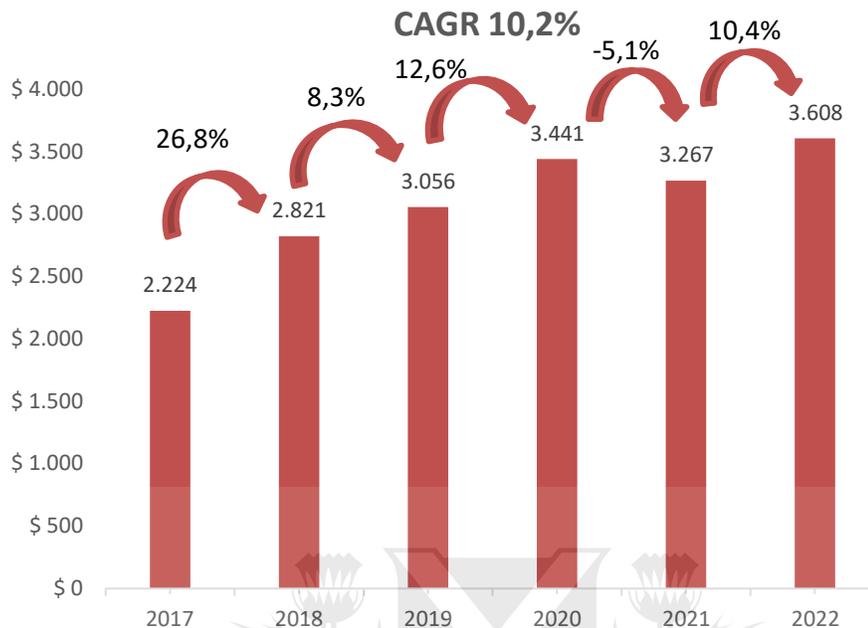


Gráfico 2 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022-2017.

La empresa cuenta con tres líneas de negocios, las cuales describiremos en detalle más adelante.

- The Americas Group: es principalmente un canal de distribución centrado en el comercio minorista.
- Performance Coating Group: es un segmento comercial que atiende principalmente a clientes en los mercados industriales y comerciales. Este segmento distribuye sus productos a través de una variedad de canales, que incluyen ventas directas, distribuidores independientes y ventas en línea.
- Consumer Brand Group: Consumer Brands Group de Sherwin-Williams distribuye sus productos a través de varios canales, incluidas tiendas propias de la empresa, en donde se vende a través de The Americas Group, así como también a distribuidores independientes y ventas en línea.

Gráfico 3: Participación de cada línea de negocios en las ventas 2022

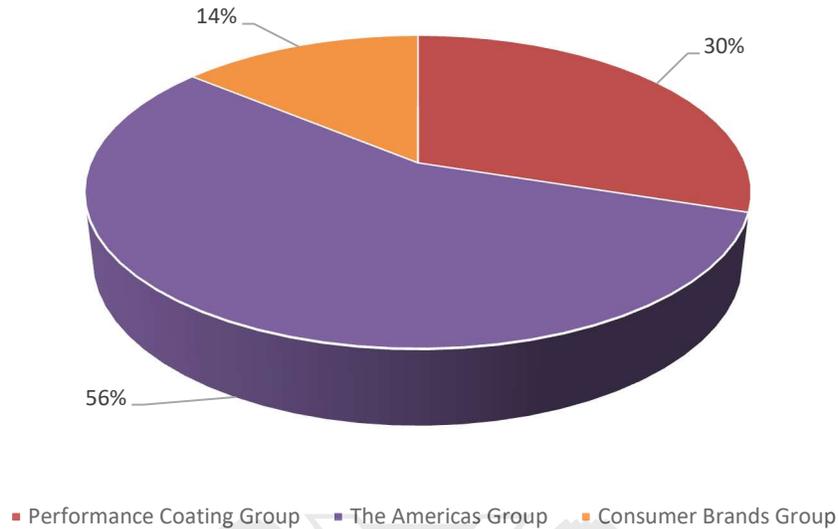


Gráfico 3 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022*

1.2 Mercado de Capitales

Como se mencionó previamente Sherwin Williams cotiza en la bolsa de Nueva York y es parte del índice S & P 500, en donde comenzó a cotizar en la bolsa de Nueva York en el año 1964.

Al 31 de diciembre de 2022 la compañía tenía un total de 259 millones de acciones en el mercado a un valor de 236,69 USD cada una. Del total de acciones ordinarias de la empresa el 91,1% se encuentran en flotación libre, el saldo restante se encuentra en la tesorería. El 8,14% de los inversores se clasifican como individuales, 12,76% como privados y 79,1% como institucionales.

Tabla 2: Principales accionarios de Sherwin Williams 2022

Instituciones	Total de Acciones %
The Vanguard Group, Inc.	7,77%
Sherwin-Williams ESOP	7,62%
SSgA Funds Management, Inc.	3,97%
T. Rowe Price Associates, Inc.	3,85%
Massachusetts Financial Services Co.	3,27%
Fondos de inversion	Total de Acciones %
Vanguard Total Stock Market Index Fund	2,74%
Vanguard 500 Index Fund	2,10%
American Funds New Perspective Fund	1,16%
MFS Value Fund	1,07%
SPDR S&P 500 ETF Trust	1%

Tabla 2 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022.

Gráfico 4: Evolución histórica del de los dividendos de SHW en USD (2017-2022)

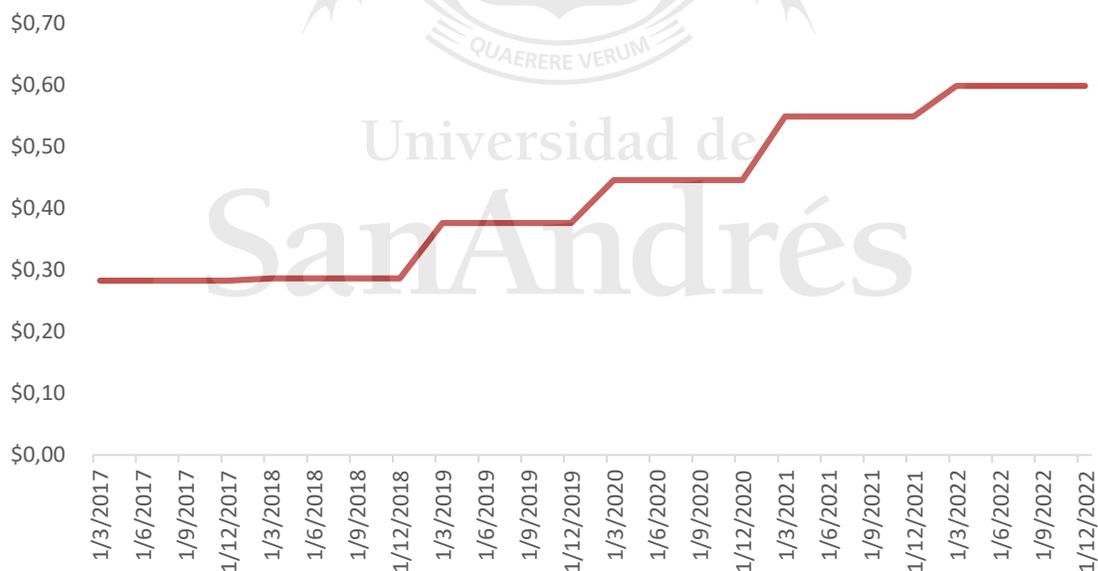


Gráfico 4 - Fuente: Elaboración propia en base a los precios de las acciones obtenidos de NYSE.

Los dividendos representan las ganancias de la empresa que se pagan a los accionistas. Cuando un aumento de dividendos es el resultado de flujos de efectivo mejorados, a menudo es un indicador positivo del desempeño de la empresa.

El aumento en los dividendos de Sherwin Williams desde 2017 se puede atribuir a una combinación de factores, incluido el sólido desempeño financiero de la compañía, la perspectiva positiva para el crecimiento futuro y el compromiso de devolver valor a los accionistas.

Esto también puede deberse al enfoque de la empresa en iniciativas de ahorro de costos y uso eficiente del capital, lo que le permite generar más flujo de caja y aumentar sus pagos de dividendos con el tiempo. Por lo que pudimos observar y que analizaremos posteriormente, Sherwin Williams incremento su desempeño, ventas y márgenes durante los años y eso se puede ver impactado en el aumento de dividendos.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que es una empresa que ya está establecida en el mercado y es estable, lo cual es otra razón para que la empresa tenga un aumento en sus dividendos.

Gráfico 5: Evolución histórica del precio por acción de SHW en USD (2017-2022)

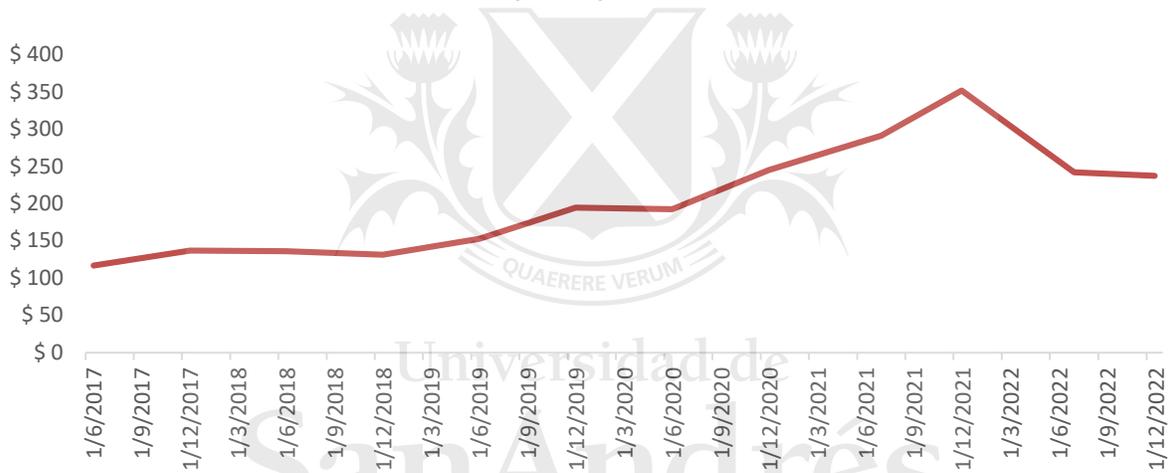


Gráfico 5 - Fuente: Elaboración propia en base a los precios de las acciones obtenidos de NYSE (2017-2022)

En el periodo de evaluación de la empresa 2017-2022, podemos ver que el precio de la acción de Sherwin Williams creció un 347%. Podemos observar como el precio tiene una tendencia alcista a lo largo de estos 6 años, sin embargo, podemos ver 3 circunstancias en donde sus acciones cayeron notoriamente, marzo de los años del 2020 y 2021 y en el año 2022.

Las caídas de marzo de ambos años se deben al cese de actividad debido a la pandemia, en donde, en marzo del 2020 estaba comenzando el brote de COVID-19 y la compañía no estaba preparada para el mismo.

Con respecto al año 2021, en marzo, ocurrió algo similar en donde si bien durante el año 2020 se reorganizo la estructura de la compañía y el mundo comenzaba a retomar sus actividades, el rebrote de la enfermedad hizo que la actividad económica volviese a caer. Por otro lado, la baja en la acción en

septiembre del 2021 puede ser explicada porque durante el transcurso del año Sherwin Williams no fue capaz de satisfacer toda la demanda debido a una menor disponibilidad de sus materias primas y por lo que, acompañado de la inflación, decidió elevar sus precios en septiembre del 2021 para poder mantener sus márgenes.

Por último, en el año 2022 Sherwin Williams tuvo una baja notoria que se estabilizó en los últimos meses del año debido a la desaceleración en la industria de bienes raíces en Estados Unidos, combinado con una falta de disponibilidad de materias primas y aumento de la inflación.

Gráfico 6: Retorno histórico de las Acciones de Sherwin Williams vs. S&P 500 en USD (2017-2022)

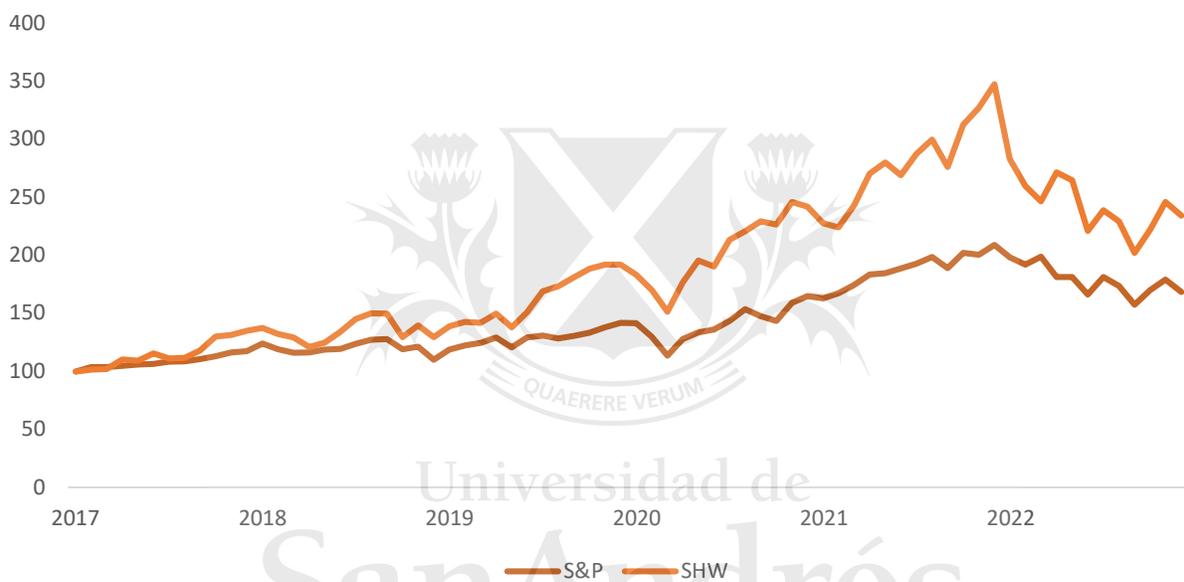


Gráfico 6- Fuente: Elaboración propia en base a los precios de las acciones obtenidos de NYSE.

El índice Standard & Poor's 500, también conocido como S&P 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos, el cual comprende a Sherwin Williams dentro, Se lo considera el índice más representativo de la situación real del mercado ya que se compone de las 500 empresas más grandes de Estados Unidos y se pondera de acuerdo a la capitalización de mercado de cada una de las empresas.

Durante el periodo analizado el índice creció un 209% encontrándose notoriamente por debajo del crecimiento obtenido por Sherwin Williams. Al observar el gráfico con los retornos se puede ver que ambos se encuentran altamente relacionados.

El alto nivel de correlación que podemos observar entre el S&P500 y SHW es atribuible a un gran número de factores.

En primer lugar, el hecho de que la mayor parte de los fondos de inversión y de pensión de los Estados Unidos están invertidos en el S&P resulta en que, subas en el índice incrementen la riqueza percibida de los individuos. Esta generación de riqueza por su parte crea mayor ingreso disponible, el cual será luego en parte gastado en remodelaciones o mejoras de sus hogares, impactando positivamente en las ventas de SHW. La correlación positiva se explica por esto.

Por otro lado, al igual que el S&P, el crecimiento del mercado inmobiliario y el número de permisos de obra otorgados son un gran indicador del estado de la economía, que cuando positivos; impactan aún más positivamente el precio de la acción de SHW debido a que su coeficiente Beta es >1.

Con respecto a los rendimientos de la acción de Sherwin Williams, podemos observar, que la misma tuvo rendimientos por encima de los rendimientos obtenidos por el S&P 500. El análisis se realizó de forma indexada, tomando como base el 1 de enero del 2017.

1.3 Historia de la compañía

Tabla 3: Principales Hitos de Sherwin Williams

Años	Hitos Sherwin Williams
1866	Edward Williams y Henry Williams fundan Sherwin Williams en Cleveland, Ohio
1873	La compañía instala su primera unidad de producción
1888	Sherwin Williams adquiere Calumet Paint Company estableciendo su primera planta fuera de Ohio
1892-1903	Etapas de expansión en Canadá, Nueva Zelanda, Sud África, India y China
1925	Por primera vez la compañía cotiza en la bolsa de valores de Estados Unidos
1929	Abre su primera tienda en Latinoamérica
1964	Sherwin-Williams (SHW) cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York. La compañía sigue expandiéndose y abriendo nuevas tiendas.
1980-2006	Así como también lanza nueva línea de productos, realiza asociaciones con otras marcas como HGVT, y esponsoriza su primer programa de televisión.
2017	Se adquiere Valspar, la mayor adquisición en la historia de la empresa.
2020	Sherwin-Williams anuncia su intención de construir su nueva sede mundial en el centro de Cleveland, Ohio. A su vez anuncia la construcción de un nuevo Centro de Investigación y Desarrollo en un suburbio cercano de Brecksville, Ohio.
2021	Sherwin-Williams anuncia la colección Living Well™ con la línea SuperPaint® ampliada que posee tecnologías de purificación y desinfección del aire.
2022	Adquisición del grupo Sika

Tabla 3- Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022.

1.4 Líneas de Negocio

La compañía opera a través de tres líneas de negocios: The Americas Group, Consumer Brands Group, and Performance Coatings Group.

1.4.1 The Americas Group

The Americas Group posee 4.859 tiendas de pinturas especializadas operadas por la empresa en los Estados Unidos, Canadá, América Latina y la región del Caribe en 31 de diciembre de 2022. Cada tienda en este segmento se dedica a satisfacer las necesidades de los contratistas de pintura industrial y arquitectónica y de los propietarios de viviendas que hacen las cosas por sí mismos.

Las tiendas venden pinturas y recubrimientos arquitectónicos Sherwin-Williams y otras marcas controladas, productos marinos y de protección, acabados de productos OEM y productos relacionados.

The Americas Group satisface, a su vez, las demandas de los clientes regionales a través del desarrollo, concesión de licencias, fabricación, distribución y venta de una variedad de pinturas arquitectónicas, revestimientos y productos relacionados en América del Norte y del Sur. Cabe aclarar que la empresa aclara que la pérdida de cualquiera de estos clientes no tendría un efecto material adverso en el negocio de este segmento.

Los clientes de esta línea de negocio son contratistas de pintura profesional, constructores de hogares, mantenimiento de propiedades, rubro de sistemas de salud, arquitectos, diseñadores de interiores, hágalo usted mismo.

Con respecto a las principales marcas dentro de este segmento podemos encontrar, Sherwin-Williams, Cashmere, Colorgin, Condor, Duration, Emerald, Harmony, Kem Tone, Loxon, Metalatex, Novacor, PaintShield, ProClassic, ProCraft, ProIndustrial, ProMar, SuperDeck, SuperPaint, Woodscapes.

La línea de negocio incrementó sus ventas netas un 12,8% durante el año 2022 con respecto al año 2021 llevándolas a \$12,6 miles de millones USD. Las ventas netas incrementaron por un mayor volumen de ventas a comparación del incremento en el periodo 2020-2021 en donde, el aumento fue principalmente por el aumento en el precio de los productos debido a la inflación y a la disponibilidad de materias primas. Debemos resaltar que las ventas en la línea de “hágalo usted mismo” mejoraron dado la mejora en la disponibilidad de las materias primas.

La empresa abrió 89 nuevas tiendas y a su vez cerro 17 tiendas, las cuales no estaban generando ganancias, por lo que en valor neto abrió 72 tiendas nuevas. A su vez está planeando incrementar sus locales un 2% neto a base de un crecimiento orgánico.

Con respecto al EBITDA podemos observar que hubo una caída en el año 2021 debido a la disponibilidad de materia prima tuvo un impacto negativo en las mismas por lo que el EBITDA disminuyó un 2% con respecto al 2020 en donde la disponibilidad limitada de materias primas generó un aumento de precio de las mismas y que fue parcialmente compensado con un aumento de precio de los productos.

Sin embargo, en el año 2022, la disponibilidad de las materias primas tuvo una mejora notoria sobre todo en la línea de “hágalo usted mismo”, donde combinado con un aumento en el volumen de ventas, se logró incrementar el EBITDA un 8%.

Gráfico 7: Evolución de Ventas Netas de The Americas Group en millones USD (Periodo 2017 – 2022)



Gráfico 7 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

Podemos observar que el crecimiento en las ventas se desaceleró en el periodo del 2020 con respecto a los años anteriores en donde paso de aumentar un 6% a aumentar solo un 2%. Esto se debe a que si bien las ventas aumentaron con el concepto de hágalo usted mismo durante la pandemia, esto se vio compensado por las restricciones de muchos mercados durante la pandemia y la baja en la demanda en algunos mercados finales.

Sin embargo, podemos observar como el EBITDA de esta línea de negocios aumentó notablemente en el periodo del 2020 con respecto a los otros años, aumentando un 11%. Esto se debe a que durante la pandemia accionaron rápidamente a cerrar los locales al público y aplicaron un modelo de venta donde se retiraba en la vereda.

Por otro lado, el concepto de hágalo usted mismo hizo que aumenten las ventas, junto con los repintados residenciales y la reanudación de proyectos luego de la segunda mitad del año.

Gráfico 8: Evolución del EBITDA de The Americas Group en millones USD (Periodo 2017 – 2022)

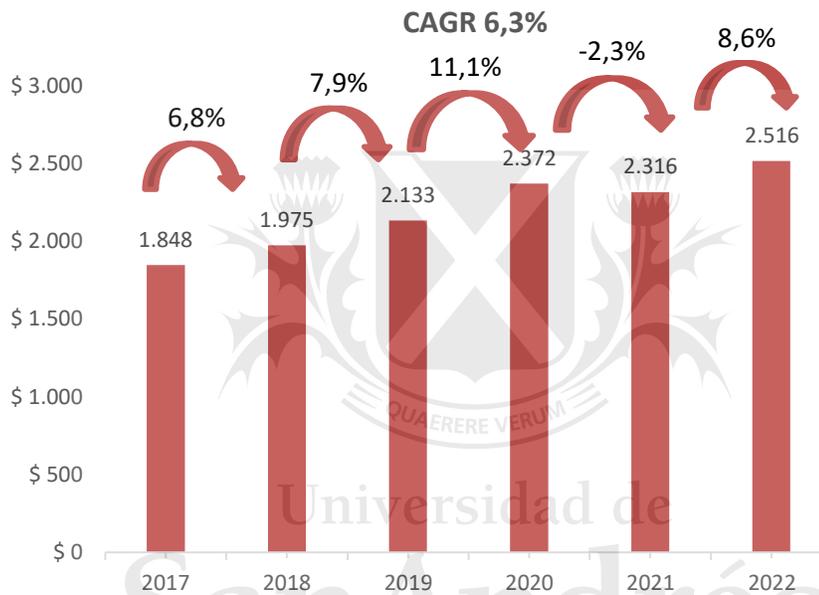


Gráfico 8 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

1.4.2 Consumer Brands Group

El segmento Consumer Brands Group proporciona pinturas arquitectónicas de marca y de marca privada, manchas, barnices, productos industriales, productos de acabado de madera, conservantes de madera, aplicadores, inhibidores de corrosión, aerosoles, masillas y adhesivos a minoristas y distribuidores en América del Norte, así como como en minoría a China y Europa.

Sus principales clientes son aquellos pertenecientes al grupo de “hágalo usted mismo”, pintura profesional, mantenimiento industrial y contratistas de pisos. A su vez este negocio también se encarga de realizar investigación y desarrollo de nuevos productos, fabricación, distribución y logística para otros negocios de la compañía. Los productos vendidos por The Americas Group, en su gran mayoría, son

producidos por instalaciones de fabricación de Consumer Brands Group. Aproximadamente el 67 % de las ventas totales de Consumer Brands Group en 2022 fueron transferencias entre segmentos de productos vendidos principalmente a través de The Americas Group.

Consumer Brands Group consta de operaciones en los Estados Unidos y subsidiarias en 5 países extranjeros. Las ventas y la comercialización de algunos productos determinados de marca controlada y de marca propia son realizadas por personal de ventas directas. Los productos distribuidos a través de clientes de terceros están destinados a la reventa al usuario final del producto. Desde la pandemia, esta línea de negocio, se concentró en iniciativas de crecimiento a largo plazo y optimización comercial y a su vez lidió con los desafíos de desabastecimiento de materia prima e inflación, sobre todo en los años 2020-2021.

Las principales marcas de esta línea de negocio son: Cabot, Dupli-Color, Dutch Boy, Geocel, HGTV HOME by Sherwin-Williams, Huarun, Krylon, Minwax, Purdy, Ronseal, Thompson's WaterSeal, Valspar, White Lightning.



La línea de negocios, Consumer Brand Group decreció sus ventas en el periodo 2021-2022 un 1%, siendo 2.660 miles de millones USD. Esto se debe a una reducción en el volumen de ventas, debido al impacto de la desinversión de WattyI y un crecimiento en los costos de las materias primas.

Por otro lado, con lo que respecta al año 2020 en donde podemos ver como sus ventas caen de 3.053 millones USD en el año 2020 a 2.721 millones USD en el año 2021. Esto principalmente se da principalmente por dos razones.

La primera es que, durante el año 2020, como se mencionó previamente, el concepto de *hágalo usted mismo* disparó las ventas incrementándolas sin embargo al pasar la pandemia y al volver a la normalidad las ventas también se normalizaron en el año 2021, cayendo un 11% con respecto al año anterior.

La segunda razón se debe a la venta de una de las marcas registradas de Consumer Brand Group, *Wattyl*, en donde la decisión fue tomada en base a la optimización del portfolio que ofrece Sherwin Williams y sus objetivos a largo plazo. Similar a lo que sucedió en el 2019 donde sus ventas cayeron un 2% con respecto al 2018 debido a la venta de *Guardsman Insurance*.

Tanto *Wattyl* como *Guardsman Insurance* comenzaron a formar parte de Sherwin Williams con la adquisición de *The Valspar Corporation* en 2017. Se debe aclarar que la razón a su vez del aumento de las ventas en el año 2018 aumentó gracias a dicha adquisición.

Gráfico 9: Evolución de Ventas Netas de Consumer Brands Group en millones USD (Periodo 2017 – 2022)

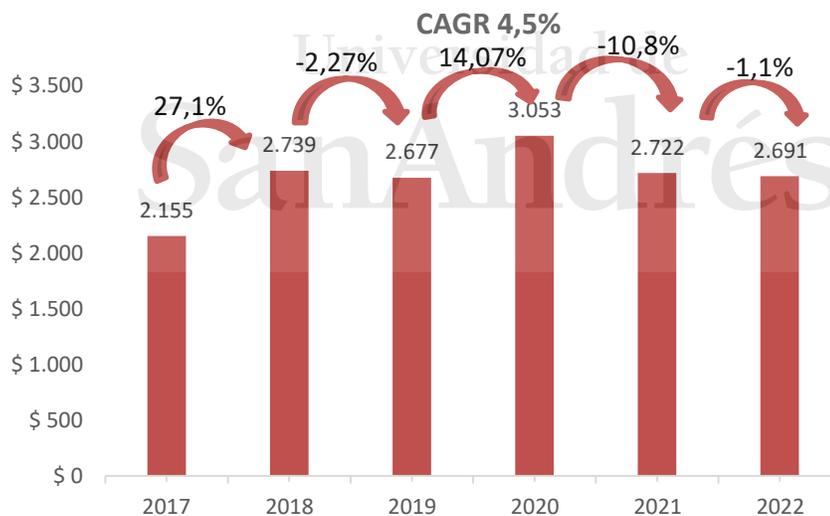


Gráfico 9 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

Con respecto al EBTDA la empresa tuvo un movimiento similar en donde tuvo un EBITDA de 358,4 millones USD en 2021 decreciendo un 30% con respecto al año anterior. Esto se debe principalmente a que las

ventas se normalizaron y, como se mencionó previamente, hubo un desabastecimiento de materia prima lo que hizo que la misma aumente en precio.

Con respecto al año 2022 el EBITDA disminuyó un 18% quedando en 428 millones USD debido a la reducción en el volumen de ventas mencionado previamente y al incremento en los costos de la materia prima.

En el año 2020 los márgenes incrementaron debido, no solo al incremento en las ventas, sino que también a las mejoras en la cartera de productos y reducciones de costos internacionales.

En el 2019 también vemos como aumento de manera bruta el EBITDA, esto se debe principalmente a la eficiencia en la cadena de suministro, sinergias, costos moderados de materias primas y menores gastos de depreciación relacionados con adquisiciones.

Con respecto al incremento del 2017, el mismo se vio afectado por la adquisición de The Valspar Corporation en donde no solo incrementaron las ventas, sino que también sus márgenes.

Gráfico 10: Evolución del EBITDA de Consumer Brands Group en millones USD (Periodo 2017 – 2022)



Gráfico 10 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

1.4.3 Performance Coating Group

Performance Coatings Group, que proporciona los revestimientos industriales de la empresa, tiene siete divisiones comerciales: revestimientos aeroespaciales, acabados para automóviles, bobinas y extrusión, revestimientos industriales generales, revestimientos para madera industrial, revestimientos para embalaje y revestimientos protectores y marinos. Performance Coatings Group opera en 221 sucursales en los Estados Unidos y 61 sucursales a nivel internacional.

Estos productos se distribuyen a través de The Americas Group, 282 sucursales operadas por la compañía de este segmento, por un personal de ventas directo y representantes de ventas externos a minoristas y distribuidores. Los principales clientes de esta línea de negocio son de construcción comercial, mantenimiento industrial, protección y marina, militar, equipo pesado, electrodomésticos, electrónica, construcción de productos, tratamiento de aguas, talleres de reparación de automóviles, talleres de producción y embalajes metálicos

Las principales marcas que se pueden encontrar dentro de esta línea de negocios son: Sherwin-Williams, Acrolon, AcromaPro, ATX, DeBeerRefinish, Duraspar, EcoDex, Envirolastic, Excelo, EzDex, Polane, Powdura, Sayerlack, Sher-Wood, Sumaré, Ultra 9K, Ultra 7000, ValPure, Valspar entre otras.



Este segmento tiene como principales clientes, clientes industriales. Por lo que sus ventas se ven afectadas por la performance del sector industrial. Durante el 2020 este sector se vió atacado por el COVID 2020 y luego se recuperó y volvió a la actividad en el año 2020. Por lo que esta línea de negocio se vió impactada

por lo mismo y en el año 2021 retomaron las ventas y los márgenes, una vez que los clientes salieron de su peor momento.

Las ventas de Performance Coatings Group crecieron 13.2% en comparación con el año anterior a un récord de \$ 6.8 mil millones USD, impulsado principalmente por adquisiciones.

Las ventas aumentaron más en las divisiones de Coil y Packaging, seguida de Automoción, Divisiones Industrial General y Madera Industrial.

En Norteamérica y Latinoamérica las ventas aumentaron en porcentajes de dos dígitos, mientras que las ventas en Asia Pacífico y Europa fueron básicamente planas. Esto fue debido a los bloqueos por el COVID, la recesión y el conflicto en Rusia-Ucrania. Sin embargo, se espera que las ventas en Europa y Asia Pacífico incrementen una vez que se vean impactados los resultados de las nuevas adquisiciones.

La adquisición principal del año 2022 fue la de Sika AG. El negocio adquirido pasó a formar parte del segmento de revestimientos de alto rendimiento de Sherwin-Williams y eso incluye aproximadamente a 130 empleados de Sika.

Sika es una empresa asentada en Alemania en donde diseña, fabrica y vende sistemas de revestimiento de protección contra la corrosión para infraestructura de acero interior y exterior de alto valor.

Durante el año 2021 la línea de negocio, Performance Coating Group, obtuvo un total de 6 mil millones en sus ventas. Podemos ver un crecimiento de 22% en comparación al año 2020 por lo ya mencionado anteriormente en donde explicamos que la línea de negocio se vio afectada por el impacto de la pandemia sobre el sector industrial. El aumento en las ventas que vemos del periodo del 2017 al 2018 es debido a la adquisición de Valspar, como se pudo ver también en otras líneas de negocios.

Gráfico 11: Evolución de las ventas netas de Performance Coatings Group en millones USD (Periodo 2017 – 2022)

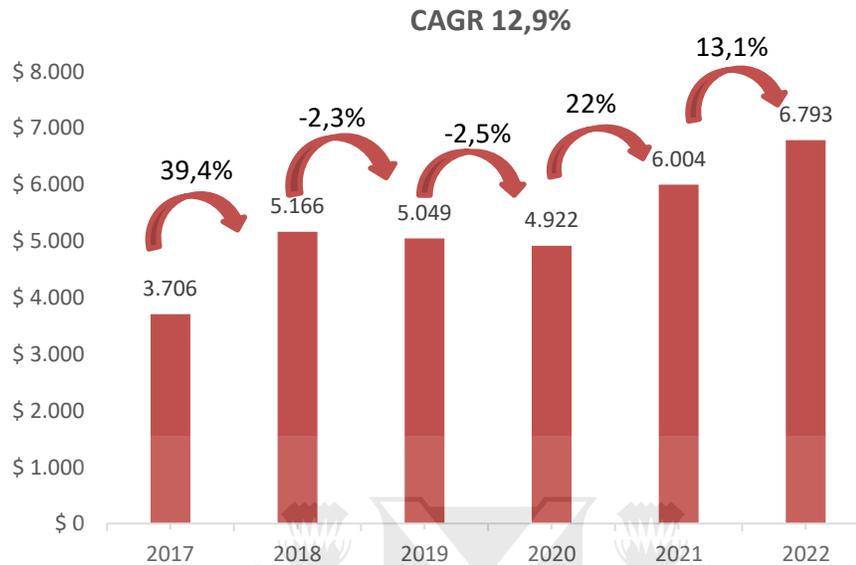


Gráfico 11 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

Analizando el EBITDA, el mismo aumento un 29% esto se debió principalmente al primer impacto de las adquisiciones y un volumen mayor de ventas que acaparó parcialmente el aumento en el costo de las materias primas.

Con lo que respecta a los márgenes, el EBITDA en el periodo 2020 al 2021 decreció un 1%, esto se debe a que, si bien aumentaron las ventas, los márgenes se vieron afectados por el aumento de precio en la materia prima junto debido al desabastecimiento de la misma.

La razón por la cual el EBITDA en el año 2020 aumento a pesar de la caída de las ventas fue porque el aumento los costos de materia prima fueron moderados.

Gráfico 12: Evolución del EBITDA de Performance Coatings Group en millones USD (Periodo 2017 – 2022)

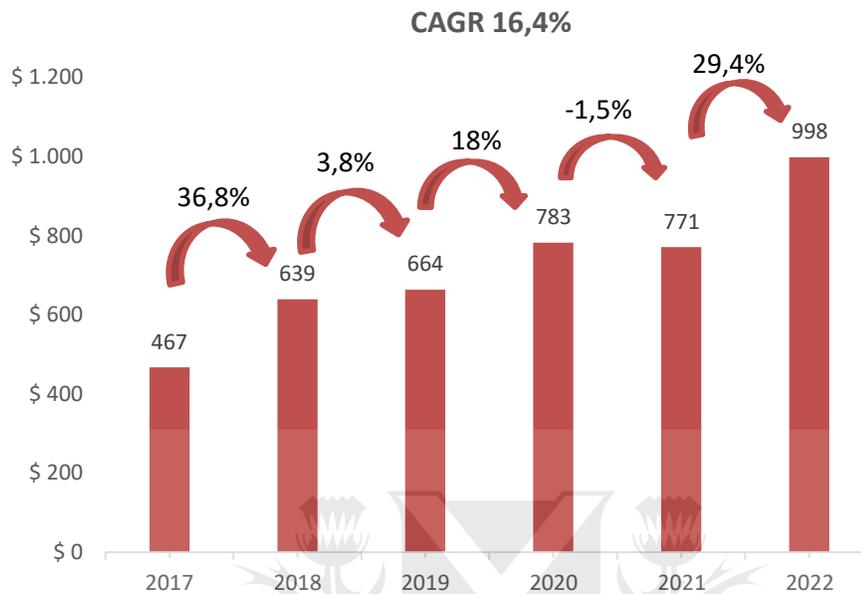


Gráfico 12- Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

1.5 Sustentabilidad

Con respecto a la sustentabilidad, el enfoque de Sherwin-Williams Company hacia la responsabilidad social corporativa y otros riesgos y oportunidades ambientales, sociales y de gobierno (ESG) se basa en crear y maximizar el valor a largo plazo para los accionistas, empleados y clientes. Lo muestran como un compromiso que se refleja en el propósito corporativo y su cultura y prácticas comerciales. Sherwin-Williams invierte en sustentabilidad y otras iniciativas ESG para ayudar a hacer crecer el negocio de manera de diferenciarse en el mercado generando esa mirada positiva hacia el mundo.

Sherwin Williams gestiona la gobernanza los programas de Medio Ambiente, Salud y Seguridad (MSS) y Grupos de sustentabilidad. Al más alto nivel de la Compañía, la Junta directiva supervisa varios riesgos con el Nominador y el Comité de Gobierno Corporativo (Comité de Nominaciones) ayuda a la junta a revisar los riesgos relacionados con el programa MSS clave y políticas y estrategias de sustentabilidad.

En 2021, un nuevo grupo de trabajo de sustentabilidad Clima y Huella se formaron como un subgrupo del Consejo de Sustentabilidad. Este el grupo de trabajo se reúne mensualmente para abordar cuestiones más tácticas relacionados con la huella climática y ambiental de la Compañía y su comportamiento.

A su vez la compañía trabaja en campañas y estrategias para mejorar el plan de productos en donde al momento de realizar los procesos productivos se piensa el ciclo de vida de los productos dentro del área de innovación y desarrollo de productos y procesos, de manera de ampliar la cartera de “productos con ventajas sostenibles”.

La empresa para el año 2022 tuvo un presupuesto total de 4 mil millones USD para lo que significarían asuntos medioambientales. Las provisiones para asuntos ambientales representan provisiones iniciales para los costos estimados específicos del sitio de investigación o remediación ambiental y aumentan o disminuyen las acumulaciones relacionadas con el medio ambiente a medida que se dispone de información sobre la cual se pueden estimar costos más precisos y se emiten pautas contables adicionales.

1.5.1 ESG – Environmental, Social and Governance

Las siglas ESG significan Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) y conforman una serie de criterios que deben tener las empresas con respecto a aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo que se tienen en cuenta al momento de invertir en una empresa. De esta manera se evalúan determinados factores relacionados con los impactos sociales y medio ambientales de una firma.

Hay distintos sistemas que de calificación de ESG, algunos se basan en desempeño y otros en riesgo. Estas agencias de calificación recopilan información relevante para la evaluación del ESG y en base a ello asignan puntajes y elaboran ratings. La compañía tiene un ESG rating moderado de puntaje 29 por Sustainalytics, Inc.

1.6 Estrategias y expectativas

Sherwin Williams planea seguir abarcando nueva cuota del mercado expandiendo su negocio en Estados Unidos y Europa. Así como también planea expandir su centro de investigación y desarrollo y su participación en lo que es la responsabilidad Social Empresarial.

The Sherwin Williams Company adquirió el negocio europeo de recubrimientos industriales de ICA Group. ICA se dedica a investigación e innovación tecnológica en el campo de los revestimientos para madera y pinturas para vidrio.

ICA Group ahora es parte de la división de madera industrial de Sherwin Williams en el segmento operativo de Performance Coatings Group. Sherwin Williams e ICA ofrecen ofertas de productos altamente complementarias y juntos brindarán una cartera aún mayor de soluciones a los clientes.

Por otro lado, también estará expandiéndose en Estados Unidos ya que anuncia que firmó un acuerdo con el estado de Carolina del Norte para expandir significativamente su capacidad de fabricación de pinturas y revestimientos arquitectónicos, así como también establecer una instalación de distribución más grande. Sherwin Williams planea invertir un mínimo de \$300 millones de USD en el proyecto y agregar más de 180 puestos de trabajo de tiempo completo en el sitio durante los próximos tres años, lo que esencialmente duplicaría la fuerza laboral existente.

No todo es expansión ya que la empresa comenzará un plan de reestructuración empresarial para simplificar su modelo operativo y cartera de marcas dentro de las marcas de Consumer Brand Group y para reducir costos en todas las regiones en el Consumer Brands Group, Performance Coatings Group y el segmento Administrativo.

Las áreas clave a atacar dentro de Consumer Brands Group incluyen el negocio arquitectónico de China, la cartera de aerosoles y la optimización de la cartera minorista general. Idealmente se espera que las acciones de reestructuración se completen a fines de 2023. La empresa aclara que en caso de que no se ejecute con éxito el plan los resultados de operación, flujo de efectivo o condición financiera podrían verse afectados negativamente.

Con lo que respecta a investigación y desarrollo, la empresa planea un proyecto llamado Building Our Future ("Construyendo nuestro futuro"), que incluye la nueva sede mundial en el centro de Cleveland y el nuevo centro de investigación y desarrollo en Brecksville.

El proyecto "Construyendo nuestro futuro" de Sherwin Williams es una iniciativa de toda la empresa destinada a impulsar el crecimiento y la innovación en la empresa. El mismo abarca varias estrategias y proyectos, como expandirse a nuevos mercados, invertir en investigación y desarrollo, adquirir negocios complementarios, optimizar operaciones y mejorar la experiencia del cliente.

Sherwin Williams integro un programa de sustentabilidad y diseño en donde buscan la innovación y desarrollo integrado con la sustentabilidad y cuidado del medio ambiente. Lo que harán es buscar nuevos productos con ventajas sustentables.

Por otro lado, para continuar con la confiabilidad de sus inversores y clientes, Sherwin Williams está desarrollando una estrategia programa piloto para probar la integración de vehículos eléctricos (VE) en la flota de entrega y ventas. Se planea incorporar 22 vehículos con tecnología eléctrica y futura tecnología híbrida.

2. Análisis de la industria

Como se mencionó previamente, Sherwin Williams es una empresa que se encuentra en la industria de pinturas y recubrimientos. Son un proveedor global de productos de pintura y revestimientos, que ofrece una amplia gama de productos para uso residencial, comercial e industrial, incluidas pinturas arquitectónicas, revestimientos protectores y marinos, y artículos relacionados.

La empresa también ofrece servicios y productos relacionados con la pintura a través de su red de más de 4900 tiendas minoristas e instalaciones en América del Norte, América del Sur y Europa.

La industria de pinturas y revestimientos es un subsector de la industria química que produce y vende varios tipos de pinturas, revestimientos y productos relacionados para una variedad de aplicaciones. Estas aplicaciones incluyen usos arquitectónicos y decorativos, usos industriales y de protección, y usos especiales como marino y aeroespacial, entre otros. Esta industria incluye empresas que producen y venden productos como pinturas a base de látex y aceite, imprimadores, tintes, barnices y revestimientos para diversas superficies, como madera, metal, hormigón y plástico e incluye empresas que brindan servicios relacionados con la pintura, como combinación de colores y mezclas de pintura personalizadas.

El mercado mundial de pinturas y revestimientos se valuó en 31,2 miles de millones USD para el año 2022 para el mercado de Estados Unidos y su tasa de crecimiento CAGR para el año 2022 es de 6,10%. Estos productos son mayormente utilizados en la industria de la construcción, la industria de transporte y automotriz y en la industria de la madera.

Si bien la llegada del COVID hizo que la cadena de suministro de la industria se viera parcialmente interrumpida, el concepto de “hágalo usted mismo” hizo que la misma pueda subsistir durante ese año, aumentando el tamaño del mercado para el año 2021. El sector de pinturas y recubrimientos está influenciado por el precio de las materias primas y los productos básicos. La volatilidad de los precios es un obstáculo que, como pudimos observar anteriormente en el análisis de negocio de Sherwin Williams, se elimina mediante el aumento del costo para los clientes.

El aumento de los precios del petróleo crudo, los costos laborales, la fluctuación en los costos de las materias primas y el aumento de la brecha entre la oferta y la demanda conducen a un alto costo de pinturas y recubrimientos. Por lo que el aumento de los costos obstaculiza el crecimiento del mercado. La industria de pinturas y revestimientos, como muchas otras industrias, se vio afectada por la pandemia mundial de COVID-19 en 2020.

La pandemia provocó una interrupción y una desaceleración económicas generalizadas, incluida una disminución de la demanda de pinturas y revestimientos debido a la reducción de la actividad de construcción, un menor gasto de los consumidores, e interrupciones de la cadena de suministro.

Además, muchos países implementaron bloqueos y restricciones en negocios no esenciales, lo que también afectó a la industria de pinturas y revestimientos al reducir la producción y las ventas. La disminución en la demanda y la producción probablemente contribuyó a una disminución en el valor de la industria en 2020.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que el impacto de la pandemia en la industria de pinturas y revestimientos varió según la región y el sector, y algunas empresas fueron más resistentes y pudieron haber experimentado un crecimiento durante este período.

Gráfico 15: Crecimiento de la industria en miles de millones USD en Estados Unidos



Gráfico 15- Fuente: *Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista 2022*

Como bien mencionamos antes las pinturas y revestimientos se utilizan ampliamente en la construcción, la automoción y el transporte, e industrias de la madera entre otros. Tienen una aplicación importante en la industria de la edificación y la construcción, donde se utilizan para proteger las estructuras de cualquier daño externo.

Además, el producto es utilizado en diversas aplicaciones en la decoración de infraestructuras residenciales y no residenciales y edificaciones, equipos industriales, automotrices y marinos, madera industrial, y otros.

Al analizar el mercado podemos ver que esta muestra que estos materiales son ampliamente utilizados en diversas aplicaciones, debido a sus propiedades como la protección contra el medio ambiente factores, protección contra la corrosión, reflexión-absorción, antifricción y dureza.

Hay una tendencia creciente de recubrimientos de alta tecnología que incluyen electro revestimiento catiónico materiales, cubriendo todas las esquinas y grietas de piezas metálicas multifacéticas, por lo tanto, protegiéndolos de la corrosión. La cerámica de alto rendimiento aumenta la vida útil de motores de turbina de aviones, así como automoción. En su mayoría protege los componentes de alta temperaturas, desgaste y corrosión.

2.1 Segmentación de la industria

La industria de las pinturas y revestimientos puede segmentarse de diferentes maneras.

- Según la resina
- Según la tecnología
- Según su aplicación

Basado en resina, el mercado está segmentado en epoxi, acrílico, poliéster, alquímico, PU y otros. Entre estos, la resina acrílica representa la mayor cuota de mercado debido a su velocidad de secado, adherencia, flexibilidad y propiedades de resistencia relativa, haciéndolo adecuado para uso en pinturas y recubrimientos. El creciente uso de acrílico para revestimientos arquitectónicos de paredes, ventanas y paneles interiores y exteriores es el factor principal que impulsa el producto demanda.

Gráfico 16: Segmento de la industria según la resina 2022

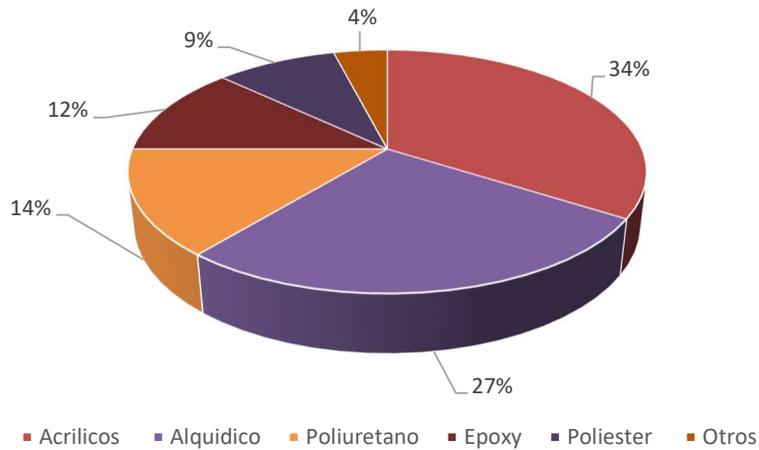


Gráfico 16- Fuente: *Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista 2022*

Con respecto a la segmentación según la tecnología, el mercado está segmentado en a base de agua, base solvente, polvo de revestimiento y otros.

Los recubrimientos a base de agua tienen la mayor cuota de mercado debido al mayor uso en automóviles, industrias de muebles, plásticos, maderas y tintas de imprenta. Los recubrimientos a base de agua tienen beneficios como ausencia de emisiones de COV, secado rápido y aplicación más sencilla, que son los factores determinantes para el crecimiento de este segmento.

Gráfico 17: Segmento de la industria según la tecnología 2022

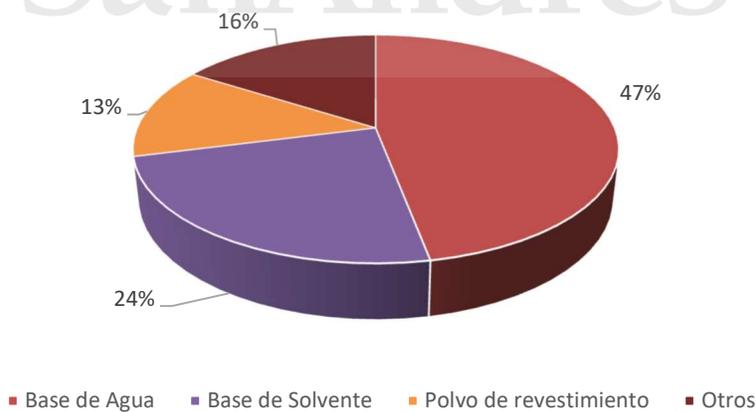


Gráfico 17- Fuente: *Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista 2022*

Según la aplicación, el mercado está fragmentado en marino, arquitectónico, automotriz, bobinas, industrias generales, madera industrial, revestimientos protectores y otros. En donde el segmento arquitectónico es el que contiene mayor cuota de mercado y es el dominante en términos de ingresos y volumen durante el período previsto.

En aplicaciones arquitectónicas, los revestimientos y pinturas son utilizados principalmente con fines decorativos para estructuras residenciales y no residenciales para protegerlos del daño ambiental, la radiación UV y otros. El aumento del uso de estos Se espera que los materiales en diversas industrias, como la construcción y la automoción, impulsen el crecimiento de este mercado.

Gráfico 18: Segmento de la industria según la tecnología 2022

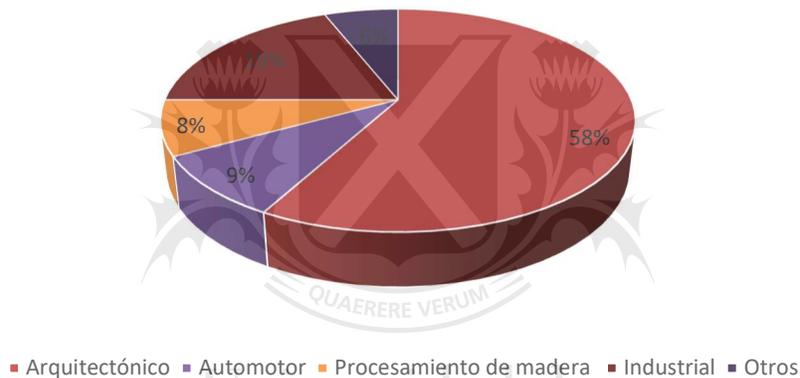


Gráfico 18- Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista 2022

2.2 Construcciones y remodelaciones en Estados Unidos

Como bien mencionamos previamente el segmento arquitectónico es el que posee la mayor parte del mercado en la industria de las pinturas y revestimientos, por lo que analizaremos la industria de construcciones y remodelaciones en Estados Unidos. Para esto analizaremos el índice LIRA y los gastos en construcción de Estados Unidos.

El índice LIRA mide las tendencias a corto plazo en el gasto nacional para mejoras y reparaciones de viviendas ocupadas por sus propietarios. Cuando hablamos de mejoras para el hogar estamos incluyendo actividades de remodelación, renovación, restauración, es decir, cualquier alteración en la vivienda.

Se corrió una regresión entre el cambio en el índice LIRA de los últimos 6 años junto con el cambio en el crecimiento de la industria de la pintura y revestimientos y con el mismo se obtuvo un coeficiente de

correlación lineal de 0,83. Esto quiere decir que el crecimiento de la industria de la pintura y recubrimientos está altamente correlacionado con las remodelaciones de hogares. Según la fuente de “Joint Center for Housing Studies” de Harvard se espera un crecimiento de 8% para el 2023 con respecto al año 2022.

A su vez se corrió una regresión lineal con el cambio en los gastos realizados en construcciones en los Estados Unidos y las ventas de la industria, en la cual se obtuvo un valor de 0,78, es decir se encuentra una correlación altamente positiva entre las construcciones y el cambio en el crecimiento de la industria. En el gráfico podemos observar cómo en 2019 se muestra una desaceleración, lo cual fue debido a una desaceleración en el mercado inmobiliario en número de permisos de construcción otorgados. Donde luego en el año 2020 y luego de la pandemia comienza a haber una aceleración muy marcada e influenciada. Esto es por la pandemia ya que muchos comenzaron a gastar más en la remodelación de los hogares y en los permisos otorgados para construcciones. La industria de las construcciones en estados unidos espera un CAGR de 4% al 2028 por lo que se podría esperar por lo tanto un crecimiento en las ventas en el sector de pinturas y revestimientos a futuro.

Gráfico 19: Variación de las ventas de la industria vs LIRA vs Gastos de Construcción



Gráfico 19- Fuente: Elaboración propia en base al portal de Statista y Universidad de Harvard (centro conjunto del estudio a la vivienda)

Por otro lado, se analizó la correlación entre la variación de las ventas de Sherwin Williams totales y la variación de las construcciones terminadas en Estados Unidos y con la misma se obtuvo un coeficiente 0,51 por lo que se puede decir que hay una correlación positiva de las mismas. Al tener una correlación positiva moderada, se puede inferir que un aumento en la construcción de viviendas está asociado con

un incremento en las ventas de la industria de pinturas. Sin embargo, es importante tener en cuenta que existen otros factores que pueden influir en las ventas de pinturas, como la industria de renovaciones (la cual vimos previamente), proyectos comerciales, estilos de decoración y preferencias de los consumidores.

A su vez, se realizó una regresión lineal para observar si los gastos en construcciones de Estados Unidos tenían una correlación positiva con las ventas totales de Sherwin Williams. Se observó un coeficiente de correlación de 0,7. Una correlación de 0,7 sugiere que hay una asociación bastante sólida entre la variación de las ventas de Sherwin Williams y la variación en los gastos de construcción en el país. En este caso, un aumento en los gastos de construcción está relacionado con un aumento en las ventas de Sherwin Williams, y viceversa.

Gráfico 20: Variación de las ventas de Sherwin Williams vs Variación en los permisos otorgados

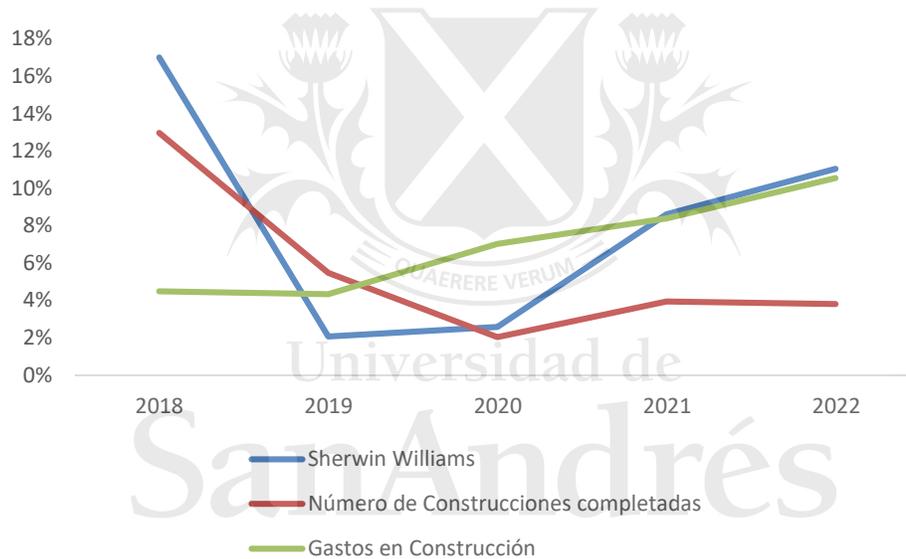


Gráfico 20- Fuente: Elaboración propia en base al Reporte anual de Sherwin Williams y al portal de Statista

2.3 Competidores

Dentro de los competidores de Sherwin Williams que operan en la industria, podemos encontrar a Sherwin Williams, PPG Industries Inc, Akzo Nobel, Nippn Paint, Henkel, Axaita Coating System, BASF SE, Kansai Paint, RPM International, Asia Paints, Masco Corporation, Jotun, ECOLab.

La mayoría de las corporaciones globales han integrado la producción y venta de materias primas actividades para mantener la calidad del producto y expandir su presencia regional. Esto da a las empresas una ventaja competitiva en forma de una ventaja de costos, lo que mejora las ganancias márgenes. Para seguir

siendo competitivos y satisfacer las demandas cambiantes de los usuarios finales, las corporaciones también están poniendo más énfasis en sus esfuerzos de I+D.

Como pudimos analizar previamente uno de los mercados más grandes y con más expansión a futuro se encuentra en Asia dado al aumento de actividades de edificación y construcción e industrias automotrices en China, Japón e India.

Dentro de sus competidores el más fuerte en esta región es Nippon Paint, la cual es una compañía ubicada en Japón y es quien lidera la industria de la pintura en Asia. Sin embargo, Sherwin Williams abarca más mercado. Debemos mencionar también que la compañía NIPPON PAINT MATERIALS CO., LTD es la encargada de manejar la adquisición y venta de las materias primas utilizadas para las pinturas y revestimientos lo cual logra una ventaja competitiva sobre su competencia ya que logra la optimización de la adquisición de las mismas.

Con lo que respecta a AKZO Nobel también se podría decirse que tiene una fuerte presencia en Europa y Asia, con una red de distribución bien establecida en esas regiones. A su vez es una compañía que se centra en la sostenibilidad y los productos ecológicos, lo que atrae a los clientes conscientes del medio ambiente y nuevos inversores.

Por otro lado, nos encontramos con PPG Industries, la cual, es una empresa estadounidense y proveedor global de pinturas, recubrimientos y materiales especiales. PPG ofrece una gama más amplia de recubrimientos de lo que posee Sherwin Williams para diferentes industrias, lo que le permite a la empresa satisfacer mejor las necesidades de sus clientes y reducir el impacto de las fluctuaciones en cualquier mercado en particular.

Sin embargo, Sherwin Williams ofrece una amplia gama de productos y servicios, que incluyen pintura, revestimientos, papel tapiz y tratamientos para ventanas, lo que brinda a los clientes una ventanilla única para todas sus necesidades de pintura y decoración. A su vez Sherwin Williams tiene una gran red de tiendas minoristas, lo que proporciona a la empresa una conexión directa con los consumidores y le permite brindar una experiencia de compra más conveniente y accesible para los clientes.

RPM International es una compañía que, si bien no posee una gran porción del mercado, posee algunas ventajas sobre Sherwin Williams ya que maneja una gran eficiencia operativa, con una cadena de suministro optimizada e iniciativas de ahorro de costos y posee una fuerte presencia en mercados desarrollados y emergentes, con una red de distribución bien establecida.

Habiendo mencionado todos los puntos anteriores cabe destacar que una de las mayores ventajas de Sherwin Williams es que tiene una sólida reputación de marca, lo que ha ayudado a la empresa a ganar

nuevos negocios y retener a los clientes existentes, y también ha ayudado a la empresa a diferenciarse de sus competidores.

A su vez pone un gran énfasis en el servicio al cliente, lo que ha ayudado a la empresa a construir relaciones sólidas con sus clientes y retener una base de clientes leales y tiene una red de tiendas minoristas que le da a la empresa una conexión directa con los consumidores mejorando su experiencia de tal manera que logra retenerlos y que estos se vuelvan consumidores leales debido a su gran enfoque en servicio al cliente.

Gráfico 21: Cuota del mercado de los competidores dentro de la industria 2022

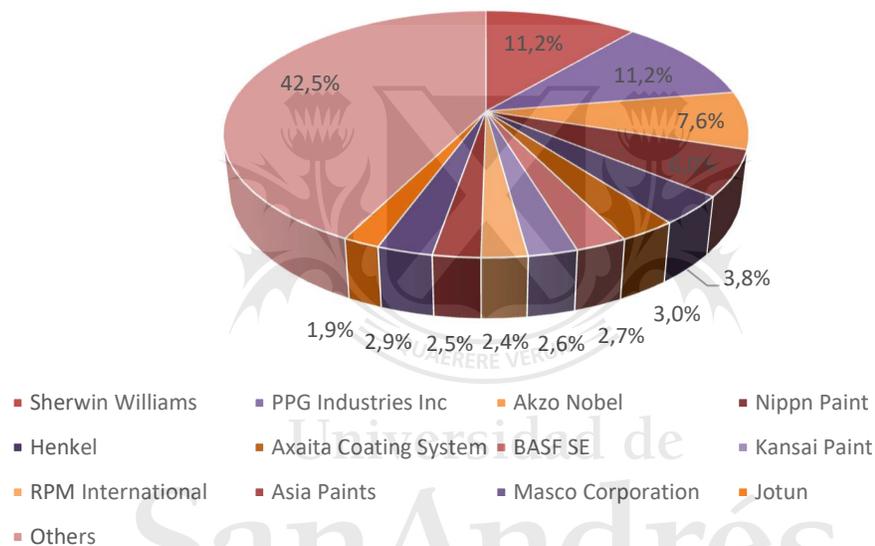


Gráfico 21- Fuente: Elaboración propia en base al portal de estadísticas Statista

Gráfico 22: Ventas Anuales de Sherwin Williams y de los competidores dentro de la industria 2022 en miles de millones USD

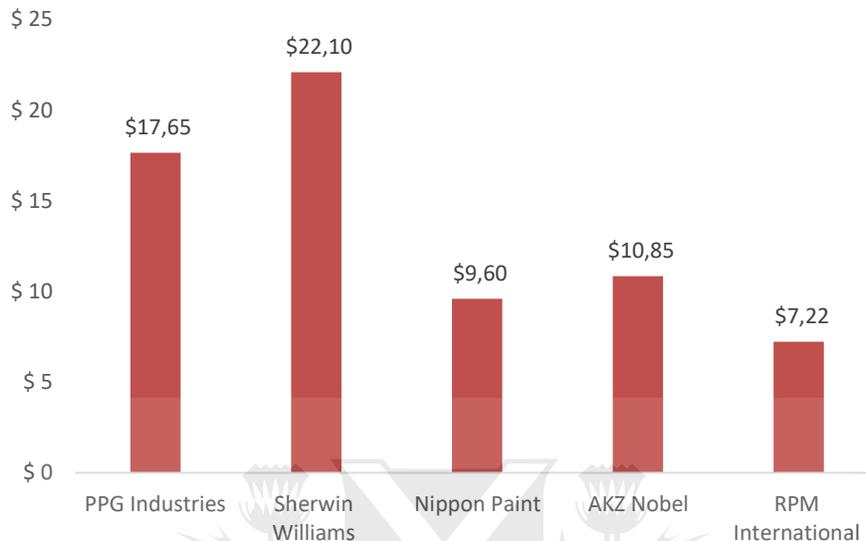


Gráfico 22- Fuente: Elaboración propia en base a los reportes anuales de las compañías.

2.4 Proveedores y poder de negociación

El mercado de proveedores de materias primas en la industria de pinturas y revestimientos depende de varios factores: la demanda de sus productos, los costos de producción, la competencia, los avances tecnológicos y la innovación. Los proveedores poseen un gran impacto sobre esta industria.

La industria de pinturas y revestimientos actualmente se encuentra en crecimiento por lo que posee un impacto positivo en el mercado de proveedores de materias primas. Por otro lado, factores como el aumento de los costos de producción y la intensa competencia podrían afectar negativamente el mercado de proveedores de materias primas.

En los últimos años hubo una fuerte demanda de materias primas que hizo que haya escasez de las mismas, generando un aumento en los precios. Algunas de las materias primas clave más utilizadas en la fabricación de pinturas incluyen pigmentos, disolventes, así como resinas y diversos aditivos.

Los solventes, por ejemplo, enfrentaron grandes aumentos de precio, así como las resinas. Teniendo en cuenta que las materias primas constituyen una parte importante del costo total de producción de pinturas y recubrimientos, es inevitable que estos aumentos de precios tengan un impacto significativo en las operaciones de muchos fabricantes de pinturas y recubrimientos.

Las materias primas utilizadas en la fabricación de pinturas y revestimientos representan un componente relativamente pequeño (5%) pero extremadamente importante de la industria química mundial de 4,5 mil millones de USD.

Todos los principales productores de productos químicos del mundo están activos en el mercado de recubrimientos, y muchas materias primas de recubrimientos también se utilizan en otras industrias. Los componentes químicos básicos que se utilizan para producir componentes químicos de revestimientos también se pueden utilizar para producir una amplia gama de otros compuestos químicos.

Esto puede ser un problema a veces, ya que esta diversidad de usos puede crear situaciones competitivas para las materias primas y sus precursores que normalmente se usan en recubrimientos, particularmente durante períodos de escasez de suministro.

Un número significativo de materias primas utilizadas en las formulaciones de recubrimientos se derivan directamente del petróleo por su composición química, o indirectamente como resultado de la energía derivada del petróleo para su extracción y procesamiento.

El precio del petróleo puede ser muy volátil y muchos factores pueden afectar este pronóstico, lo que hace que el precio del barril suba o baje. Como resultado, los precios del petróleo tienen un impacto significativo en el precio de las materias primas para recubrimientos. Se estima "factor de transferencia" de aproximadamente el 50 %, es decir, si el precio del petróleo se duplica, los precios de las materias primas aumentarán en un 50 %.

Debido a la alta correlación entre la industria del petróleo, materias primas e industria de la pintura y revestimientos, analizaremos un poco los precios del petróleo y lo que se espera de los mismos.

Los precios del petróleo solían tener una oscilación estacional predecible. Aumentan en la primavera, ya que los comerciantes de petróleo anticipan una gran demanda de conducción durante las vacaciones de verano. Una vez que la demanda alcanza su punto máximo, los precios suelen caer en otoño e invierno.

Sin embargo, La oferta y los precios mundiales también se ven muy afectados por los conflictos geopolíticos y los disturbios civiles. Los precios del petróleo son más volátiles hoy en día debido a muchos factores como las secuelas que dejó la pandemia, sustitutos como el gas natural y las limitaciones en su suministro.

Para superar estos aumentos en los precios de las materias primas, los fabricantes de pinturas y revestimientos están centrando sus esfuerzos en aumentar la eficiencia, optimizar los procesos, obtener fuentes alternativas e implementar estrategias de reducción de costos que aumenten significativamente

los resultados, además de contrarrestar el efecto de los costos con la suba de precios de los productos vendidos.

2.5 Análisis FODA

Un análisis FODA es una herramienta de planificación estratégica utilizada para evaluar las Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas de un negocio o proyecto. Esta herramienta nos permite identificar los factores internos y externos que pueden afectar a la organización de una compañía y analizarlos para desarrollar una comprensión clara de la situación actual y los riesgos y oportunidades potenciales.

Fortalezas

- La marca posee un fuerte reconocimiento y reputación en la industria de la pintura no solo en Estados Unidos, sino que también a nivel mundial.
- Posee una amplia gama de productos de alta calidad para los mercados de consumo y profesional.
- La compañía generó una gran red de distribución con más de 4000 tiendas propias y asociaciones con otros minoristas.
- Posee un sólido desempeño financiero con ingresos constantes y crecimiento de las ganancias
- Como parte de su estrategia, tiene una fuerte apuesta por la sostenibilidad y los productos respetuosos con el medio ambiente. Lo cual genera expectativas hacia años futuros dado la concientización de los clientes e inversionistas en el medio ambiente.
- Al ser una compañía con muchos años de reputación, Sherwin Williams, posee un 80% de consumidores leales a la marca.

Debilidades

- La empresa posee una gran dependencia del mercado estadounidense ya que representa la mayor parte de los ingresos de la empresa y, como pudimos observar en previos análisis, el mayor crecimiento se encuentra en Europa y Asia
- Posee una alta dependencia de materias primas como el dióxido de titanio, que puede estar sujeto a fluctuaciones de precios. Como también vimos previamente muchos de sus productos dependen del petróleo, lo cual hace que sus precios fluctúen. Sumado a que a su vez dependen de cambios climáticos y de las estaciones.
- Sherwin Williams posee una presencia limitada en algunos mercados internacionales como lo es en Asia o Latino América. Si bien tiene presencia en estos mercados, la misma, no es lo suficientemente grande.

Oportunidades

- Así como una de sus debilidades es no tener una fuerte presencia en algunos mercados internacionales, esto puede verse como una oportunidad de expansión. La compañía tiene como oportunidad expandirse en los mercados internacionales y de hecho tiene como estrategia hacerlo ya que se espera por ejemplo la adquisición de Sika en el mercado europeo.
- A su vez la empresa planifico estrategias de sustentabilidad y productos amigables para el medio ambiente. Hoy en día hay una creciente demanda de productos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente, lo cual hace que las oportunidades de crecimiento para la marca sean mayores.
- Hoy en día hay un gran crecimiento en el mercado electrónico automovilístico sobre todo en Europa. Esto se puede ver como una gran oportunidad de crecimiento para la empresa, aún más, si la misma se expandirá en el mercado europeo.

Amenazas

- Sherwin Williams posee competidores que se encuentran en una etapa de crecimiento más intenso en donde dentro de los grandes competidores podemos encontrar competidores globales como PPG Industries y AkzoNobel.
- Competidores como Nippon Paint están creciendo en el mercado asiático, que como vimos previamente, es el mercado que se encuentra en mayor crecimiento para la industria de las pinturas y revestimientos.
- La industria en la que se encuentra posee posibles interrupciones en la cadena de suministro y fluctuaciones en los precios lo cual generan un crecimiento en los costos difícil de controlar o contrarrestar.
- Si bien Sherwin Williams posee compradores fieles, no debemos dejar de lado las empresas competidoras que se encuentran en crecimiento y cambios en las preferencias y hábitos de compra de los consumidores que podrían generar que estas aumentasen su porción de mercado.
- A su vez debemos destacar que podría haber un potencial impacto negativo de nuevas regulaciones o estándares ambientales que generarían un cambio en las materias primas a usar y los costos de las mismas.

San Andrés

3. Análisis financiero

3.1 Indicadores de rentabilidad

Margen operativo

El margen operativo es la medida que nos permitirá ver la relación entre el resultado operativo y las ventas de la compañía. Este margen nos permite evaluar la rentabilidad de una empresa en base a sus operaciones ya que no tiene en cuenta el efecto de intereses e impuestos. Para calcular el mismo se debe hacer EBIT (Beneficios antes de impuestos e intereses) / Ventas totales de la empresa.

Los márgenes operativos más altos generalmente son mejores, ya que muestran que una empresa puede vender sus productos o servicios por mucho más que sus costos de producción.

Durante el año 2022 vemos que el margen operativo se mantuvo sin grandes variaciones a diferencia del periodo 2021-2020. Esto se debe a que el 2021 fue afectado por dos factores. El primer factor es la suba en el costo de la materia prima, la cual tuvo un aumento de un 25%. El segundo factor, y más importante, es la pérdida que hubo en la desinversión de Wattyl en donde se reconoció una pérdida de \$111,9 millones USD.

Analizando lo sucedido en el año 2018 identificamos que la razón por la cual el margen operativo tuvo una baja fue debido a asuntos medio ambientales en donde las provisiones para asuntos medio ambientales en donde las mismas fueron \$176,297 mil USD, once veces más grandes que las del 2017.

Esto fue porque la compañía está involucrada en actividades de investigación y remediación ambiental y, junto con otras empresas, fueron designadas partes responsables, según las leyes federales y estatales de protección ambiental para la investigación y remediación, de la contaminación ambiental y los desechos peligrosos en varios sitios de terceros. Estas leyes indican que las partes responsables pueden ser consideradas solidariamente responsables de los costos de investigación y remediación, independientemente de la culpa.

Por otro lado, se vió que, en el año 2020, durante la pandemia, los costos de las materias primas no aumentaron de la misma manera que lo venían haciendo, sino que los mismos bajaron un 3%. Al mismo tiempo que los costos se mantuvieron, la empresa mejoró sus ventas por lo que se puede ver en la suba del margen operativo ese año.

Gráfico 23: Margen Operativo de Sherwin Williams (2022-2017)

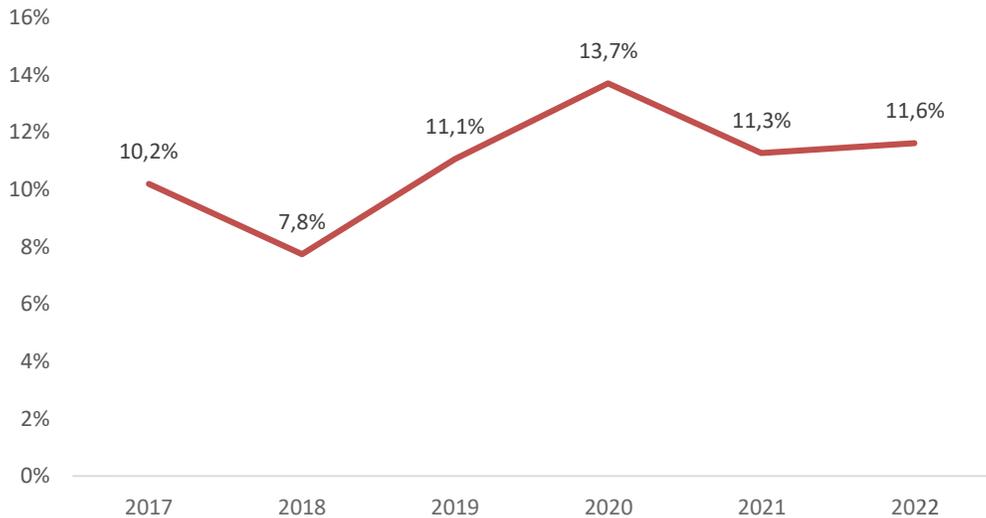


Gráfico 23 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

Margen EBITDA

El margen EBITDA es otro indicador que tenemos para evaluar la rentabilidad de Sherwin Williams. El EBITDA es una cifra que nos presenta la empresa para ver su capacidad de generar beneficios considerando solamente su actividad productiva. El margen EBITDA nos permite evaluar el porcentaje de ganancias que tiene la empresa luego de cubrir gastos vinculados a las operaciones de la empresa, pero sin considerar los costos de amortización y depreciación de activos fijos.

Para el 2021 podemos observar una caída que se mantuvo durante el 2022 debido a la accesibilidad de materia prima y sobre todo también a la venta de Wattyl como bien mencionamos antes en donde se reconoció una pérdida de 111 mil USD. La misma se mantuvo debido a que hubo gastos de restructuración de 62 mil USD.

Podemos observar como en el 2018 hubo una caída de 2.45% en el margen operativo, sin embargo, podemos observar como del 2017 al 2018 en el margen EBITDA hubo una suba de 1%. Esto puede explicarse, principalmente, por el efecto que tuvo sobre el EBIT el fuerte aumento del rubro depreciaciones y amortizaciones (de 2017 a 2018 aumentaron en un 53%).

Un margen más alto implica gastos operativos más bajos en relación con los ingresos totales, mientras que un margen bajo o por debajo del promedio indica problemas con el flujo de efectivo y la rentabilidad.

Gráfico 24: Margen EBITDA de Sherwin Williams (2022-2017)

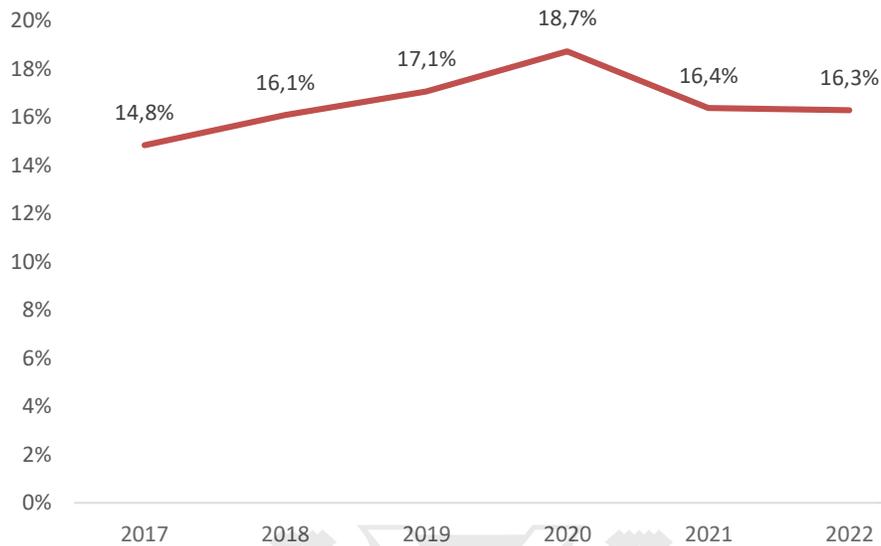


Gráfico 24 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

Margen neto

Con lo que respecta al margen neto, el mismo es una ratio de rentabilidad el cual es la utilidad neta de la compañía sobre las ventas netas. Este indicador nos permite ver que un aumento en los ingresos no equivale a un aumento en la rentabilidad de la compañía.

Podemos observar como el margen neto de la compañía decreció durante el año 2018 para luego comenzar a crecer otra vez y tener una nueva baja en el año 2021.

Esto se ve explicado principalmente al crecimiento del impuesto sobre la renta que comenzó a subir a partir del 2018 en donde tuvieron una suba debido a la adquisición de Valspar y un cambio en las regulaciones sobre los impuestos en Estados Unidos.

Sin embargo, podemos ver cómo comenzó a subir luego y esto se debe a la misma causa por la cual crece el margen operativo como bien analizamos previamente, lo cual es la misma razón que decrece en el año 2021 debido a los costos que tuvieron.

Gráfico 25: Margen Neto de Sherwin Williams y Ganancias Netas en millones USD (2022-2017)

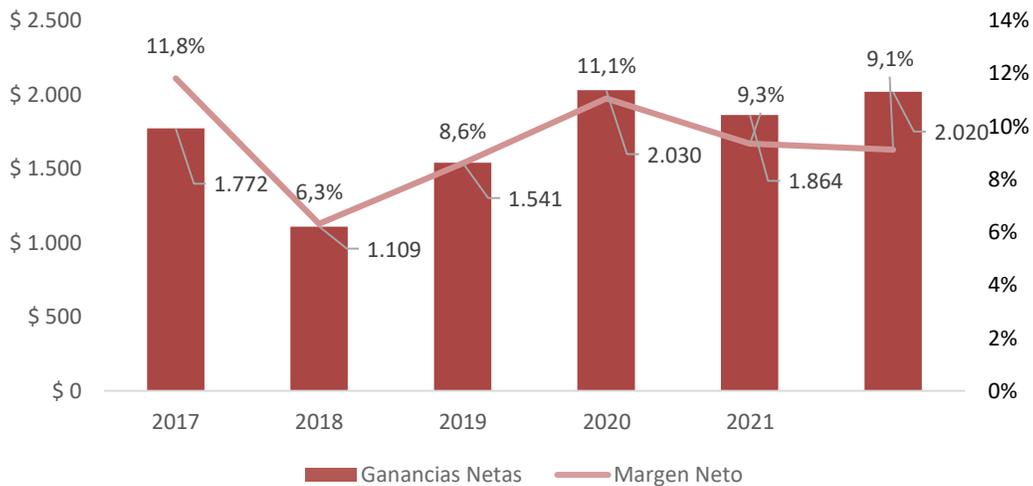


Gráfico 25- Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

ROA – Return on assets

El ROA es un indicador que permite observar la rentabilidad de una compañía midiendo la eficacia integral de la misma para generar beneficios a partir de sus activos, independientemente de cómo se hayan financiado. Para calcularlo usaremos el EBIT y lo dividiremos por el activo total de la compañía.

Sin embargo, también podemos expresar el ROA como:

$$\text{Roa} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}$$

Donde el primer término representa la rotación de activos y el segundo el margen operativo. La rotación de activos, mide la eficiencia con la que una empresa hace uso de sus activos para generar ingresos por ventas. Esto nos permitirá analizar con más profundidad los motivos de las variaciones del ROA de la compañía. Por un lado, tenemos el margen operativo, el cual ya analizamos, y por el otro nos encontramos con la rotación de activos que expresa el número de veces que el activo de la empresa genera ingresos por ventas en un año. Esta medida es una medida de eficiencia con la que se gestionan los activos.

Podemos observar como el gráfico muestra un comportamiento casi idéntico al gráfico en el cual analizamos en margen operativo.

Si analizamos el comportamiento de la rotación de activos podemos ver que el mismo se comporta de manera distinta a el gráfico de ROA y al gráfico de margen operativo.

Por lo que podríamos decir que los movimientos en el ROA están mayormente explicados por movimientos en el margen operativo.

Vemos como en el caso del año 2018 el ROA tuvo una baja por una caída en el margen operativo y no debido a la rotación de los activos. Lo mismo podríamos decir para el año 2020 donde creció y el 2021 donde tuvo una baja. En donde, como explicamos antes esto tiene que ver con el costo de materia prima y la desinversión en Wattyl y en el año 2018 por las provisiones en investigaciones y desarrollos medioambientales.

Gráfico 26: Rotación de activos de Sherwin Williams (2022-2017)

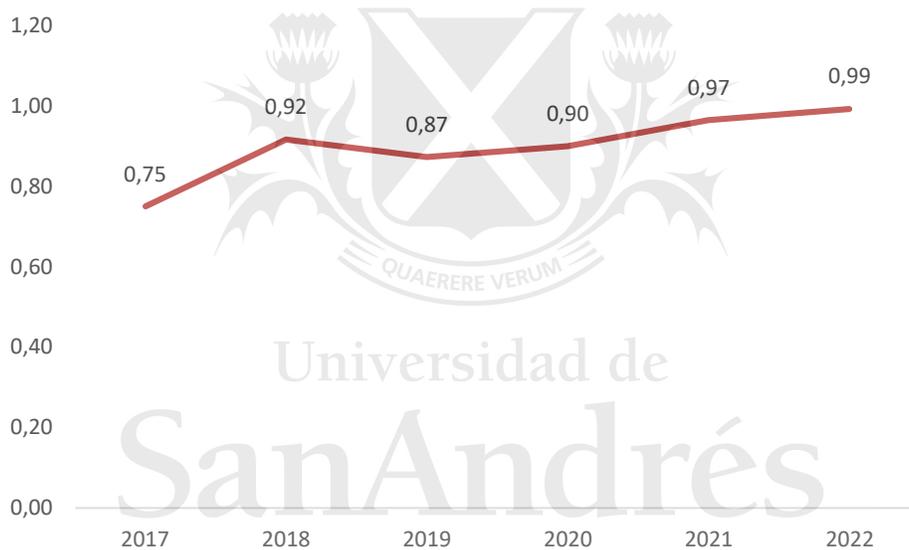


Gráfico 26 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

Gráfico 27: ROA de Sherwin Williams , Activos totales y EBIT en millones USD (2017 – 2022)

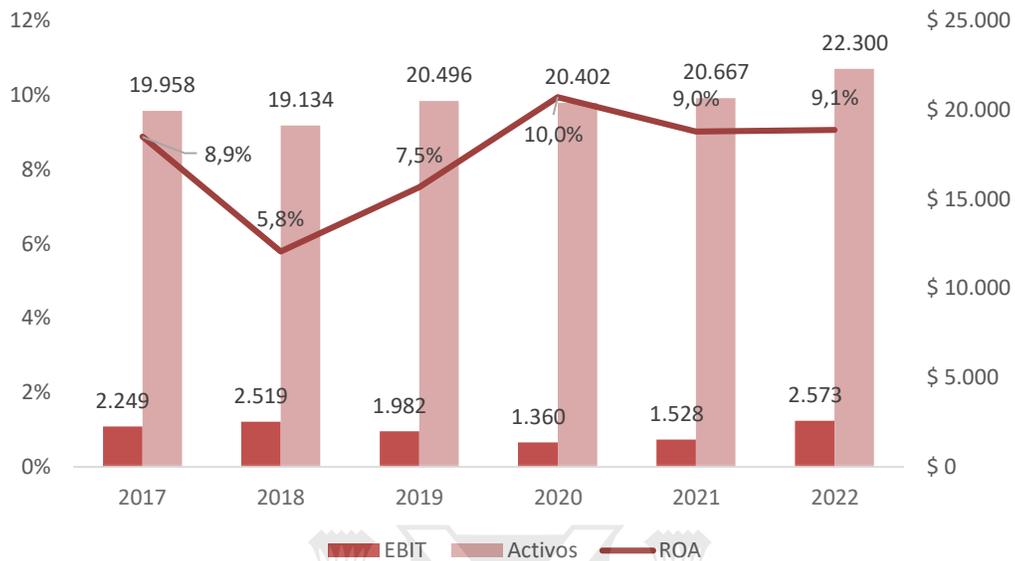


Gráfico 27 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

ROE – Return on equity

Es la ratio que nos va a permitir medir la rentabilidad sobre la inversión en patrimonio de la empresa y propiedad de los accionistas. Es el cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto.

Podemos observar como en el año 2018 hubo una caída de un 18,28% debido al resultado neto de la compañía ese año. Luego del 2018 podemos ver como asciende hasta llegar al año 2021. En ese año, si bien decrecieron los ingresos netos un 8%, el patrimonio neto también decreció, pero en un 33%, por lo que vemos el retorno de los accionistas crecer.

Lo contrario sucede con el año 2022, donde podemos ver que el patrimonio neto y las ganancias netas aumentaron, pero el patrimonio aumento en mayor medida a comparación de las ganancias.

Gráfico 28: ROE de Sherwin Williams, Ganancia neta y Patrimonio neto en millones USD (2022-2017)

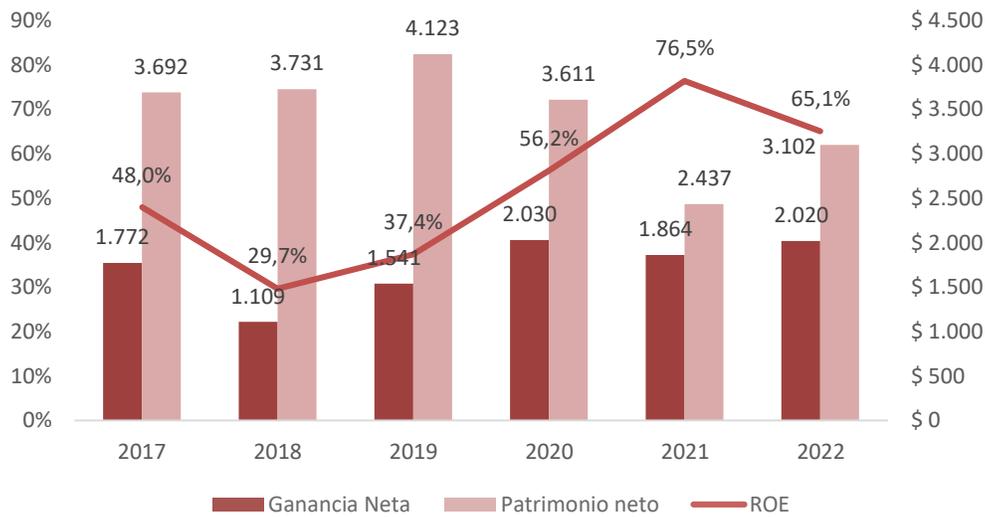


Gráfico 28 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

El roe podemos analizarlo también a través del análisis de Dupont. Este sistema permite desagregar el ROE de la siguiente manera:

$$\text{Roe} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}$$

En donde el primer término se refiere a la rotación de activos (el cual ya fue analizado previamente), el segundo término se refiere al Margen de utilidad neta (el cual también fue analizado previamente) y por último nos encontramos con el multiplicador del capital.

Este último nos muestra el grado de apalancamiento financiero de la compañía, en donde se ve reflejado cuantas unidades monetarias de activos se han logrado financiar con cada unidad monetaria aportada por los accionistas.

Tabla 4: Análisis de Dupont

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotacion de Activos	0,75	0,92	0,87	0,90	0,97	0,99
Margen de Utilidad Neta	11,83%	6,32%	8,61%	11,06%	9,35%	9,12%
Multiplicador de Capital	5,41	5,13	4,97	5,65	8,48	7,19
ROE	48,00%	29,72%	37,38%	56,23%	76,50%	65,12%

Tabla 4 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022.

Con respecto la rotación de los activos, como ya la analizamos, podemos notar que la empresa se volvió más eficiente con los años con respecto a su capacidad de facturación.

La utilidad neta, como ya la analizamos, tuvo dos caídas una en el 2018 y otra en el 2021. Como ya analizamos esto se debe al crecimiento del impuesto a la renta y a los costos de producción respectivamente.

Por último, nos encontramos con el multiplicador de capital, el cual nos indica el nivel de endeudamiento de la empresa. Podemos ver como Sherwin Williams tiene un nivel de endeudamiento alto, y esto incrementa sobre todo en el año 2021, aunque baja en el 2022. Esto es debido a que la compañía utiliza la deuda para su crecimiento ya que la usan para la mayor parte de las inversiones en operaciones.

3.2 Indicadores de liquidez

Liquidez corriente y liquidez ácida

La liquidez corriente nos permite ver la capacidad que tiene la empresa de realizar pagos a corto plazo. Para esto deberemos ver la relación que hay entre su activo corriente y su pasivo corriente, es decir activo corriente dividido pasivo corriente. Cuanto mayor sea su ratio de liquidez corriente, mayor será la salud financiera de la empresa. Por lo general si el ratio es mayor a uno significa que la empresa puede hacer frente a sus deudas en el corto plazo sin necesidad de comprometer sus inversiones.

Para el cálculo se utilizaron las cuentas por cobrar, los inventarios como pasivo corriente y las cuentas por pagar como pasivo corriente. Podemos observar como la liquidez corriente de la compañía decrece con el pasar de los años, lo cual significa que la compañía cada vez enfrenta más dificultades al momento de hacer frente a las deudas que tiene con capital de la empresa.

Sin embargo, podemos observar como en el 2022 el mismo sube ya que las cuentas por cobrar las cuentas por cobrar aumentaron en mayor medida en comparación a las cuentas por pagar.

Observamos como el ratio es mayor a uno, lo que significa que la compañía puede hacer frente a sus deudas en el corto plazo sin mayores inconvenientes.

Por otro lado, tenemos la liquidez ácida en la cual le sacamos al activo corriente (cuentas por cobrar le restamos el inventario y lo dividimos por cuentas por pagar) el inventario el cual es el rubro más complicado de transformar en caja.

Si observamos el gráfico para la liquidez ácida podemos ver como la empresa estuvo debajo de uno en el periodo 2020-2021 pero volvió a estar por encima en el año 2022 dado la variación de cuentas por pagar y cuentas a cobrar mencionadas previamente.

Gráfico 29: Liquidez corriente de Sherwin Williams (2022-2017)

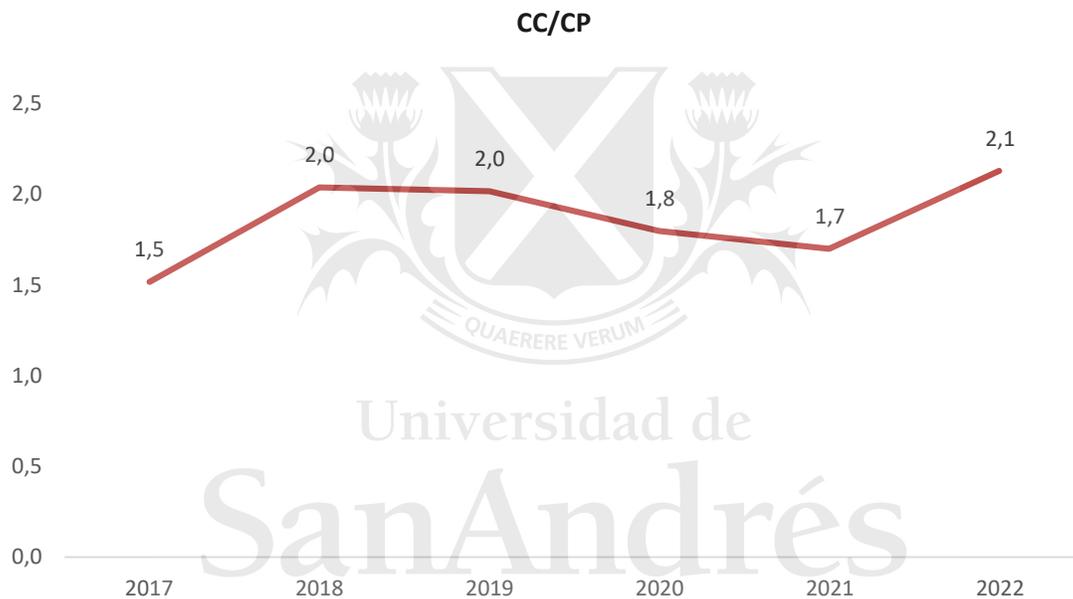


Gráfico 29 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

Gráfico 30: Liquidez Ácida de Sherwin Williams (2022-2017)

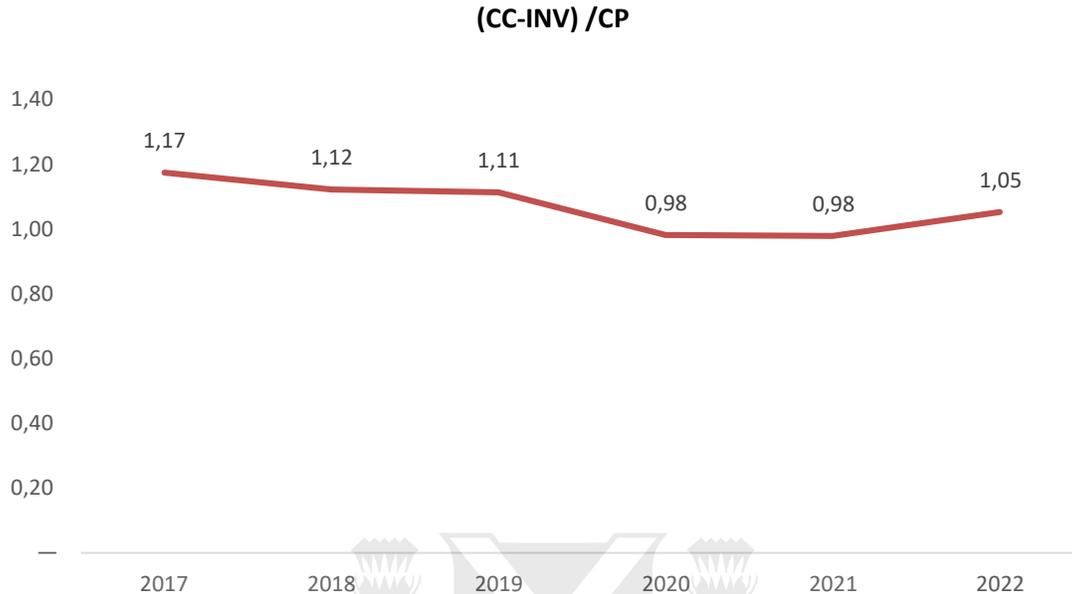


Gráfico 30 - Fuente: *Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.*

3.3 Indicadores de Control de Gestión

Capital de Trabajo

El capital de trabajo es otra manera de medir si la empresa tiene los recursos necesarios para afrontar sus actividades operativas al corto plazo. Se calcula como la diferencia entre los activos operativos de corto plazo y los pasivos operativos de corto plazo. Como bien se hizo para la liquidez corriente, se tomaron cuentas por cobrar e inventarios para el activo corriente y cuentas por pagar para el pasivo corriente.

Para el 2022 podemos observar como el capital de trabajo incremento debido a un incremento en los activos corrientes, especialmente los inventarios.

Podemos observar como el capital de trabajo decrece un 18% del año 2020 al año 2021, esto es debido principalmente por costo de mercadería vendida, el cual aumento en una mayor proporción en comparación al aumento de sus ventas.

Por otro lado, podemos analizar el ciclo de conversión de caja, el cual es una métrica que nos permite evaluar la eficiencia de las operaciones y la gestión de la empresa. Mide cuánto tiempo lleva convertir el inventario en ventas contemplando el tiempo a pagar a los proveedores.

Al analizar los días de cuentas por cobrar, cuantas a pagar e inventario podemos observar que el ciclo de conversión de caja decreció desde el 2019 hasta el año 2021 en 14 días. Lo que significa que la empresa en esos dos últimos años la empresa incremento su eficiencia al momento de materializar las ventas y pagar sus proveedores.

Sin embargo, podemos ver un incremento en el último año. Esto es debido a un incremento en inventarios como bien se mencionó previamente. A su vez, si bien los días de cuentas a cobrar se redujeron, los días de cuentas a pagar se redujeron también, pero en mayor proporción.

Gráfico 31: Capital de trabajo de Sherwin Williams en millones USD y CTN/Ventas (2022-2017)



Gráfico 31 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

Tabla 5: Ciclo de conversión de caja

Ciclo de conversión de caja								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Días de Inventario	80	65	70	68	62	75		
Días de cuentas a cobrar	51	42	43	41	43	42		
Días de cuentas a pagar	80	65	69	80	77	69		
Ciclo de conversión de caja	52	43	43	30	28	48		

Tabla 5 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022.

3.4 Estructura de capital y endeudamiento

Podemos ver como la compañía durante los últimos cinco años mantuvo una estructura de capital y endeudamiento pareja.

La deuda financiera también se mantiene relativamente constante y la misma contiene deuda de corto y largo plazo. Analizando la deuda financiera observamos que la misma representa entre un 45% y 50% de su pasivo total.

Gráfico 32: Sherwin Williams Patrimonio neto y deuda financiera en millones USD (2022-2017)

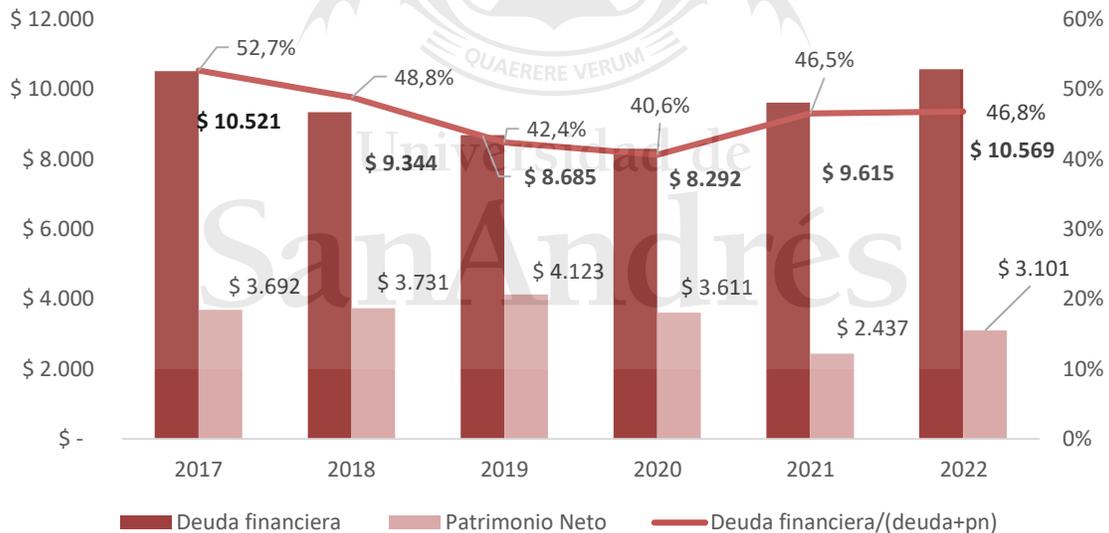


Gráfico 32 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

Tabla 6: Evolución de endeudamiento

Evolucion de los ratios financieros de la deuda						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (Pasivo total/Patrimonio neto)	4,41	4,13	3,97	4,65	7,48	6,29
Cobertura de intereses (EBIT/Intereses financieros)	6,80	4,71	6,67	8,40	7,72	7,56
Ratio de liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	1,52	2,04	2,02	1,80	1,70	2,13
Nivel de apalancamiento Deuda financiera / Patrimonio neto	2,85	2,50	2,11	2,30	3,95	3,41
Deuda-Ebitda (Deuda Neta / EBITDA)	4,64	3,26	2,79	2,34	2,89	2,89

Tabla 6 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022.

La deuda ayuda a las empresas a crecer, es una herramienta. Sin embargo, si la empresa es incapaz de pagar a sus acreedores entonces se podría decir que existe debido a ella. Sherwin Williams es una empresa que tiene la mayor parte de su estructura de capital construida con deuda. Debemos analizar entonces también no solo la deuda, sino que el efectivo que la misma dispone y la capitalización de la empresa.

Como bien se mencionó previamente, la empresa tiene una capitalización de mercado de \$61,5 miles de millones USD. Está claro que Sherwin Williams podría fortalecerse recaudando capital, ósea, diluyendo a los accionistas.

Por otro lado, debemos analizar si la empresa puede hacerse responsable y manejar la deuda sin esa dilución. Por lo que analizaremos dos ratios muy importantes. Uno es la deuda neta – EBITDA y el otro es la cobertura de intereses.

La deuda neta-EBITDA es un ratio que nos permite ver la capacidad que tiene una empresa para hacerle frente a su deuda. Por otro lado, nos encontramos con el ratio de cobertura de intereses el cual refleja la capacidad de la firma para hacer frente al pago de intereses de la deuda. Analizando la compañía vemos que el primer ratio decreció con los años, sin embargo aun así el mismo es lo suficientemente alto como para ver que la empresa tiene mucha deuda en relación a su EBITDA. Con respecto a la cobertura de intereses, vemos que su EBIT fue 7,2 veces su gasto por intereses. A su vez si analizamos promedio del flujo libre de caja sobre su EBITDA de los últimos 3 años podemos observar que este representa un 81% del total del EBITDA por lo que, si la empresa quisiese terminar con gran parte de la deuda, la misma podría.

Por lo que analizamos previamente vemos que la empresa puede hacerle frente a su deuda con respecto a su EBIT, sin embargo, si observamos el EBITDA podría decirse que igualmente entraría un poco en conflicto al manejarla. Durante el último año el flujo de caja cayo con respecto al EBIT por lo que si esto

continúa pasando la deuda si podría llegar a ser un problema, pero mientras no suceda eso podríamos decir que la deuda está siendo administrada correctamente.

3.5 Comparación con los pares del mercado

Lo siguiente a realizar es una comparación de ratios financieros de Sherwin Williams y las compañías que son su competencia en la industria. Para ello se eligieron 4 compañías: Nippon Paint, PPG Industries, RPM International y AKZO Nobel. A los fines de este análisis se tomará la CAGR 2017-2022.

Podemos analizar en base a la tabla de comparaciones que Sherwin Williams encabeza la lista con respecto a los márgenes de rentabilidad. Observamos como en el ROE tiene un porcentaje mucho más alto que sus competidores y esto se relaciona con el nivel de endeudamiento que posee. Los inversionistas tienen un rendimiento alto debido a que la empresa tiene una gran capacidad de endeudamiento.

Respecto al resto de los ratios financieros podemos ver como Sherwin Williams lidera cada uno de ellos demostrando su liderazgo y estabilidad en el mercado.

Tabla 7: Comparación de ratios de rentabilidad con la competencia

Indicadores	Nippon Paint	PPG Industries	RPM International	AKZ Nobel	Sherwin Williams
Crecimiento en Ventas (2017-2022)	27,23%	2,80%	3,10%	3,35%	8,13%
Margen EBITDA (EBITDA/Ventas)	11,63%	12,86%	12,98%	10,78%	16,29%
Margen Operativo (EBIT/Ventas)	8,00%	9,63%	11,98%	7,37%	11,62%
ROA	3,51%	8,21%	13,71%	5,30%	9,06%
ROE	6,81%	15,37%	27,59%	6,37%	65,12%

Tabla 7 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 y reportes anuales de los competidores mencionados.

Con lo que respecta a los ratios de gestión financiera y endeudamiento podemos observar cómo Sherwin Williams de todas las compañías es la que se encuentra más endeudada, como bien ya se mencionó anteriormente. Esto se puede observar, sobre todo, al comparar los apalancamientos de todas las empresas.

Sin embargo, como mencionamos previamente con respecto a su deuda-EBITDA y su cobertura de intereses la empresa puede hacer frente a sus deudas perfectamente.

A su vez, la empresa es la que mayor crecimiento y rendimientos tiene por lo que, si bien está endeudada, la misma tiene resultados que las otras empresas están lejos de obtener.

Por otro lado, las diferencias entre los indicadores de endeudamiento de las otras empresas y Sherwin Williams se pueden explicar también por el programa de recompra de acciones que posee Sherwin.

Los programas de recompra de acciones hacen que se reduzca la cantidad de acciones que circulan en una empresa por lo que suponen una salida de efectivo y una disminución del patrimonio neto.

Tabla 8: Comparación de ratios de endeudamiento

Indicadores	Nippon Paint	PPG Industries	RPM International	AKZ Nobel	Sherwin Williams
Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio Neto)	1,11	2,09	2,65	2,31	6,29
Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses financieros)	8,82	8,90	7,44	7,58	7,56
Ratio de liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	1,63	1,50	2,08	1,09	2,13
Nivel de apalancamiento (Deuda financiera/Activo)	0,48	0,31	0,61	0,27	3,41

Tabla 8 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 y reportes anuales de los competidores mencionados.



4. Valuación por Flujo de Fondos Descontados

4.1 Consideraciones

Ahora pasaremos a realizar la valuación de Sherwin Williams. La misma se realizará por el método de flujo de fondos descontados donde se estimará el valor del capital accionario de la compañía al 31 de diciembre de 2022.

Esta metodología hace la suposición en la que el valor de la compañía equivale al valor presente del flujo futuro de fondos que la empresa espera generar, descontado a una tasa que refleja el costo de financiamiento de esta.

En este trabajo de valuación utilizaremos el FCFF, flujo de fondos disponibles para la firma, que es aquel que la empresa genere y se encuentra libre para que se distribuya entre los accionistas y acreedores. Se va a proceder a calcular el flujo de caja de la firma luego de gastos operativos, necesidades de reinversión e impuestos, pero antes de pago de gastos financieros. Vamos a considerar que la empresa tiene una vida infinita de manera que generará flujos por un periodo prolongado. Se realizará una proyección de los flujos que se esperan en un periodo determinado y se le añadirá el valor terminal que es el flujo de fondos de la empresa a perpetuidad.

Con respecto a la tasa de descuento, se necesitará una tasa que refleje los riesgos, el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad, por lo que estaremos utilizando el costo promedio ponderado de capital.

El WACC es el promedio del costo de los fondos propios, en donde lo nominaremos K_e y el costo de la deuda lo denominaremos K_d , ponderado según el porcentaje en la que participan cada fuente de financiamiento sobre la estructura de capital de la empresa. La tasa refleja los retornos requeridos por los accionistas y los acreedores de deuda financiera.

Con esto lograremos obtener el valor de la empresa para lo cual luego se debería sustraer el valor de la deuda financiera de Sherwin Williams al momento de la fecha de la valuación del valor de la empresa.

Lo expuesto puede resumirse mediante la siguiente fórmula:

$$VP_{ff} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF}{(1+r)^t} + \frac{VT_n}{(1+r)^n}$$
$$VT_n = \frac{FCFF_{N+1}}{(r-g)}$$

- VPFf: valor presente del flujo futuro de fondos
- FCFFt: flujo de fondos disponible para la firma en el momento “t”
- r: tasa de descuento
- VTN: valor terminal en el momento “N”
- g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

Dentro de las ventajas que tiene este método esta que podemos obtener una valuación en términos absolutos. Sin embargo hay que tener en cuenta la dificultad para estimar los flujos futuros dado que dependen de muchos factores inciertos que estamos suponiendo. Se debe añadir que cualquier cambio en una de las variables claves como la tasa de descuento o la de crecimiento, podrá traer cambios significativos a la valuación. La valuación y la proyección y la tasa de descuento se realizarán y calcularán en USD.

4.2 Proyecciones

4.2.1 Proyección de ventas

Las proyecciones de ventas se realizaron en base a las tres líneas de negocios de la compañía: The Americas Group, Consumer Brand Group y Performance Coating Group.

Para realizar las proyecciones de ventas lo que se hizo fue proyectar cada una de las líneas de negocio por separado.

Por un lado, nos encontramos con The Americas Group la cual es la línea de negocio minorista por lo que para su proyección se utilizó el concepto de Same Store Sales. Lo que se hace es medir la diferencia en los ingresos generados por los puntos de venta existentes de una cadena minorista durante un cierto período, en comparación con un período en el año anterior.

Se realizó el cálculo para el periodo de 2017 a 2022 y luego se promediaron el porcentaje de crecimiento obtenidos por la métrica Same Store Sales del periodo 2017-2021. La razón por la cual no se promedió el año 2022 fue debido a que el incremento en las ventas se vió afectado por el componente inflacionario.

A su vez Sherwin Williams aclara en su reporte anual que proyectan un crecimiento neto de 2% en lo que es apertura de sus tiendas. Por lo tanto, se proyectó calculando la cantidad de tiendas en base a un incremento de 2% anual de las mismas y un incremento en ventas por tienda de 4%. Por lo tanto, se obtuvo un crecimiento anual y un CAGR de 5,9% para la línea de negocios de The Americas Group.

Luego nos encontramos con Consumer Brand Group. Esta línea de negocios principalmente se ve afectada por el rubro de “Hágalo Usted Mismo”. Por lo tanto, lo que se hizo fue correr una regresión lineal entre el crecimiento de las ventas de esta línea de negocio con el crecimiento de las ventas de mejoras para el Hogar.

Al correr la regresión se obtuvo un coeficiente de correlación de 0,66 utilizando los datos de los últimos 6 años anuales, por lo que podemos decir que tienen una correlación lo suficientemente alta y positiva. Por lo que esperaríamos que, si las ventas de mejoras para el hogar crecen, también lo harían las de esta línea de negocio y viceversa.

Dado que la correlación es alta se procedió a proyectar utilizando las Proyecciones de ventas futuras al año 2028 de mejoras para el hogar utilizando la fórmula de regresión lineal y sus coeficientes obtenidos en donde se obtuvo un CAGR de 4,26%. Para esto se utilizó las ventas de mejoras para el hogar que incluyen todo tipo de artículos, ya que se consideró también la demanda conjunta es decir que todos los artículos de “Hágalo Usted Mismo” se encuentran interrelacionados entre ellos al momento de remodelar una casa o construir. En el análisis de la industria observamos que el índice LIRA está altamente correlacionado con las ventas globales de Sherwin Williams por lo que se encuentra en línea con la regresión corrida para la línea de negocios Consumer Brand Group.

Por último, nos encontramos con la línea de negocios Performance Coating Group. Esta línea de negocios tiene como clientes principales a los clientes industriales. Para esta línea se utilizó el mismo método que para Consumer Brand Group.

Se corrió una regresión lineal con el índice de producción industrial de Estados Unidos utilizando los datos de los últimos 6 años anualmente. El Índice de Producción Industrial se utiliza como una herramienta importante para evaluar el rendimiento y la actividad económica del sector industrial en Estados Unidos. Los cambios en el índice a lo largo del tiempo proporcionan indicadores sobre la dirección y el ritmo de

crecimiento de la producción industrial, lo cual puede ser útil para analizar tendencias económicas y realizar pronósticos.

La correlación entre el crecimiento de las ventas y el índice fue de 0,78 lo que quiere decir que se encuentran altamente correlacionados. Podemos decir que entonces al aumentar el índice las ventas de Sherwin Williams también tenderían a aumentar.

Luego de correr la regresión lineal se procedió a proyectar utilizando la proyección del índice para el año 2028 y los coeficientes obtenidos en la regresión, en el cual se obtuvo un CAGR de 3,74% para el periodo 2023-2028.

Gráfico 33: Evolución de las ventas netas proyectadas de Sherwin Williams en millones USD (2022-2028)

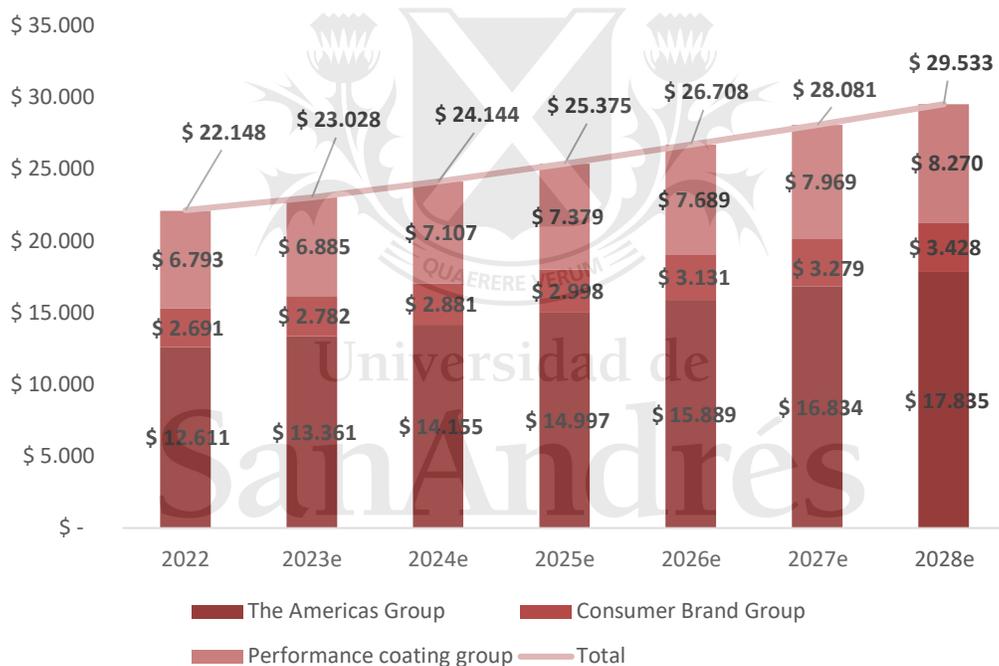


Gráfico 33 - Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Anual de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY 2022 – 2017.

Tabla 9: Proyección de ventas en millones USD (2022 – 2028)

Proyeccion de Ventas	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Total	\$ 22.148	\$ 23.028	\$ 24.144	\$ 25.375	\$ 26.708	\$ 28.081	\$ 29.533
The Americas Group	\$ 12.611	\$ 13.361	\$ 14.155	\$ 14.997	\$ 15.889	\$ 16.834	\$ 17.835
Consumer Brand Group	\$ 2.691	\$ 2.782	\$ 2.881	\$ 2.998	\$ 3.131	\$ 3.279	\$ 3.428
Performance coating group	\$ 6.793	\$ 6.885	\$ 7.107	\$ 7.379	\$ 7.689	\$ 7.969	\$ 8.270

Tabla 9 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

Tabla 10: Crecimiento de las ventas (2023-2028)

Crecimiento de Ventas	CARG 2023-2028	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Total	5,10%	3,97%	4,85%	5,10%	5,26%	5,14%	5,17%
The Americas Group	5,95%	5,95%	5,95%	5,95%	5,95%	5,95%	5,95%
Consumer Brand Group	4,26%	3,40%	3,57%	4,06%	4,41%	4,73%	4,55%
Performance coating group	3,74%	1,35%	3,23%	3,83%	4,19%	3,64%	3,79%

Tabla 10 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

Tabla 11: Participación de las líneas de negocio sobre las ventas totales (2022-2028)

Participacion	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
The Americas Group	56,94%	58,02%	58,63%	59,10%	59,49%	59,95%	60,39%
Consumer Brand Group	12,15%	12,08%	11,93%	11,82%	11,72%	11,68%	11,61%
Performance coating group	30,67%	29,90%	29,44%	29,08%	28,79%	28,38%	28,00%

Tabla 11 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

4.2.2 Proyección de Margen Operativo

Para la proyección del Margen Operativo se tuvo en cuenta el crecimiento esperado de la compañía según las líneas de negocio, sus adquisiciones en el 2022, las futuras adquisiciones y se consideró la disponibilidad de materia prima a futuro y costos operativos futuros.

La empresa durante los últimos años tuvo problemas con la materia prima debido a la inflación y la disponibilidad de abastecimiento de la misma por lo que los costos de producción aumentaron a través de los años.

Para el cálculo de proyección del margen operativo se supuso que los costos operativos y de materia prima iban a ser menores dado que la empresa está investigando y buscando nuevas formas para que esto no sea un problema en el futuro. De esta manera está reestructurando la distribución y almacenamiento de la misma para que la disponibilidad no sea un problema fundamental en el futuro.

Tabla 12: Proyección de Margen Operativo

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Total	11,62%	12,72%	14,12%	14,62%	14,92%	14,92%	14,92%
The Americas Group	19,32%	20,76%	22,80%	23,42%	23,75%	23,56%	23,39%
Consumer Brand Group	8,39%	9,23%	10,38%	10,85%	11,16%	11,21%	11,27%
Performance coating group	10,82%	12,15%	13,70%	14,36%	14,80%	15,01%	15,21%

Tabla 12 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

4.2.3 Depreciación

Para la depreciación se toma el promedio de los últimos tres años entre la relación que hay entre la depreciación y los activos fijos. Este promedio hace que el porcentaje utilizado sea 13,5%.

4.2.4 Amortización

Para la amortización se toma el promedio de los últimos tres años entre la relación que hay entre la amortización y las ventas. Este promedio hace que el porcentaje utilizado sea 1,56%.

Tabla 13: Proyección de Depreciación y Amortización en miles USD

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Amortizacion	\$ 317,10	\$ 322,06	\$ 327,09	\$ 332,21	\$ 337,40	\$ 342,68	\$ 348,03
Depreciacion	\$ 264,00	\$ 299,55	\$ 339,89	\$ 385,66	\$ 437,60	\$ 496,53	\$ 563,39

Tabla 13 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

4.2.5 Capital de Trabajo Neto

Para el capital de trabajo neto se toma el promedio de los últimos tres años entre la relación que hay entre el capital de trabajo y las ventas. Este promedio hace que el porcentaje utilizado sea 0,01%.

Tabla 14: Proyección de Capital de Trabajo Neto en miles USD (2022-2028)

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Capital de Trabajo Neto	\$ 2.753,00	\$ 3.028,92	\$ 3.332,49	\$ 3.666,49	\$ 4.033,96	\$ 4.438,26	\$ 4.883,08
CTN/Ventas	12,4%	13,2%	13,8%	14,4%	15,1%	15,8%	16,5%
Variacion CTN	-\$ 1.071,00	-\$ 275,92	-\$ 303,57	-\$ 334,00	-\$ 367,47	-\$ 404,30	-\$ 444,82

Tabla 14 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

La variación del capital de trabajo neto es la diferencia interanual en millones USD, el cual será utilizado para estimar el flujo de fondos disponibles para la firma.

Los aumentos, ósea, las variaciones positivas, Las variaciones positivas, van a tener un impacto negativo y viceversa. Podemos ver en la tabla las variaciones de capital de trabajo que se exponen teniendo en cuenta el impacto que tendrán en el flujo de fondos.

4.2.6 Capital de Capex

Para el Capex se toma el promedio de los últimos tres años entre la relación que hay entre el Capex y las ventas. Este promedio hace que el porcentaje utilizado sea 2,17%.

Tabla 15: Proyección de Capex en miles USD (2022-2028)

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Capex	-\$ 664,50	-\$ 678,94	-\$ 693,70	-\$ 708,77	-\$ 724,18	-\$ 739,92	-\$ 756,00
Capex/Ventas	3,00%	2,95%	2,87%	2,79%	2,71%	2,63%	2,56%

Tabla 15 - Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY

4.2.7 Impuestos

La tasa de impuestos utilizada para las proyecciones es la equivalente a la tasa de impuesto a las ganancias en Estados Unidos, la cual es 21%.

4.3 Tasa de descuento

La tasa de descuento es la tasa que va a reflejar el valor tiempo del dinero y riesgo de invertir en el negocio. La misma representa el costo financiero es decir el costo promedio ponderado del capital, WACC.

La WACC considera todas las fuentes de financiamiento, deuda financiera y capital accionario y para su cálculo se realiza un promedio ponderado de los retornos requeridos por acreedores y accionistas teniendo en cuenta cual es la participación de cada uno en la estructura de capital de la empresa.

$$WACC = Ke * \frac{E}{E + D} + Kd * \frac{D}{E + D} * (1 - t)$$

En donde:

- Ke es el costo de capital accionario
- Kd es el costo de la deuda financiera
- E es el valor del mercado del capital accionario
- D es el valor de la deuda financiera
- t es la tasa de impuesto a las ganancias

Ke es el costo de capital accionario el cual representa el retorno esperado por los accionistas mientras que Kd es el costo de la deuda financiera y es el retorno que esperan los acreedores.

Estructura de Capital

Para el cálculo de la WACC se debe analizar cuál es la ponderación que se utilizara para el capital accionario y el acreedor, por lo que se utilizaran el valor de deuda financiera y el valor de capital accionario, pero de mercado. Para lo que representa la deuda financiera, mientras la compañía no esté en situación de distrés, el número no debería cambiar con respecto al valor contable.

Para obtener el valor de mercado de Sherwin Williams se realizó la multiplicación entre la cantidad de acciones en el mercado al 31/12/2022 y se multiplico por el precio de la acción. Ya que la empresa cotiza en la Bolsa de Nueva York (NYSE) se pudieron obtener los valores de mercado y deuda financiera de manera exitosa.

La estructura de capital de Sherwin Williams muestra que la empresa se compone 15% por deuda y 85% por capital accionario a valores de mercado. Si analizamos la empresa con sus valores contables podríamos observar que la empresa posee un 86% de deuda en su estructura de capital. Viendo esto podemos decir que la empresa se ve muy sana ante los ojos del mercado.

Costo de capital accionario

Para el costo de capital accionario se consideró la formula perteneciente al modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) el cual indica que el costo del capital accionario es igual al retorno de un activo libre de riesgo más una prima proporcional al riesgo sistemático que enfrentan los accionistas.

Para esto se multiplica el riesgo sistemático relativo del capital accionario del mercado y la prima de riesgo del mercado. Para obtener la prima de riesgo se debe hacer la resta entre el retorno del mercado y la tasa libre de riesgo.

$$K_e = R_f + \beta * MRP$$

En donde:

R_f es la tasa libre de riesgo

β es el riesgo sistémico relativo del mercado

MRP es la prima de riesgo del mercado

Debemos aclarar que más del 75% aproximadamente de las operaciones de Sherwin Williams provienen del mercado estadounidense, no se harán ajustes correspondientes al mercado emergente y europeo.

Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo es aquella en donde la rentabilidad que se obtiene coincide con la esperada, esto es porque no se tiene ningún riesgo, ni de reinversión ni por incumplimiento de pago.

Para la tasa libre de riesgo utilizaremos los bonos del tesoro de Estados Unidos ya que el flujo de fondos de Sherwin Williams se encuentra en dólares. Se debe utilizar bonos que duren aproximadamente lo mismo que el análisis a hacer, por lo cual se elegirán la tasa interna de retorno de las notas del tesoro de Estados Unidos a 10 años con fecha 31 de diciembre de 2022, equivalente a 3,88%.

Prima de Riesgo del Mercado

La prima de riesgo del mercado muestra el retorno esperado por los accionistas por encima de la tasa libre de riesgo de un portafolio de activos representativo de todo el mercado. Para esto lo que se hará es calcular la diferencia entre el retorno del mercado y la tasa libre de riesgo. El retorno del mercado, en este caso, está dado por el promedio de los retornos históricos del S&P entre los años 1979 y 2022. El cálculo de los retornos del mismo dependerá cuantos años se utilicen y si con promedios aritméticos o geométricos. Para este cálculo se utilizó el promedio geométrico de los retornos totales y la prima libre de riesgo mencionada en la sección anterior.

Tabla 16: Prima de Riesgo del Mercado

Prima de Riesgo del Mercado	
Tasa libre de riesgo (rf)	3,88%
Retorno del mercado (rm)	9,24%
Prima de Riesgo del Mercado	5,36%

Tabla 16- Fuente: Elaboración propia en base a Damodaran, Yahoo finance y Reserva Federal de Estados Unidos.

Beta - Riesgo sistemático

El coeficiente Beta es la medida estándar CAPM de riesgo sistemático, el cual, mide la tendencia de la rentabilidad de un activo a moverse en paralelo con la rentabilidad del mercado de valores. Mide que tan sensible es el activo respecto a los movimientos del mercado.

El mismo contempla:

- Riesgo del negocio
- Riesgo de apalancamiento operativo
- Riesgo del apalancamiento financiero

Cuando el coeficiente Beta es igual a uno se podría decir que el riesgo de la empresa es igual o similar al riesgo sistemático promedio del mercado.

Los coeficientes Beta mayores a uno representan un riesgo mayor al coeficiente beta promedio del mercado, son por lo general empresas sensibles al ciclo económico.

Los coeficientes Beta menor a uno representan un riesgo menos al coeficiente beta promedio del mercado en donde es más común en empresas con flujo de fondos estables y menos sensibles a ciclos económicos.

Para el cálculo del coeficiente Beta de Sherwin Williams se calculó el retorno total de las acciones de Sherwin Williams con frecuencia semanal con una información del 2016 al 2022. Luego se procedió a hacer lo mismo con el precio de las acciones del S&P 500 y se estimó el coeficiente Beta de Sherwin Williams utilizando el método de regresión lineal simple.

En donde la ecuación de regresión lineal simple es la siguiente:

$$r_s = \alpha + \beta_s * r_{S\&P500}$$

En donde:

- r_s es el retorno total del capital accionario de Sherwin Williams
- α es el intercepto
- β_s es el coeficiente Beta de Sherwin Williams
- $r_{S\&P500}$ es el retorno total del Índice S&P 500.

Gráfico 34: Beta de Sherwin Williams (2016-2022)

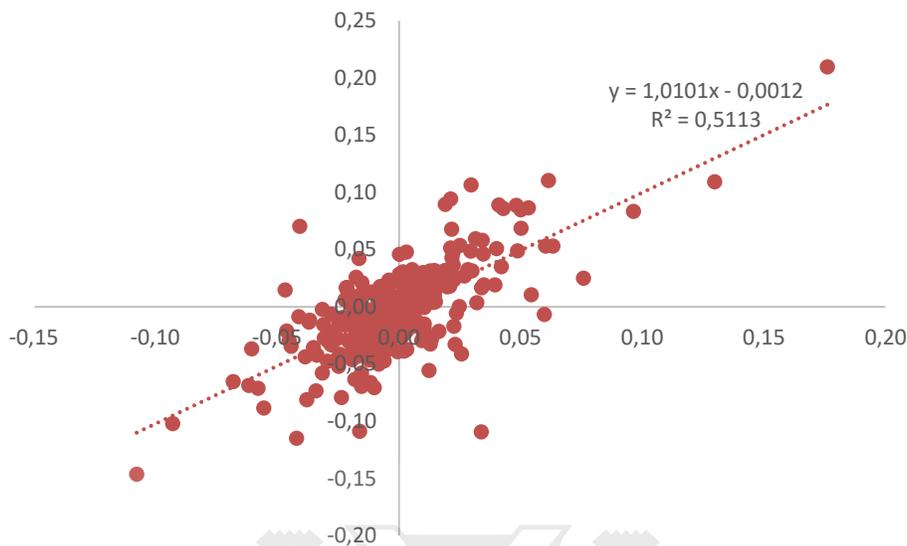


Gráfico 34 - Fuente: Elaboración propia en base a Yahoo Finance.

Tabla 17: Resultado de Regresión Lineal Simple: Sherwin Williams vs. S&P 500

Resultado de Regresión: rS vs. rS&P 500						
<i>Estadísticas de la regresión</i>						
R múltiple	0,715053923					
R ²	0,511302112					
R ² ajustado	0,509730736					
Error estándar	0,026580812					
Observaciones	313					
<i>Análisis de Varianza</i>						
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>	
Regresión	1	0,229897365	0,229897365	325,384989	2,78835E-50	
Residuos	311	0,219733801	0,00070654			
Total	312	0,449631166				
	<i>Coefficientes</i>	<i>Error estándar</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>P-value</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,001184889	0,001504389	-0,787621683	0,431517885	-0,004144957	0,001775178
rS&P 500	1,010085824	0,055996324	18,03843089	2,78835E-50	0,899906274	1,120265375

Tabla 17 - Fuente: Elaboración propia en base Yahoo Finance

A partir de lo analizado podemos observar que el coeficiente Beta ajustado de Sherwin Williams es de 1,01 y que el R² indica que el 50% de los movimientos de su acción están explicados por los movimientos que ocurren en el mercado.

A su vez, de manera de validar el coeficiente Beta obtenido, se realizó otro análisis denominado cálculo del coeficiente Beta por comparables. Para esto se utilizaron las siguientes empresas: AKZO Nobel, RPM International y PPG Industries.

Utilizando este método, se obtuvieron los coeficientes Beta apalancados que corresponden a la estructura de capital de cada firma mencionada previamente. Luego de obtener los coeficientes Beta apalancados se procedió a des apalancarlos y promediar los coeficientes Betas obtenidos des apalancados. Por último, se apalancó el coeficiente Beta promedio con la estructura de capital de Sherwin Williams al 31 de diciembre de 2022.

Tabla 18: Beta de Sherwin Williams a partir del cálculo de Beta por comparables

	AKZO Nobel	RPM International	PPG Industries	Sherwin Williams
Beta apalancado	1,01	0,93	1,17	
D/E	0,72	0,44	0,42	
Tasa de impuesto a sociedades	26,20%	24,81%	21,40%	
Beta desapalancado	0,66	0,70	0,88	
Beta desapalancado promedio				0,746110562
D/E Sherwin Williams				0,32
Tasa de impuesto a sociedades				19,50%
Beta apalancado Sherwin Williams				0,94

Tabla 18 - Fuente: Elaboración propia en base Yahoo Finance

Podemos observar como el coeficiente Beta obtenido es de 0,94, el cual se encuentra en el rango esperable dato el coeficiente Beta obtenido por regresión lineal y los coeficientes Betas de la competencia.

Por último, cuando reemplazamos en la ecuación del costo de capital accionario con la tasa libre de riesgo (3,88%), el coeficiente Beta de Sherwin Williams (1,01) y la prima de riesgo de mercado (7,63%), se obtiene un retorno requerido por los accionistas de Sherwin Williams es de 11,58%.

Costo de la deuda financiera

Para el cálculo de K_d, deuda financiera, debemos reflejar el retorno esperado por los accionistas en base a la deuda a largo plazo.

Debemos entender que este rendimiento debe ser acorde a los rendimientos esperados de los instrumentos de deuda de Sherwin Williams y a su vez debido al riesgo de crédito, debe ser mayor a la tasa libre de riesgo. Por lo que para el cálculo se tomara una tasa interna de retorno de uno de los bonos de Sherwin Williams con vencimiento a 10 años. Por lo que a fines del cálculo de la deuda financiera se utilizó una TIR de 5,08% con duración de 10 años.

Tabla 19: Costo de la deuda de Sherwin Williams

Emisor	Moneda	Tasa Cupón	Vencimiento	Calificación crediticia	TIR	Volumen en millones USD 31/12/22
Sherwin Williams	USD	2,30%	5/14/2030	BBB	5,08%	500

Tabla 19 - Fuente: Elaboración propia en base a Market Insider y Reporte Anual de Sherwin Williams 2022

Costo promedio ponderado del capital (WACC)

A continuación, se detallarán los componentes del costo promedio ponderado del capital (WACC), la cual es una tasa en dólares en términos nominales.

Tabla 20: WACC

Sherwin Williams	31-dic-22
Costo del capital accionario de la empresa	9,29%
Tasa libre de riesgo (rf)	3,88%
Beta (B)	1,01
Retorno del mercado (rm)	9,24%
Costo de la deuda financiera	5,08%
Tasa impositiva	21,00%
WACC	8,50%

Tabla 20: Elaboración propia

4.4 Valor terminal

El valor terminal representa el valor a perpetuidad del flujo de fondos de la empresa luego de los años proyectados, es decir, luego del año 2028. Esto se debe hacer ya que se supone que la empresa seguirá teniendo actividades luego de ese año. La empresa a partir del 2028 crecerá a perpetuidad a una tasa constante "g".

Para esto se evaluó cuanto se espera que sea el crecimiento de la economía para el año 2028 y cuál será la inflación esperada para ese año. Los datos se obtuvieron de la página World Economic Outlook del FMI.

En base al crecimiento de la economía y de la inflación se estimó la tasa a la cual crecerá la empresa a perpetuidad y se determinó el valor terminal el cual consiste en la siguiente formula:

$$VT_n = \frac{FCFF_n * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

En donde:

$FCFF_n$ es el flujo de fondos disponible para la firma

$WACC$ tasa de descuento ponderada

g Tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

Tabla 21: Tasa de crecimiento "g"

Tasa de crecimiento g	
Tasa de crecimiento economía	2,52%
Tasa de inflación	2,00%
Tasa de crecimiento economía total	4,52%
Tasa de crecimiento de Sherwin Williams	4,52%

Tabla 21: datos obtenidos de World Economic Outlook

Debemos tener en cuenta que el valor corresponderá al periodo del 2028 por lo que se deberá descontar el resultado obtenido y traerlo a su valor presente luego de calcular el valor terminal. Para ver los resultados por favor diríjase al Anexo.

4.5 Resultado de la valuación utilizando el método DCF

La siguiente tabla muestra los resultados de la valuación por método DCF al 31 de diciembre del año 2022:

Tabla 22: Resultado de la valuación por método DCF en millones USD

DCF	
Suma Valor Actual Flujo de Fondos	13.975,52
Valor Actual Valor Terminal	60.245,21
Valor de la compañía	74.220,73
Caja (2022)	198,80
Deuda (2022)	19.490,00
Equity	54.929,53
Cantidad de acciones en circulación	261,50
Precio de la acción según valuación	210,056
Precio de la acción al 31/12/2022	236,69

Tabla 22: Elaboración propia

Para ello luego de calcular el valor de la compañía se procede a restar la deuda y sumarle la caja y de esta manera obtener el capital accionario de la compañía.

Podemos observar en la tabla que el valor de la acción de Sherwin Williams al 31 de diciembre del año 2022 es 236,69 USD mientras que el resultado obtenido a valor presente es 210,1 USD. Esto supone que el mercado tiene expectativas de mayor crecimiento en el futuro y menor riesgo que lo utilizado para esta valuación

Podemos ver en la siguiente tabla como varia el precio de la acción si variamos la tasa de descuento y la tasa de crecimiento:

Tabla 23: Tabla de sensibilidad en base a la tasa WACC y g

WACC/g	3,92%	4,22%	4,52%	4,82%	5,12%
7,50%	250,7	276,1	306,8	344,2	391,1
8,00%	210,3	229,2	251,4	277,9	309,8
8,50%	178,7	193,3	210,1	229,6	252,5
9,00%	153,4	164,9	177,9	192,8	210,0
9,50%	132,6	141,9	152,2	163,9	177,2

Tabla 23: Elaboración propia

4.7 Análisis de sensibilidad

Todo el análisis para el cálculo de DCF fue realizado en proyecciones que se basaron en supuestos de cómo se iban a comportar ciertas variables en el futuro. A su vez los supuestos se plantearon a partir de la información obtenida y analizada previamente, es decir, a partir del análisis de la empresa, su industria y los indicadores financieros mostrados previamente.

Por esa razón se hizo un análisis de sensibilidad en donde se plantearon otros dos escenarios en donde, en base al escenario más probable, se muestran ocurrencias más pesimistas y más optimistas. Para esto se procedió a afectar esas variables que se consideran clave en la proyección de los flujos de la empresa.

Escenario positivo

En el escenario positivo se procedió a suponer que los costos de materia prima disminuirían y su disponibilidad aumentaría por lo que supone menores costos operativos y un aumento en el margen operativo para el año 2028 con respecto al escenario base. También se aumentó el crecimiento de las ventas un 0,5%. Luego de realizar los cambios en el modelo de valuación se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 24: Resultado de la valuación por método DCF en millones USD

DCF	
Suma Valor Actual Flujo de Fondos	14.687,77
Valor Actual Valor Terminal	63.290,79
Valor de la compañía	77.978,56
Caja (2022)	198,80
Deuda (2022)	19.490,00
Equity	58.687,36
Cantidad de acciones en circulación	261,50
Precio de la acción según valuación	224,426
Precio de la acción al 31/12/2022	236,69

Tabla 24: Elaboración propia

Viendo los resultados podemos decir que las expectativas de mercado en este escenario son menores a las utilizados en el modelo con el escenario positivo en donde el precio de la acción asciende a 224,4 USD.

Escenario negativo

Por lo contrario del escenario positivo en el siguiente se planteó que los costos de materia prima subirían dado que la disponibilidad de la misma disminuiría por lo que implica en costos operativos mayores. Debido al aumento en los costos operativos el margen operativo disminuiría con respecto al escenario base para el año 2028. A su vez se disminuyó el crecimiento de las ventas un 0,5%.

Luego de analizar el escenario se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 25: Resultado de la valuación por método DCF en millones USD

DCF	
Suma Valor Actual Flujo de Fondos	12.381,77
Valor Actual Valor Terminal	52.413,72
Valor de la compañía	64.795,49
Caja (2022)	198,80
Deuda (2022)	19.490,00
Equity	45.504,29
Cantidad de acciones en circulación	261,50
Precio de la acción según valuación	174,013
Precio de la acción al 31/12/2022	236,69

Tabla 25: Elaboración propia

Podemos ver como en este caso las expectativas del mercado son mucho mayores a las planteadas en el modelo con escenario negativo en donde la empresa baja el precio de su acción a 174,01 USD.



Universidad de
SanAndrés

5. Valuación Por múltiplos

La valuación por múltiplos es un método que se utiliza para valorar el valor de un activo de manera aproximada y rápida. Por lo general es complementaria a la valuación por flujo de fondos descontados.

Este método permite determinar el valor de un activo utilizando múltiplos de empresas comparables. La idea de esta valuación es que los activos similares deberían valorarse de manera similar por lo que cuando se comparan estos múltiplos podemos obtener el valor relativo de ese activo. Como bien se dijo previamente, para que las empresas puedan tomarse en cuenta para la valuación por múltiplos, estas deben poseer riesgos similares.

Los pasos para realizar la valuación por múltiplos son los siguientes:

- Seleccionar las empresas que coticen en bolsa que sean comparables con Sherwin Williams
- Analizar y comparar las empresas que seleccionamos con nuestra empresa, no solo de manera objetiva con los múltiplos, sino que también de manera subjetiva utilizando la parte cualitativa de la misma.
- Determinar un rango del múltiplo que pueda coincidir con la realidad de Sherwin Williams.
- Utilizar el rango obtenido para estimar el valor de la empresa.
- Realizar el cálculo del precio por acción de Sherwin Williams y calcular su capital accionario.

Para realizar la valuación utilizaremos 4 de las empresas más grandes que le siguen a Sherwin Williams en el rubro de la pintura y recubrimientos: AKZO Nobel, RPM International, PPG Industries y Nippon Paint.

Para esto utilizaremos el múltiplo EV/EBITDA ya que nos permite comparar empresas con distintas estructuras de capital, como pudimos ver en los indicadores de endeudamiento, Sherwin Williams es la empresa más apalancada entre todas por una gran diferencia. Por otro lado, utilizaremos EBITDA y no EBIT debido a que es más estable contablemente.

A continuación, veremos los indicadores elegidos que nos van a permitir realizar la valuación por múltiplos.

Tabla 26: Indicadores de Sherwin Williams vs indicadores de empresas comparables

	EV/EBITDA	CAGR Ventas (2017-2022)	Margen EBITDA	Margen Operativo	ROE	ROA	EBITDA (En millones USD)
AKZ Nobel	18,09	3%	11%	7%	6%	5%	\$ 1.250,00
RPM International	21,54	3%	13%	12%	28%	14%	\$ 780,00
PPG Industries	18,76	3%	13%	10%	15%	8%	\$ 2.270,00
Nippon Paint	22,19	27%	12%	8%	7%	4%	\$ 1.084,00
Promedio	20,15	9,1%	12,1%	9,2%	14,0%	7,7%	\$ 1.346,00
Sherwin william	21x-24x	8,13%	16,29%	11,62%	65,12%	9,06%	\$ 3.608,00

Tabla 26: Elaboración propia en base a Yahoo finance y anual report 2022 de las empresas mencionadas previamente.

Como podemos ver en lo que respecta en crecimiento, sin contar Nippon Paint, Sherwin Williams lleva la delantera y con respecto a los márgenes de rentabilidad no hay duda que Sherwin Williams presenta márgenes mucho más atractivos que sus competidores, en donde por sección podemos ver a la empresa encabezando la lista o siendo segundos en la misma como en el caso del ROA.

Si observamos el ROE Sherwin Williams posee un ROE muy por encima de los competidores y esto tiene que ver con el endeudamiento que posee la empresa. La empresa al estar apalancada. Empresas con gran rentabilidad pueden adquirir más deuda que el resto y de esta manera volverse más atractivas y atraer más inversores ya que poseen una utilidad neta mayor con menor patrimonio neto.

Para el rango de multiplicadores se utilizó 21-24X dado que considero que Sherwin Williams es una empresa superior al promedio y su múltiplo debería estar por arriba de 20,15.

Tabla 27: Calculo del valor accionario y precio por acción en millones USD

	EV/EBITDA		
	Limite Inferior	Medio	Limite Superior
	21x	22,5x	24x
Informacion Financiera			
EBITDA	3.608,00	3.608,00	3.608,00
Valuacion por Multiplo			
Valor de la Empresa	75.768,00	81.180,00	86.592,00
Valor de la Deuda	19.490,00	19.490,00	19.490,00
Valor de Caja y Equivalentes	198,80	198,80	198,80
Valor del Equity	56.476,80	61.888,80	67.300,80
Cantidad de Acciones	261,50		
Precio por Accion	215,97	236,67	257,36

Tabla 27: Elaboración propia

Podemos observar que a partir del múltiplo EV/EBITDA, obtenemos un valor por acción de 236,67 USD cuando al 31 de diciembre del 2022 el mercado tenía un valor de 236,69 USD. Al realizar esta valuación obtuvimos un valor muy aproximado al de mercado mientras que utilizando el método DCF obtuvimos un valor que es 9% más bajo que el de mercado. Esto se debe a que ninguno de los métodos es preciso y tienen sus falencias además de que ambos poseen un grado de subjetividad por parte del analista al momento de plantear los supuestos.

A continuación, veremos un análisis de sensibilidad donde veremos el comportamiento de la variable ante cambios en el múltiplo y en el EBITDA.

Tabla 28: Análisis de sensibilidad del valor accionario de Sherwin Williams en millones USD

EBITDA	MULTIPLICADOR				
	21x	21,75x	22,5x	23,5x	24x
3.247,20	\$ 48.900,00	\$ 51.335,40	\$ 53.770,80	\$ 56.206,20	\$ 58.641,60
3.427,60	\$ 52.688,40	\$ 55.259,10	\$ 57.829,80	\$ 60.400,50	\$ 62.971,20
3.608,00	\$ 56.476,80	\$ 59.182,80	\$ 61.888,80	\$ 64.594,80	\$ 67.300,80
3.788,40	\$ 60.265,20	\$ 63.106,50	\$ 65.947,80	\$ 68.789,10	\$ 71.630,40
3.968,80	\$ 64.053,60	\$ 67.030,20	\$ 70.006,80	\$ 72.983,40	\$ 75.960,00

Tabla 28: Elaboración propia

Tabla 29: Análisis de sensibilidad de precio de Sherwin Williams en USD

EBITDA	MULTIPLICADOR				
	21x	21,75x	22,5x	23,5x	24x
3.247,20	\$ 187,00	\$ 196,31	\$ 205,62	\$ 214,94	\$ 224,25
3.427,60	\$ 201,49	\$ 211,32	\$ 221,15	\$ 230,98	\$ 240,81
3.608,00	\$ 215,97	\$ 226,32	\$ 236,67	\$ 247,02	\$ 257,36
3.788,40	\$ 230,46	\$ 241,33	\$ 252,19	\$ 263,06	\$ 273,92
3.968,80	\$ 244,95	\$ 256,33	\$ 267,71	\$ 279,10	\$ 290,48

Tabla 29: Elaboración propia



Universidad de
San Andrés

Conclusión

Podemos observar a través del análisis realizado que Sherwin Williams es una empresa de pinturas y recubrimientos con una gran y larga trayectoria en el mercado. Desde 1866 la empresa construye su camino en el rubro y podemos observar que ya se encuentra en su etapa de madurez. Habiendo analizado la industria donde se encuentra, su negocio y las expectativas de la empresa en el futuro podemos determinar que la empresa seguirá creciendo en el futuro con una tendencia marcada por la ecología.

La empresa, si bien es una empresa madura, sigue expandiéndose y está proyectando un mayor crecimiento en el mercado europeo a través de nuevas tiendas y nuevas adquisiciones. También, Como bien analizamos, la empresa está altamente correlacionada con la economía del mercado Norte Americano debido a que está ligada a la industria de bienes raíces. Por lo que, si se espera que haya un crecimiento en su economía, la empresa debería crecer con esta. Como se mencionó previamente, si bien se ve un crecimiento en la industria y en la empresa, al analizar el resultado a través de la valuación por DCF podemos decir que el mercado está descontando a mayores expectativas de crecimiento de lo que fue considerado cuando se realizó la valuación.

Bibliografía

Bibliografía Académica

- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2013). Principles of Corporate Finance. Décima Edición. McGraw Hill Higher Education.
- Damodaran, A. (2015). Applied Corporate Finance. Cuarta Edición.
- Damodaran, A. (Diciembre 2008). What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block. Stern School of Business, New York University. Web. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- Fernández, P. (2002). Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press.

Informes y Reportes

- AKZO Nobel. Estados contables
- Board of governors of the federal reserve system. Industrial Production Index, <https://www.federalreserve.gov/releases/g17/current/default.htm>
- Census United States. Historical permits by state https://www.census.gov/construction/bps/historical/state_valuation.html
- Coatings Tech. The states of the US Coating industry 2022, https://www.coatingstech-digital.org/coatingstech/library/page/aug-sept_2022/34/
- Joint Center for Housing Studies. LIRA Index, <https://www.jchs.harvard.edu/research-areas/remodeling/lira>
- Nippon Paint. Estados contables
- PPG Industries. Estados contables
- RPM International. Estados contables
- Statista. Paint and coatings industry worldwide, Paint and coatings industry worldwide | Statista ([udesa.edu.ar](https://www.statista.com))

Sitios Web

- Fortune Business Insight. Paints and coatings Paints and Coatings Market Size, Share, Report | Industry Trends 2029 ([fortunebusinessinsights.com](https://www.fortunebusinessinsights.com))
- Investor relations. Sherwin Williams Sherwin-Williams - Investor Relations

- Precedence research. Paints and Coatings Market Paints and Coatings Market Size, Growth, Trends, Report 2023-2032 (precedenceresearch.com)
- Statista. DIY and Hardware store, <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/outlook/cmo/diy-hardware-store/united-states#revenue>
- Statista. Retail real estate market in the United States - statistics & facts Retail real estate market in the United States - statistics & facts | Statista (udesa.edu.ar)
- Statista. New construction put in place in the United States obtenido en <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/226368/projected-value-of-total-us-construction/>
- Statista. Retail real estate market in the United States Retail real estate market in the United States | Statista (udesa.edu.ar)
- Statista. Sales of Home Improvements, https://www.coatingstech-digital.org/coatingstech/library/page/aug-sept_2022/34/
- WEO. International Monetary Fund <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- Statista. Sales of Home Improvements, https://www.coatingstech-digital.org/coatingstech/library/page/aug-sept_2022/34/

Anexo

Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Base

	Escenario base						
	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Ventas Totales	22.148.000,00	23.027.750,61	24.143.673,36	25.374.914,61	26.708.484,69	28.081.431,01	29.533.485,51
EBIT	2.573.100,00	2.928.612,51	3.408.544,24	3.709.242,42	3.984.305,86	4.189.118,60	4.405.732,51
Amort	317.100,00	322.057,69	327.092,90	332.206,83	337.400,71	342.675,79	348.033,35
Depr	264.000,00	299.551,79	339.891,19	385.662,93	437.598,56	496.528,14	563.393,53
CAPEX	- 664.500,00	- 678.941,73	- 693.697,33	- 708.773,61	- 724.177,55	- 739.916,26	- 755.997,03
CTN	2.753.000,00	3.028.917,75	3.332.489,19	3.666.485,89	4.033.957,21	4.438.258,11	4.883.079,83
Variacion de CTN para el calculo	- 1.071.000,00	- 275.917,75	- 303.571,44	- 333.996,70	- 367.471,32	- 404.300,91	- 444.821,72
Variacion de CTN	1.071.000,00	275.917,75	303.571,44	333.996,70	367.471,32	404.300,91	444.821,72
Impuestos	- 218.737,46	- 248.959,33	- 289.758,00	- 315.320,14	- 338.703,10	- 356.114,09	- 374.528,28
FCF	1.199.962,54	2.346.403,18	2.788.501,57	3.069.021,72	3.328.953,16	3.527.991,28	3.741.812,36
DCF		2.162.565,02	2.368.666,74	2.402.700,10	2.402.004,54	2.346.173,78	2.293.407,43
Valor terminal							98.293.160,29
Valor terminal actual							60.245.208,03

Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Positivo

Escenario Positivo							
Total	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Net sales totales	22.148.000,00	23.027.750,61	24.143.673,36	25.374.914,61	26.708.484,69	28.081.431,01	29.533.485,51
EBIT	2.573.100,00	3.020.723,51	3.529.262,61	3.962.991,56	4.171.265,25	4.385.688,62	4.612.466,91
Amort	317.100,00	322.057,69	327.092,90	332.206,83	337.400,71	342.675,79	348.033,35
Depr	264.000,00	299.551,79	339.891,19	385.662,93	437.598,56	496.528,14	563.393,53
CAPEX	- 664.500,00	- 678.941,73	- 693.697,33	- 708.773,61	- 724.177,55	- 739.916,26	- 755.997,03
CTN	2.753.000,00	3.028.917,75	3.332.489,19	3.666.485,89	4.033.957,21	4.438.258,11	4.883.079,83
Variacion de CTN para el calculo	- 1.071.000,00	- 275.917,75	- 303.571,44	- 333.996,70	- 367.471,32	- 404.300,91	- 444.821,72
Variacion de CTN	1.071.000,00	275.917,75	303.571,44	333.996,70	367.471,32	404.300,91	444.821,72
Impuestos	- 218.737,46	- 256.789,62	- 300.020,18	- 336.891,18	- 354.596,38	- 372.824,37	- 392.102,63
FCF	1.199.962,54	2.430.683,89	2.898.957,75	3.301.199,82	3.500.019,26	3.707.851,02	3.930.972,41
DCF		2.240.242,43	2.462.492,72	2.584.469,54	2.525.437,21	2.465.783,55	2.409.346,18
Valor terminal							103.262.179,93
Valor terminal actual							63.290.787,41

Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Negativo

Escenario Negativo							
	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Ventas Totales	22.148.000,00	23.027.750,61	24.143.673,36	25.374.914,61	26.708.484,69	28.081.431,01	29.533.485,51
EBIT	2.573.100,00	2.790.446,01	3.046.389,14	3.328.618,70	3.503.553,13	3.683.652,84	3.874.129,77
Amort	317.100,00	322.057,69	327.092,90	332.206,83	337.400,71	342.675,79	348.033,35
Depr	264.000,00	299.551,79	339.891,19	385.662,93	437.598,56	496.528,14	563.393,53
CAPEX	- 664.500,00	- 678.941,73	- 693.697,33	- 708.773,61	- 724.177,55	- 739.916,26	- 755.997,03
CTN	2.753.000,00	3.028.917,75	3.332.489,19	3.666.485,89	4.033.957,21	4.438.258,11	4.883.079,83
Variacion de CTN para el calculo	- 1.071.000,00	- 275.917,75	- 303.571,44	- 333.996,70	- 367.471,32	- 404.300,91	- 444.821,72
Variacion de CTN	1.071.000,00	275.917,75	303.571,44	333.996,70	367.471,32	404.300,91	444.821,72
Impuestos	- 218.737,46	- 237.213,89	- 258.971,44	- 282.963,58	- 297.834,64	- 313.144,79	- 329.337,10
FCF	1.199.962,54	2.219.982,12	2.457.133,02	2.720.754,56	2.889.068,89	3.065.494,82	3.255.400,80
DCF		2.046.048,91	2.087.188,81	2.130.045,94	2.084.606,26	2.038.605,83	1.995.279,20
Valor terminal							85.515.681,20
Valor terminal actual							52.413.718,19