



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Trabajo Final de Graduación

## **Valuación del capital accionario de Dick's Sporting Goods Inc.**

**Autor:** Cristian Nicolás Sindoni Proto

**DNI:** 30.569.405

**Director:** Alejandro E. Loizaga

Buenos Aires, 4 de Diciembre de 2023

## Resumen Ejecutivo

El propósito de este documento es realizar la valuación de la empresa Dick's Sporting Goods al 28 de enero de 2022, fecha de cierre del último estado financiero anual. Se utilizaron los procedimientos y conceptos abordados durante la maestría en finanzas.

Dick's Sporting Goods Inc. es una cadena de 853 tiendas que comercializan artículos deportivos en los Estados Unidos, ofreciendo una amplia gama de equipamiento, indumentaria y calzado deportivo de alta calidad. Se encuentra dentro del sector minorista especializado en deportes.

El trabajo de valuación se estructura en cinco secciones temáticas. La primera sección se dedica a la presentación de la empresa, exponiendo su organización, historia, actividad comercial y estrategia. Esto permite entender el presente de la compañía y cuál podría ser el comportamiento en el futuro. También se analizan los movimientos del precio de la acción, en relación a los índices globales y sectoriales.

En la sección industria, se estudia el crecimiento y la tendencia de los ingresos para los sectores de equipamiento, indumentaria y calzado deportivo dentro de EE.UU. También se analizan las principales variables del negocio de Dick's en comparación a sus competidores, que son empresas de trayectoria y con participación relevante en el mercado.

Posteriormente, se analizan los informes Económico-Financieros de Dick's Sporting Goods para los últimos cinco años de operación. Estos incluyen el Estado de Resultados, el Estado de Situación Patrimonial y las variables que lo conforman. También se presentan los indicadores de rendimiento, eficiencia y crédito.

En la sección valuación por flujo de fondos descontados, se desarrollan los supuestos sobre los parámetros de ventas, inversiones, amortizaciones y depreciaciones, capital de trabajo y rentabilidad para luego proyectar el flujo de caja. A posteriori, se calcula el costo promedio ponderado del capital y se descuenta el flujo de fondos para obtener el valor actual de la empresa. Una vez que se deduce la deuda a valor de mercado y se adiciona la caja, se llega al valor del capital accionario. El resultado que se obtuvo para el escenario base es de 112 dólares por acción, para el escenario optimista 245 dólares por acción y para el escenario pesimista 93 dólares por acción.

En la última sección se realiza la valuación relativa utilizando el múltiplo EV/EBITDAR, comparando diferentes empresas de la misma industria. El resultado en el escenario promedio es de 92 dólares, en el escenario mínimo de 67 dólares y en el escenario máximo de 126 dólares.

## Índice de Contenido

1	Sección Empresa .....	1
1.1	Introducción .....	1
1.2	Historia .....	6
1.3	Organización de los negocios .....	8
1.4	Estrategia.....	12
1.5	Descripción de la Acción de Dick's (DKS) .....	14
2	Sección Industria .....	18
2.1	Descripción general de la Industria y los competidores .....	18
2.2	Industria del Equipamiento Deportivo.....	20
2.3	Industria del Calzado Deportivo.....	22
2.4	Industria de la Indumentaria Deportiva .....	25
2.5	Análisis de los Competidores .....	27
3	Sección Económico-Financiera.....	32
3.1	Análisis de las Ventas .....	32
3.2	Análisis del estado de resultados.....	34
3.3	Análisis del estado de situación patrimonial.....	38
3.4	Estructura de Capital .....	43
3.5	Análisis de indicadores de rentabilidad, eficiencia y crédito .....	44
4	Sección Valuación por Flujo de Fondos Descontados .....	48
4.1	Proyección de ventas y supuestos para el escenario base .....	48
4.2	Margen Operativo .....	52
4.3	Inversiones de Capital .....	53
4.4	Amortizaciones y Depreciaciones .....	54
4.5	Capital de Trabajo .....	54
4.6	Tasa de Descuento .....	55
4.7	Valor Terminal.....	59

4.8	Valuación de la Empresa .....	59
5	Sección Valuación Relativa.....	64
	Referencias Bibliográficas .....	67
	Glosario .....	69
	Anexo 1: Capital de trabajo escenario optimista .....	71
	Anexo 2: Capital de trabajo escenario pesimista .....	72



Universidad de  
**San Andrés**

## Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1:</b> Evolución de las Ventas anuales Dick's Sporting Goods, en millones de dólares. Periodo 2008-2022.....	1
<b>Gráfico 2:</b> Evolución de las Ventas por segmento en millones de dólares, periodo 2013-2022. .	6
<b>Gráfico 3:</b> Evolución del retorno total de Dick's, S&P 500 y S&P Specialty Retail Index, en dólares. Periodo 2018-2023.....	16
<b>Gráfico 4:</b> Ventas Dick's y competidores en millones de dólares, periodo fiscal 2022. ....	20
<b>Gráfico 5:</b> Estimación de Ingresos para la industria de equipamiento deportivo en Estados Unidos, en millones de dólares. Periodo 2014-2027. ....	21
<b>Gráfico 6:</b> Estimación de Ingresos para la industria de calzado deportivo en Estados Unidos, en millones de dólares. Periodo 2018-2028. ....	22
<b>Gráfico 7:</b> Volumen de ventas de calzado deportivo para Estados Unidos, en millones de pares. Periodo 2018-2028.....	23
<b>Gráfico 8:</b> Precio promedio por unidad de calzado deportivo para Estados Unidos, en dólares. Periodo 2018-2028.....	24
<b>Gráfico 9:</b> Ventas por canales industria de calzado deportivo para Estados Unidos, participación porcentual. Periodo 2018-2027. ....	24
<b>Gráfico 10:</b> Ventas por tipo de dispositivo tecnológico, para la industria del calzado deportivo en Estados Unidos, participación porcentual. Periodo 2018-2026.....	25
<b>Gráfico 11:</b> Estimación de Ingresos para indumentaria deportiva en Estados Unidos, en millones de dólares. Periodo 2013-2026. ....	26
<b>Gráfico 12:</b> Cantidad total de Tiendas Dick's Sporting Goods, periodo 2013-2022. ....	32
<b>Gráfico 13:</b> Variación de las ventas mismas tiendas (Same Store Sales). Periodo 2012-2022...	33
<b>Gráfico 14:</b> Ventas en dólares por pie cuadrado, periodo 2013-2022. ....	34
<b>Gráfico 15:</b> Margen de Rentabilidad EBIT y EBITDA, periodo 2018-2022.....	37
<b>Gráfico 16:</b> Margen de Rentabilidad Neta, periodo 2018-2022. ....	37
<b>Gráfico 17:</b> Estructura de Capital a valores corrientes, según balance. Periodo 2018-2022. ....	43
<b>Gráfico 18:</b> Ratios de rentabilidad ROE y ROA, periodo 2018-2022. ....	45

<b>Gráfico 19:</b> Evolución y Proyección de Ventas para DICK'S en millones de dólares. Periodo 2018-2027. ....	51
<b>Gráfico 20:</b> Evolución de márgenes operativos EBIT y EBITR sobre las ventas de DICK'S. Periodo 2018-2022 .....	52
<b>Gráfico 21:</b> Evolución de Inversiones (Capex) sobre Ventas, en millones de dólares. Periodo 2018-2022. ....	54
<b>Gráfico 22:</b> Regresión lineal Retorno de Dick's y S&P 500 .....	57

## Índice de Tablas

<b>Tabla 1:</b> Evolución porcentual de las Ventas por Canales, periodo 2018-2022.....	4
<b>Tabla 2:</b> Evolución porcentual de las Ventas por Rubro, periodo 2018-2022. ....	5
<b>Tabla 3:</b> Variación interanual de tiendas Dick's Sporting Goods y tiendas especiales, en unidades. ....	13
<b>Tabla 4:</b> Evolución del retorno total de Dick's, S&P 500 y S&P Specialty Retail Index, en dólares. Periodo 2018-2023.....	15
<b>Tabla 5:</b> Características de DICKS y sus competidores según balance 2022.....	28
<b>Tabla 6:</b> CAGR Ventas competidores de la industria periodo 2018-2022.....	28
<b>Tabla 7:</b> Ratios de Rentabilidad ROE y ROA para competidores de la industria, periodo 2022. ....	29
<b>Tabla 8:</b> Margen Operativo competidores de la industria periodo 2022. ....	30
<b>Tabla 9:</b> Ventas en tiendas comparables para competidores de la industria, periodo 2022. ....	30
<b>Tabla 10:</b> Ratios financieros competidores de la industria, periodo 2022. ....	31
<b>Tabla 11:</b> Estado de Resultados porcentuales sobre las ventas, periodo 2018-2022. ....	35
<b>Tabla 12:</b> Evolución de los Activos, últimos 5 años. Periodo 2018-2022.....	38
<b>Tabla 13:</b> Propiedades y Equipos por rubro, en millones de dólares. Periodo 2020-2022. ....	39
<b>Tabla 14:</b> Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto, periodo 2018-2022.....	40
<b>Tabla 15:</b> Notas Senior a valores corrientes en millones de dólares, periodo 2022. ....	41
<b>Tabla 16:</b> Pagars Senior Convertibles en millones de dólares, periodo 2022.....	41
<b>Tabla 17:</b> Deuda a valores corrientes y razonables en millones de dólares, periodo 2022. ....	41

<b>Tabla 18:</b> Usos del Capital en millones de dólares, según flujo de fondos. Periodo 2020-2022.	42
<b>Tabla 19:</b> Estructura de Capital a valores de mercado en millones de dólares. ....	44
<b>Tabla 20:</b> Ratios de eficiencia operativa, periodo 2018-2022. ....	46
<b>Tabla 21:</b> Indicadores de deuda, solvencia, liquidez y cobertura periodo 2018-2022. ....	46
<b>Tabla 22:</b> Proyección de Ventas Industria, en millones de dólares. Periodo 2023-2027. ....	50
<b>Tabla 23:</b> Evolución de la cuota de mercado de Dick's Sporting Goods, en millones de dólares. Periodo 2018-2022.....	51
<b>Tabla 24:</b> Análisis del Capital de trabajo, en millones de dólares. Escenario base.....	55
<b>Tabla 25:</b> Flujo de fondos y valuación del capital accionario, en escenario base.....	61
<b>Tabla 26:</b> Flujo de fondos y valuación del capital accionario, en escenario optimista.....	62
<b>Tabla 27:</b> Flujo de fondos y valuación del capital accionario, en escenario pesimista.....	63
<b>Tabla 28:</b> Ratios de compañías comparables. Periodo 2022. ....	64
<b>Tabla 29:</b> Valor del capital accionario por múltiplo EV/EBITDA de compañías comparables ....	65
<b>Tabla 30:</b> Análisis de sensibilidad del múltiplo EV/EBITDA de compañías comparables.....	65

### Índice de Imágenes

<b>Imagen 1:</b> Distribución Geográfica de tiendas Dick's Sporting Goods, periodo 2022. ....	9
<b>Imagen 2:</b> Marcas Nacionales y Verticales.....	11

# 1 Sección Empresa

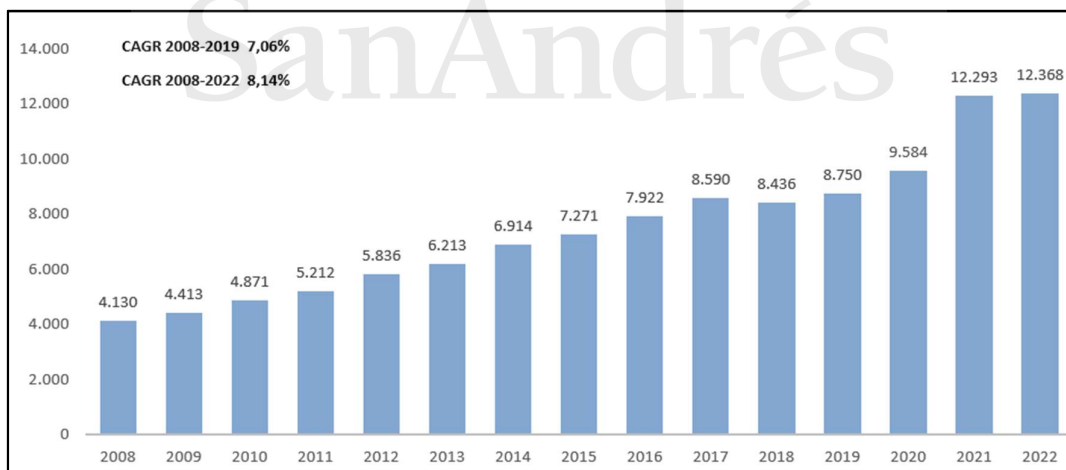
## 1.1 Introducción

Dick's Sporting Goods, Inc. es una empresa estadounidense líder en la comercialización de artículos deportivos, con una amplia variedad de equipamiento, indumentaria y calzado de alta calidad. Se encuentra dentro de la industria minorista, en el sub-segmento minoristas especializados en deportes. La cadena de tiendas se especializa en actividades como fútbol, béisbol, hockey, golf y tenis.

La empresa comercializa en un mercado altamente competitivo, donde las compañías buscan diferenciarse para ganar cuota de mercado. Para ello, la empresa tiene en cuenta variables críticas como: la variedad de los productos, los precios, la satisfacción del consumidor, la reputación de las marcas que comercializa, la ubicación de las tiendas, la publicidad en redes sociales y el marketing directo. La industria también depende de las tendencias de la moda y las preferencias de los consumidores.

Con una historia de 75 años desde su fundación, la marca se extiende a más de dos tercios de la población de los Estados Unidos, gracias a su presencia estratégica en ubicaciones geográficas clave. Esto le ha permitido competir y obtener una destacada cuota de mercado.

**Gráfico 1:** Evolución de las Ventas anuales Dick's Sporting Goods, en millones de dólares. Periodo 2008-2022.



*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick's Sporting Goods.*

En los últimos 15 años, DICK'S ha registrado un crecimiento en las ventas de 8,14% (periodo 2008-2022). Si se observa el gráfico de ventas, el año 2021 y el año 2022 presentan un salto discreto con respecto a los últimos años y si se los compara con un periodo estable como el 2018



sin los efectos de la pandemia, este salto nominal es de 46% para 2021 y 47% para el 2022. Es evidente que la pandemia marcó un punto de inflexión, que puede ser medido al comparar el crecimiento pre y post pandemia. El CAGR pre-pandemia para el periodo 2008-2019 fue de 7,06% versus el CAGR 2008-2022 que fue de 8,14%. Esta diferencia del 1,08% en un periodo de 15 años, se explica por el salto discreto en las ventas de los últimos dos años. Este nuevo escenario de nominalidad está relacionado en parte con la emisión monetaria generada por la Reserva Federal de los Estados Unidos para contener los efectos económicos adversos de la pandemia Covid-19, pero también debido a que durante la pandemia existió un mayor interés por la actividad al aire libre (restringida por aislamiento) en conjunto con un mayor uso de los canales digitales para realizar compras.

Acerca del salto discreto en las ventas para el periodo fiscal 2021: Las ventas netas fueron de \$12.293 millones en el año fiscal 2021, lo que representa un aumento del 28,3% con respecto a las ventas netas de \$9.584 millones en el año fiscal 2020 y totaliza una diferencia de \$2.709 millones. Este crecimiento se debió principalmente a un aumento en las ventas en tiendas consolidadas en comparación con el año anterior, que se vieron afectadas por el cierre temporal debido a la pandemia de COVID-19 (Esto representa \$2.450 millones, un 26,5% de aumento). El aumento restante de \$261,6 millones en las ventas netas se debió principalmente a nuevas tiendas y reubicación de las existentes.

El aumento de las ventas se dio de manera equilibrada entre equipamiento, indumentaria y calzado. Esto incluyó un aumento del 18,8% en la cantidad de transacciones y un aumento del 7,7% en las ventas promedio por transacción. El efecto reapertura de tiendas generó un shock de ingresos, impulsado por la creciente necesidad de la población de estar al aire libre, según lo expresado por Lauren R. Hobart CEO de Dick's Sporting Goods<sup>1</sup>. Se incrementó la preferencia por hacer deportes vinculados a la naturaleza como golf, ciclismo, running y pesca. Lo que ha sucedido es que la población mantuvo ese estilo de vida activo, por lo que, no es una demanda eventual sino quizás un cambio de estilo de vida. Los deportes de equipo como béisbol y fútbol también han regresado con gran impulso.

---

<sup>1</sup> Véase Morgan Stanley Virtual Global Consumer & Retail Conference  
[https://s27.q4cdn.com/812551136/files/doc\\_downloads/2021/12/07/Morgan-Stanley-Global-Consumer-Retail-Conference-2021-Transcript-vF.pdf](https://s27.q4cdn.com/812551136/files/doc_downloads/2021/12/07/Morgan-Stanley-Global-Consumer-Retail-Conference-2021-Transcript-vF.pdf)

La participación de las ventas digitales fue del 16% durante el año fiscal 2019, subiendo al 30% en el año fiscal 2020 pero luego retrocediendo al 21% en el año fiscal 2021. Las ventas digitales mermaron durante la reapertura de las tiendas físicas.

Estos datos indican un crecimiento significativo en las ventas netas, con un fuerte impulso en las ventas de tiendas físicas y digitales, a pesar de los desafíos temporales relacionados con la pandemia, la reapertura del 2021 se dio con un salto discreto en los ingresos de la Empresa.

Con respecto a los datos Macroeconómicos de consumo minorista, cuando se observa el índice Retail Sales YoY<sup>2</sup> se puede deducir que para el año 2021 se presentaron los incrementos más altos de consumo retail llegando a máximos de 52,03% interanual para Abril-2021. Para el año 2022, el consumo retail descendió a partir de la medición de Abril a valores del 8,92% interanual y en adelante los indicadores de crecimiento interanual volvieron a los rangos históricos.

Al 28 de enero de 2023, operan en Estados Unidos 853 tiendas en total, de las cuales 728 tiendas son las tradicionales Dick's Sporting Goods y 123 son las tiendas especiales como Golf Galaxy, Field & Stream, Public Lands, Going Going Gone!, Dick's House of Sport y Golf Galaxy Performance Center. Las tradicionales tiendas Dick's Sporting Goods son de gran tamaño y con un amplio espacio para la exhibición de los productos. Estas tiendas ofrecen atención personalizada a sus clientes, con personal altamente calificado y entrenado en cada actividad, buscando resolver las inquietudes y deseos de los clientes que descubren en este modelo de negocios productos de alta calidad con el asesoramiento de especialistas en cada rubro.

A continuación, se presentará una síntesis de las tiendas especiales que comercializa DICK'S y que han sido producto de adquisiciones vinculadas a su estrategia de crecimiento de largo plazo.

### **Golf Galaxy:**

Es una tienda especializada en golf que ofrece productos de alta calidad y de las mejores marcas, desde palos, bolsos y pelotas hasta indumentaria. Los asesores de la tienda brindan una experiencia original, utilizando tecnología líder en la industria. Ofrecen el sistema TrackMan que utiliza radares, con el que se analiza cada aspecto del swing y vuelo de la pelota, detectando la mejor opción para cada palo. Además, la tienda utiliza la tecnología BioMech Golf, que mide las características del golpe del putt y proporciona información en tiempo real para determinar el mejor putter para el juego corto.

---

<sup>2</sup> Fuente: Eikon – Economic Monitor - U.S. Census Bureau

### **Field & Stream:**

Es una tienda de campo, que ofrece artículos de caza, pesca, camping y recreación al aire libre. Se pueden conseguir las mejores marcas referidas a las actividades a realizarse al aire libre, tanto deportivas como recreativas. Las tiendas Field & Stream también ofrecen servicios adicionales, como talleres de caza y pesca, alquiler de equipos y otros servicios de asesoramiento. Los clientes pueden consultar con expertos en la tienda sobre las mejores prácticas y técnicas para sus actividades al aire libre.

### **Public Lands:**

Es una tienda especializada en productos de vida al aire libre. Bajo el lema de que las tierras públicas son de todos, promocionan los paisajes y lugares a través del deporte o las actividades al aire libre. Bajo este concepto acompañan a sus clientes de manera personalizada para acampar, caminar, pescar, remar, escalar, esquiar y otras actividades.

### **Going Going Gone!:**

Es una tienda de Indumentaria y calzado deportivo, con un formato diseñado para el consumo retail. Se pueden encontrar productos de las marcas más importantes, como Nike, Adidas, Under Armour y otras. Ofrece un servicio de retiro en la tienda en una hora o directamente desde la calle, convirtiéndose en una opción altamente conveniente y ágil para los clientes. Mantienen una política de precios competitiva y promociones con rebajas atractivas en los precios.

El mercado donde comercializa DICK'S es muy competitivo, por lo que, las empresas realizan grandes inversiones en canales de marketing y construcción de marcas. Esto ayuda a establecer el valor de la marca y atraer un mayor volumen de consumidores. La demanda de productos de calzado deportivo está aumentando porque se trata de un producto que empezó a ser utilizado por varios tipos de consumidores, ya no sólo por atletas profesionales sino también por personas que van al gimnasio, hacen deportes al aire libre o las utilizan para sus rutinas diarias.

**Tabla 1:** Evolución porcentual de las Ventas por Canales, periodo 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Participación Ventas en tiendas	85%	84%	70%	79%	86%	81%
Participación Ventas digitales	15%	16%	30%	21%	14%	16%

*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick's Sporting Goods*

Las ventas de la empresa se desarrollan bajo una estrategia comercial omnicanal, donde la participación de las ventas digitales sobre las tiendas físicas evoluciona constantemente. Para el año fiscal 2022, las ventas en tiendas físicas representaron el 86% y las ventas on line el 14%. Una estrategia comercial omnicanal es un enfoque de ventas y marketing que busca una experiencia de compra fluida a través de todos los canales disponibles, tanto online como offline.

Dick's Sporting Goods comercializa cuatro rubros, dentro de los cuales el de mayor importancia es equipamiento donde se encuentran los productos para gimnasios, equipamiento de fitness, equipos de golf y artículos de caza y pesca. En este sector los precios son más elevados y permiten generar mayor nivel de ingreso a la compañía. Asimismo, en la sección de indumentaria y calzado se ofrecen productos deportivos diseñados para actividades como tenis, fútbol, atletismo, fitness, senderismo y muchas más. El rubro Otros incluye todas las categorías que no son mercadería, como servicios en la tienda, ingresos por envío de mercadería, ingresos por suscripciones e ingresos por procesamiento de tarjetas de crédito.

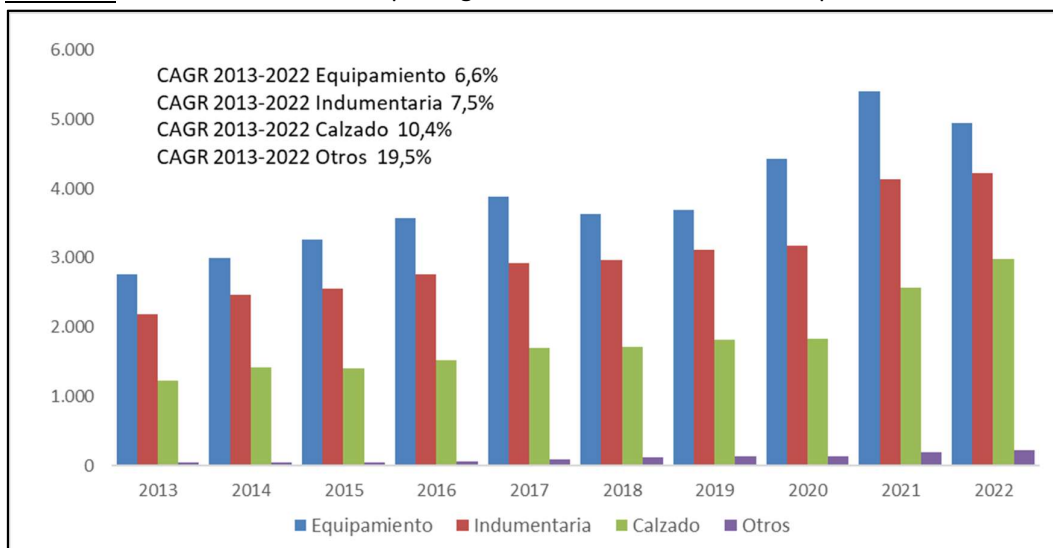
**Tabla 2:** Evolución porcentual de las Ventas por Rubro, periodo 2018-2022.

Segmento	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Equipamiento	43%	42%	46%	44%	40%	43%
Indumentaria	35%	36%	33%	34%	34%	34%
Calzado	20%	21%	19%	21%	24%	21%
Otros	1%	2%	1%	2%	2%	2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick's Sporting Goods*

Se puede observar que la participación de los rubros se ha mantenido estable a lo largo de los años. No obstante, durante el periodo 2021, las ventas superaron significativamente los ratios de variación interanual. Resulta interesante destacar cómo la empresa logró mantener e incluso aumentar sus ingresos a pesar de la existencia de una pandemia que afectó a todos los mercados del mundo y a las cadenas de suministro.

**Gráfico 2:** Evolución de las Ventas por segmento en millones de dólares, periodo 2013-2022.



*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

Si se analiza el crecimiento de la empresa, segmentado por rubros, durante el mismo período 2013-2022, se puede observar que equipamiento deportivo experimentó un crecimiento del 6,6%, indumentaria deportiva aumentó un 7,5%, calzado deportivo creció un 10,4% y otros rubros tuvieron un crecimiento del 19,5%. El crecimiento de la empresa representa el aumento de valor logrado a través de la gestión de las operaciones, la expansión comercial, la mejora en la rentabilidad, la administración de costos y principalmente la expansión de la base de clientes.

La empresa muestra un historial de estabilidad en los ingresos, con un sólido crecimiento y dentro de un rubro que está en constante crecimiento y desarrollo. Aunque exista una fuerte competencia en el mercado de retail deportivo, DICKS ha logrado aumentar su cuota de mercado.

## 1.2 Historia

DICK’S Sporting Goods se fundó en 1948 cuando Dick Stack de 18 años trabajaba en una tienda en Binghamton, Nueva York y había sido consultado por el dueño para realizar una lista de los productos necesarios para entrar en el negocio de la pesca. Después de que Dick presentó sus sugerencias, el propietario le dijo que su trabajo no servía. Dick se molestó y renunció rápidamente. Tiempo después decidió abrir una tienda de cebos y aparejos en Binghamton, debido a que ya tenía toda la información acerca de la actividad y decidió emprender su propio negocio.

En la actualidad, DICK'S Sporting Goods es una cadena de tiendas que equipa a todos los clientes para que alcancen sus sueños deportivos, con su sede principal en Pittsburgh, posee más de 850 tiendas DICK'S Sporting Goods.

En reseña a los principales hitos, la empresa expone en su sitio web los principales momentos de la historia organizados por año y que a continuación se harán referencia<sup>3</sup>:

- 1948 Dick con 18 años abre una tienda de cebos y aparejos en Binghamton, New York.
- 1952 Dick empieza a vender ropa de trabajo, ropa deportiva, equipamiento para camping y una mayor variedad de aparejos de pesca.
- 1971 Dick abre su segunda tienda en Vestal, New York.
- 1977 Ed. Stack, el hijo de Dick se incorpora a tiempo completo en el negocio familiar.
- 1984 Ed y sus hermanos compran la empresa a Dick Stack (padre). Ed se convierte en presidente y director ejecutivo.
- 1994 la sede corporativa se traslada a Pittsburgh, PA.
- 2000 se abre la tienda número 100 en Kansas City, MO. También se abre el primer centro de distribución en Smithton, PA.
- 2002 sale a la bolsa de New York bajo el símbolo DKS. En ese año ya se operaban 141 tiendas en 25 estados.
- 2006 se abren 39 nuevas tiendas, en 7 nuevos mercados, totalizando 294 tiendas. También, se abre su segundo centro de distribución en Plainfield, IN.
- 2007 se adquiere Golf Galaxy, un minorista líder especializado en golf con 65 tiendas en 24 estados, convirtiendo a Dick's en el minorista más grande del País especializado en Golf.
- 2014 se lanza el canal de compras on line y retiro en tienda, para toda la cadena.
- 2018 se abre el quinto centro de distribución en Conklin, NY.
- 2020 se presenta el retiro de mercadería "sin contacto" directamente desde la calle.

A lo largo de su historia, Dick's Sporting Goods se ha centrado en brindar a sus clientes una amplia oferta de artículos deportivos de alta calidad y se ha expandido alrededor de todo el País logrando adquisiciones estratégicas de tiendas y nuevos negocios, con la idea de estar cerca de sus clientes. También han desarrollado una estrategia logística que permitió mejorar sus posibilidades, apoyándose en las economías de escala que produce la incorporación de tecnología tanto en las operaciones como en la gestión del negocio.

---

<sup>3</sup> Véase <https://investors.dicks.com/about-us/default.aspx>

### 1.3 Organización de los negocios

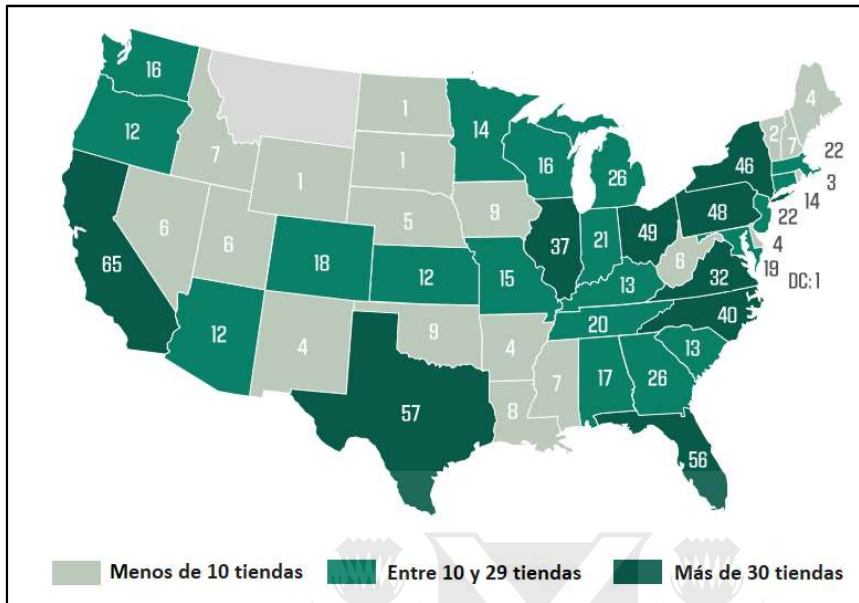
#### **Tiendas Físicas:**

La mayoría de las transacciones comerciales suceden en el punto de venta y representan el 86% de los ingresos por canales para el cierre fiscal 2022. Dick's Sporting Goods, Golf Galaxy, Public Lands y otras tiendas conceptuales especializadas, están diseñadas para crear un entorno de compras interactivo, omnicanal y enfocado en la satisfacción del cliente. Cada tienda Dick's Sporting Goods agrupa varias tiendas especializadas en deportes bajo un mismo lugar y habitualmente se pueden encontrar los siguientes rubros: equipos deportivos, indumentaria deportiva, productos para actividades al aire libre, golf, fitness y calzado. El concepto de "tienda dentro de una tienda" crea un entorno de compras integrado al combinar comodidad, variedad, precios competitivos, selección diferenciada de productos y atención al cliente. La cadena supervisa y evalúa el rendimiento de las tiendas en forma continua y reasigna el espacio a las categorías y productos que puedan impulsar el mayor crecimiento de las ventas, incluida la reciente eliminación del departamento de caza de las tiendas DICK'S. Cada espacio debe ser el más productivo y rentable posible, teniendo en cuenta que cada metro cuadrado debe maximizar el retorno final de la empresa.

#### **Expansión Geográfica de las Tiendas:**

A través del negocio físico buscan expandir su posicionamiento geográfico, con la apertura de nuevas tiendas o reubicaciones de las existentes. Actualmente dos tercios de la población de Estados Unidos está influenciado por negocios de la empresa. Consideran que el crecimiento de la red de tiendas y el comercio electrónico permitirán potenciar las ventas a largo plazo. Por ello, la empresa planea abrir nuevas tiendas de manera oportunista en mercados desatendidos y poco competitivos, aprovechando la flexibilidad de la cartera de bienes raíces, debido a que más de dos tercios de las tiendas Dick's Sporting Goods podrán renovar su arrendamiento a opción de la empresa durante los próximos cinco años, lo que les otorga la oportunidad de reubicar, cerrar o renegociar los términos contractuales de estas tiendas. Cabe destacar que DICK'S arrienda la mayoría de sus inmuebles (tiendas y centros de distribución) como estrategia de financiamiento y modelo de negocio.

**Imagen 1:** Distribución Geográfica de tiendas Dick's Sporting Goods, periodo 2022.



Fuente: Investor presentation – Marzo 2023

### **Tecnología:**

Las tiendas ofrecen tecnología dentro del punto de venta como atractivo para mejorar la experiencia del deportista. Los simuladores de juego son un gran incentivo para que el cliente se acerque al punto de venta y logre una experiencia de juego más real. Algunas de las tiendas están equipadas con tecnologías de golf trackman y con simuladores de béisbol hittrax. Esta tecnología perfecciona la elección del cliente al permitirle configurar la mejor opción de producto que se ajusta a su necesidad deportiva. La tecnología es un aliado al momento de vender un producto ya que los clientes que reciben asesoramiento personalizado gastan un 10% más en promedio, según lo informa DICK'S en su presentación a inversores de Marzo de 2023.

### **Marketing y Producto:**

El programa de marketing busca generar lealtad a Dick's Sporting Goods a través de campañas de creación de marca y del programa de fidelización ScoreCard Rewards. El programa de fidelización cuenta con más de 20 millones de "miembros activos" que representan más del 70% de las ventas totales. A través de este programa, DICK'S capitaliza más de 150 millones de clientes en la base de datos.



La empresa utiliza los datos para mejorar la experiencia de los clientes, con ofertas directas y mayor velocidad en la entrega de los productos, utilizando un enrutamiento de pedidos optimizado. Por otro lado, también mejoran la gestión del inventario y la disponibilidad de la mercadería.

La empresa se enfoca en aquellas categorías en las que detecta mejores oportunidades para ganar cuota de mercado. Estas categorías de crecimiento, han incluido las prendas de vestir, fitness, calzado, golf y equipos deportivos.

#### **Plataforma Omnicanal:**

La Omnicanalidad permite a los consumidores adquirir productos o servicios a través de múltiples canales de ventas como: tiendas físicas, tiendas on line, vía telefónica o por correo electrónico. Estos canales se integran entre sí para brindar una experiencia de compra unificada con la misma calidad y bajo una plataforma de servicio omnicanal.

Los sitios web dan la posibilidad de comprar en línea y retirar desde las tiendas, lo que reduce los tiempos de entrega, mejora la productividad y disponibilidad del inventario. Las ventas de comercio electrónico se aceleraron con la pandemia llegando en el año 2020 a representar el 30% del total, lo que aceleró la adopción de mayor tecnología. Desde su lanzamiento, el comercio electrónico ha experimentado un crecimiento constante, sin embargo, en el año 2022 se observó una reducción en la participación al 14% de las ventas totales.

#### **Gestión de Marcas:**

Dick's Sporting Goods propone una experiencia multimarca a través de una amplia variedad de marcas nacionales y verticales. Las marcas nacionales representan el 86% de las ventas y las marcas verticales el 14% de las ventas, para el cierre fiscal 2022.

La estrategia de marca vertical es un área clave de oportunidad para aumentar la productividad en las tiendas y las ventas digitales. Las marcas verticales son la segunda categoría de marca más grande y representan 1700 millones de dólares, aproximadamente el 14 % de las ventas netas consolidadas en el año fiscal 2022. De cara al futuro, Dick's mejorará el espacio en las tiendas dedicado a las marcas verticales, con mayor inversión en marketing lo que proporcionará una oportunidad de crecimiento a este segmento.

**Imagen 2:** Marcas Nacionales y Verticales



Fuente: Investor presentation – Marzo 2023

La empresa posee una serie de marcas de servicio y marcas comerciales registradas en la oficina de patentes y marcas comerciales de los Estados Unidos. A través de estas restricciones de uso, la empresa logra proteger el avance de la competencia sobre marcas y nombres que tienen un valor de mercado. Esta es una de las estrategias más usadas por los competidores en la búsqueda de la diferenciación, que es un requisito elemental dentro de este tipo de industria tan competitiva.

**Compras y Logística:** Durante el año fiscal 2022, se compró mercadería a 1500 proveedores, siendo Nike, el proveedor más grande, representando aproximadamente el 23% de las compras de mercadería. Ningún otro proveedor representó el 10 % o más durante el año fiscal 2022. La empresa no posee contratos de compra a largo plazo con ningún proveedor, debido a que siempre busca la flexibilidad en las decisiones de compra.

Actualmente operan cinco centros de distribución regionales que permiten abastecer a las tiendas con mercadería. La tecnología también es un aliado en la robotización y utilización de inteligencia artificial para la gestión y distribución del inventario. Los proveedores envían productos listos para el piso de ventas a los centros de distribución, donde se procesan y asignan directamente a cada tienda o se almacenan temporalmente por decisión estratégica. Tres de los centros de distribución son alquilados al igual que parte del equipamiento, en línea con la estrategia de flexibilización de los activos.

La logística de la mercadería también incluye a transportistas locales, que se contratan para entregar desde los centros de distribución hacia las tiendas, lo que generalmente facilita la

distribución, haciéndola rápida y eficiente tanto para el cliente como para la empresa que puede mejorar las existencias, minimizar los costos del flete y la rotación del inventario. Durante el año fiscal 2022, las tiendas recibieron más del 90 % de su mercancía a través de la red de distribución propia; la mercancía restante se envió directamente a las tiendas desde los proveedores. Esto demuestra la importancia de la logística propia sobre el total de las operaciones de la Empresa.

#### 1.4 Estrategia

La estrategia de la Empresa es integral en cada actividad que llevan a cabo, desde compras, ventas, marketing, tiendas, clientes, sitios web, personal, atención y demás. Todas las decisiones tienen integridad con la estrategia y la visión del futuro de la Compañía.

La empresa se basa en la creencia de que los deportes mejoran a las personas. Con esta filosofía de base, el propósito es equipar a todos los deportistas y entusiastas para lograr sus sueños, creando confianza y emoción en todo el proceso. La misión de Dick's es:

- Crear un entorno inclusivo donde prosperen los trabajadores de manera apasionada y desarrollando al máximo sus habilidades.
- Crear y construir marcas líderes que sirvan e inspiren a los clientes.
- Tener un impacto duradero en las comunidades a través del deporte.
- Brindar valor a los accionistas a través del crecimiento y la mejora constante del negocio.

La Estrategia de la empresa se basa en los siguientes ejes:

- **Flexibilidad en los Activos:** La empresa alquila sus tiendas, también tres de sus centros de distribución y ciertos equipos. Con las tiendas trabaja bajo un sistema de arrendamiento con plazos de 10 a 15 años con renovaciones a 5 años y cuando seleccionan un nuevo lugar para localizar una tienda lo resuelven entre 12 y 24 meses antes de su apertura. La estrategia de la empresa es flexibilizar la cartera de activos, manteniendo los alquileres como parte de su estructura financiera. Las tiendas están ubicadas en los mejores centros comerciales, en puntos de gran afluencia y concentración poblacional. La empresa continuará con esta estrategia durante los próximos años, lo que permitirá aprovechar la importante flexibilidad dentro de la

cartera inmobiliaria para capitalizar futuras oportunidades a medida que se acerca la renovación de los contratos.

DICK'S llegó a captar una importante cuota de mercado durante los últimos 5 años, con la apertura selectiva de sus tiendas. Luego de esto, ha realizado aperturas menores de nuevas tiendas manteniendo esta convergencia en el canal físico, pero con la continua inversión en tecnología para potenciar las ventas on line.

**Tabla 3:** Variación interanual de tiendas Dick's Sporting Goods y tiendas especiales, en unidades.

	Año Fiscal 2022			Año Fiscal 2021		
	DICK'S Sporting Goods	Tiendas Especiales	total	DICK'S Sporting Goods	Tiendas Especiales	total
Tiendas iniciales	730	131	861	728	126	854
tiendas nuevas	↓ 4	↑ 9	13	6	8	14
tiendas cerradas	↑ 6	↑ 15	21	4	3	7
Tiendas finales	↓ 728	↓ 125	853	730	131	861
Tiendas reubicadas	3	1	4	11	1	12

*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick's Sporting Goods*

Se puede observar que en el último año la cantidad de tiendas físicas se ha reducido de 861 a 853, sin embargo, cuando se desagrega la composición de estas 8 bajas el mayor movimiento se da en las tiendas especiales. Esto indica que las tradicionales tiendas DICK'S mantienen una baja rotación en la cantidad, tal como se viene observando en los últimos 15 años.

- Diferenciación y Competencia:** En el mercado retail de artículos deportivos se compete con empresas de diferentes tamaños, categorías y canales. En el mercado participan los grandes formatos como Amazon y Walmart, también los comerciantes minoristas y grandes tiendas, los negocios basados en Internet y también la venta directa. Los competidores incluyen empresas que pueden tener una mayor presencia en el mercado (tanto física como en línea), con recursos financieros y de marketing superiores, pero también con un grupo fragmentado de minoristas. Con respecto a la publicidad la empresa contrata prensa, televisión y radio, invierte en marketing de motores de búsqueda, anuncios web, plataformas de redes sociales y marketing digital para lograr atracción y retención de clientes. En caso de que las estrategias de marketing no obtengan resultados favorables, existe la posibilidad de que las ventas se reduzcan generando un impacto adverso en el negocio y el resultado operativo.

- **Operaciones eficientes:** La compañía posee 5 centros de distribución. Este es uno de los ejes estratégicos al momento de competir por los tiempos de entrega y la gestión de los inventarios. No poseen contratos de largo plazo con los proveedores y tienen una extensa variedad de marcas y productos. Esta flexibilidad les permite administrar un inventario variado y ajustarlo a los movimientos de la demanda. Han cerrado alianzas estratégicas con Fedex e Instacart, para mejorar la logística. La empresa utiliza robótica e inteligencia artificial en los centros de distribución, empleando una menor relación mano de obra versus capital en el tiempo. Este último punto muestra la tendencia de la industria a concentrar el capital humano hacia el servicio y en menor nivel hacia las operaciones.
- **Tecnología transversal y servicio al cliente:** La empresa estudia continuamente la experiencia de sus clientes, buscando un estilo único en la atención. Para ello trabajan fuertemente con los colaboradores, desarrollando un espacio innovador y cercano a la población. Por esta razón, la empresa invierte en simuladores de juego, que combinan la capacidad de la tecnología con la calidez del servicio, dentro de un espacio físico diseñado para una experiencia insuperable. El programa de fidelización ScoreCard Rewards cuenta con más de 20 millones de “miembros activos”. A través de este programa, se han adquirido más de 150 millones de usuarios en la base de datos, compuestos principalmente por jóvenes y con mayor participación femenina.

Los ejes estratégicos de Dick’s funcionan en un contexto de mercado dependiente del crecimiento de la industria retail de Estados Unidos, la dinámica de los competidores, el funcionamiento integral de los sistemas de transporte y las preferencias de los clientes. Este entorno estratégico hace que las empresas de retail busquen la adopción masiva de tecnología porque los cambios cada vez son más rápidos y frecuentes.

### 1.5 Descripción de la Acción de Dick’s (DKS)

La acción de Dicks’s se puede encontrar con el ticker DKS, cotiza en Mercado de Valores de New York<sup>4</sup>, pertenece al sector consumo cíclico y se encuentra dentro de la industria de retail especializado. Sus tiendas comercializan únicamente en EE.UU. También existen acciones ordinarias Clase B en circulación, que no cotizan o se negocian en bolsa de valores. Las acciones

---

<sup>4</sup> NYSE: New York Stock Exchange.

Clase B se pueden convertir en acciones del capital social en cualquier momento a opción del tenedor y también se convierten automáticamente al ocurrir ciertos eventos

La distribución de dividendos por acción está sujeto a la decisión del Directorio y dependen de múltiples factores, que incluyen ganancias futuras, flujos de efectivo y ciertas pautas financieras. El 6 de Marzo del 2023 la empresa incrementó la distribución de los dividendos trimestrales en 105% versus el trimestre anterior.

El precio de la acción varía entre los 20 dólares y los 60 dólares en el periodo pre-pandemia, siendo el promedio de precios entre el 2011 y el 2020 de 44 dólares. Es decir, por encima de los 60 dólares el precio de la acción de Dick's estaría fuera de rango máximo histórico pre-pandemia.

Durante el año 2021, la población de Estados Unidos incrementó su consumo retail y esta condición ayudó a la reapertura de los locales de DICK'S. Con un escenario de bajas tasas de interés y fuerte emisión monetaria, las ventas de Dick's tuvieron un aumento desproporcionado, por lo tanto, la valuación del capital accionario de la empresa se incrementó, lo que impulsó a que el precio de la acción subiera hasta alcanzar un máximo de 147,39 dólares el 7 de septiembre de 2021. Si bien durante el 2022 el precio de la acción sufrió bajas, esto está mayormente relacionado con los incrementos de la tasa de interés.

Durante el año 2022, el precio de la acción mostró un nuevo rango entre 60 y 150 dólares, en un contexto macroeconómico de suba de tasas de interés, con un horizonte recesivo y de contención de la inflación. La volatilidad diaria promedio se ubicó por encima del valor histórico. La volatilidad del 2022 fue de 3,2%, mientras que la histórica fue del 2,6%. Es importante destacar que el precio de la acción solo refleja el valor del capital accionario de la empresa por cada acción circulante y no el valor de la empresa.

**Tabla 4:** Evolución del retorno total de Dick's, S&P 500 y S&P Specialty Retail Index, en dólares. Periodo 2018-2023.

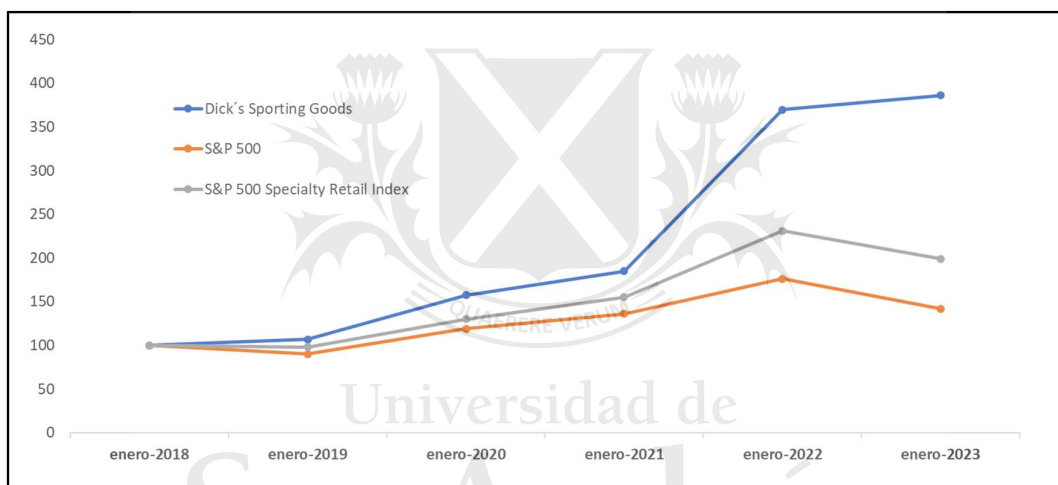
	enero-2018	enero-2019	enero-2020	enero-2021	enero-2022	enero-2023	Rentabilidad Acumulada
Dick's Sporting Goods	100	107	157	185	369	386	286%
S&P 500	100	90	119	136	176	142	42%
S&P 500 Specialty Retail Index	100	98	130	155	231	199	99%

*Elaboración propia – Fuente: yahoo finance, eikon.*

La correlación entre el precio de la acción de una empresa y el comportamiento de los índices bursátiles constituyen una herramienta clave para evaluar la performance de la compañía versus

el mercado. Una correlación elevada implica que los movimientos en el precio de la acción están altamente relacionados con el comportamiento de los índices globales y de la economía, mientras que una correlación baja sugiere que la empresa tiene una dinámica más independiente del mercado. En el caso de Dick's Sporting Goods, la correlación positiva con los índices globales sugiere que la empresa está fuertemente influenciada por las condiciones económicas del país. Si la economía norteamericana crece, es muy probable que DICK'S también lo haga. Esto puede deberse a diversos factores como la confianza del consumidor, la estabilidad política y social, el nivel de ahorro, las expectativas sobre el futuro, la renta disponible, entre otros.

**Gráfico 3:** Evolución del retorno total de Dick's, S&P 500 y S&P Specialty Retail Index, en dólares. Periodo 2018-2023.



Elaboración propia – Fuente: yahoo finance, eikon.

**El cálculo de correlación se realizó con frecuencia diaria y arrojó los siguientes resultados:**

- 1- Correlación DKS - S&P 500 (2017-2022): Correlación frecuencia diaria 0.48
- 2- Correlación DKS - S&P Specialty Retail Index<sup>5</sup> (2017-2022): Correlación frecuencia diaria 0.6.

Esto demuestra que los movimientos del precio de la acción de DICK'S mantienen relación con la evolución general de los mercados y en mayor medida con el sector retail.

Cuando se analizan las causas del crecimiento del precio de la acción, se observa un fuerte componente externo sectorial. Los principales competidores de la industria también obtuvieron

<sup>5</sup> Fuente: Eikon ticker .TRGSPSPR

un salto desproporcionado en el precio de la acción durante el año 2021 en comparación con el año 2020 y 2019. Asimismo, el principal índice bursátil S&P500 también creció por encima del retorno histórico, motivado por las bajas tasas de interés y la emisión monetaria, contribuyendo a la explicación del salto nominal en los precios de las acciones.

En 2021, DICK'S Sporting Goods logró una serie de hitos que contribuyeron al aumento en el precio de sus acciones:

- Se experimenta un fuerte crecimiento en el negocio principal, con un incremento en ventas del 28,26% motivado por la reapertura de los locales y un incremento del consumo de artículos deportivos. Se lanza el negocio DICK'S House of Sport, un destino de deportes innovador.
- Se Incorporan ocho millones de nuevos clientes digitales al ecosistema comercial.
- Se anuncia la colaboración estratégica con Nike para crear una experiencia única para los atletas conectados a la plataforma.
- Se Incrementan las ventas de las marcas verticales a más de \$1.700 millones (14% del total vendido) principalmente en áreas como el golf, deportes en equipo, fitness y en equipamiento para actividades al aire libre.
- Se presenta Golf Galaxy Performance Center, una nueva experiencia para los jugadores.
- Se introduce el negocio Public Lands, un novedoso concepto omnicanal especializado en los deportistas al aire libre.
- Se aumentan los dividendos trimestrales en un 16% a principios de 2021 y otro 21% en el tercer trimestre, además se paga un dividendo especial de \$5,5 dólares por acción. A principios de 2022, nuevamente se aumentan los dividendos trimestrales en un 11%.
- Para 2021 el Dividend Yield fue de 6,3%, el máximo valor histórico registrado. Cuando se analizan los años anteriores se observa que, para el 2018 el Dividend Yield fue de 2,6%, para 2019 fue de 2,5% y para 2020 del 1,9%. Asimismo, el Dividend Yield para el año 2022 fue del 1,5%, bastante menor que los ratios históricos.
- Mediante el programa de recompras de acciones, para el 2021 se adquieren 10,79 millones de acciones por un total de \$1.180 millones de dólares, la máxima inversión en dólares para recompra de acciones. En el año 2020 no se recompraron acciones. En el periodo 2019 se adquieren 11,05 millones de acciones por un total de \$402 millones de dólares.



## 2 Sección Industria

### 2.1 Descripción general de la Industria y los competidores

La industria del estadounidense de equipamiento, calzado e indumentaria deportiva se desarrolla dentro de un mercado competitivo donde las empresas buscan diferenciarse en cada segmento para capturar mayor demanda, con una oferta variada de productos y estrategias de posicionamiento.

#### **Características de la Industria:**

- Gran cantidad de oferentes. Cada empresa tiene una cuota de mercado relativamente baja en comparación a la industria, sin embargo, existen empresas líderes en el segmento.
- Productos homogéneos. Los artículos que se ofrecen en las diferentes empresas de la industria son similares o iguales.
- Escaso poder de fijación de precios. Ante un incremento de precios, el consumidor puede obtener el mismo producto en otra tienda o por canales digitales.
- Diferenciación en el servicio. Al no poder competir fuertemente en precios, se abocan a la competencia en calidad del servicio, tecnología, publicidad, marca y demás.
- Bajas barreras a la entrada y salida. Nuevas empresas pueden ingresar y competir con las ya instaladas y si los beneficios no son los buscados, se pueden retirar sin altos costos de salida.
- Incorporación de tecnología. Las empresas ya instaladas apuestan por la masiva incorporación de tecnología, tanto comercial como en logística. Esto permite ahorro en mano de obra y la escalabilidad del negocio.
- Inversión en Publicidad y Marketing. El conocimiento del cliente y del mercado es el principal activo comercial. Con el desarrollo de bases de datos de consumo, se diseñan incentivos para la atracción y mantención de los clientes.
- Restricciones de exclusividad. Contratos de exclusividad con proveedores, licencias de uso y registro de marcas.

A esta industria se la puede dividir en tres grandes grupos: el primero, del cual forma parte DICK'S, es el de retailers especializados en productos deportivos. El segundo, los grandes retailers como Walmart o Amazon que no están especializados en deportes, pero son

participantes importantes en la industria y por último las grandes marcas deportivas que llegan directo al cliente como Nike o Adidas. La competencia se da tanto en el punto de venta como en el comercio digital.

La industria queda conformada de la siguiente manera:

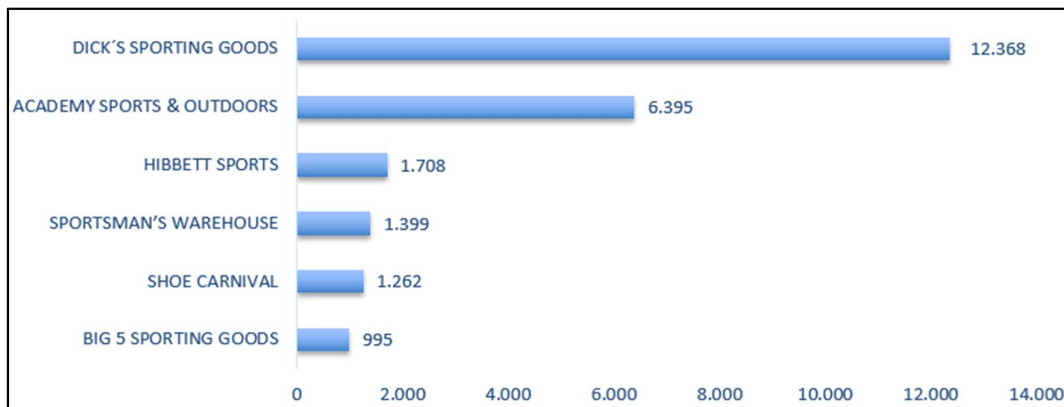
- Retailers especializados: Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Shoes Carnival, Big 5 Sporting Goods, Hibbett entre otros.
- Grandes retailers: Amazon, Walmart, entre otros.
- Marcas deportivas: Nike, Adidas, Puma, entre otros.

El análisis de los competidores se centrará en los retailers especializados porque son empresas que comparten características de funcionamiento similares. Los retailers especializados que se tomarán para el análisis son: Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Shoe Carnival, Hibbett, Big 5 Sporting Goods y Academy Sports & Outdoors.

Las principales características que los competidores comparten con DICK'S son:

- Comercialización de calzado, indumentaria y accesorios deportivos.
- Operación en Estados Unidos.
- Ventas por canales físicos y on line, con fuerte estrategia de omnicanalidad.
- Comparten los mismos proveedores y dependen fuertemente de la marca Nike.
- Como parte de su modelo de negocio, realizan arrendamientos de sus tiendas físicas (forman parte de la estructura de deuda).
- Todas las empresas cotizan en bolsa.

**Gráfico 4:** Ventas Dick's y competidores en millones de dólares, periodo fiscal 2022.



*Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Academy Sports & Outdoors, Hibbett Sports, Shoe Carnival, Big 5 Sporting Goods*

Como se puede observar en el gráfico 4, DICK'S es líder en ventas totales para el año 2022 versus los competidores con los cuales se compara, ubicándolo en el primer lugar con respecto al nivel de ventas anuales.

## 2.2 Industria del Equipamiento Deportivo

La industria del equipamiento deportivo es aquella que concentra los productos de mayor valor, como máquinas para gimnasios, palos de golf, pelotas de fútbol, raquetas de tenis, botes, equipos de caza y pesca, entre otros. Es una industria que está creciendo constantemente debido a la masiva adopción de deportes y actividades al aire libre por parte de la población. Es importante destacar, que el deporte tiene una cobertura mundial muy relevante con eventos masivos como: mundial FIFA, Juegos Olímpicos, Campeonato Mundial de Atletismo, Tour de Francia, Super Bowl, Wimbledon y demás acontecimientos que mantienen el interés mundial por la práctica de los deportes.

**Gráfico 5:** Estimación de Ingresos para la industria de equipamiento deportivo en Estados Unidos, en millones de dólares. Periodo 2014-2027.



*Elaboración propia – Fuente: Statista Consumer Market Insights*

En 2022 la industria de equipamiento deportivo para Estados Unidos se valoró en aproximadamente \$22.900 millones de dólares y se pronostica que alcanzaría un valor de 29.040 millones de dólares para 2027<sup>6</sup>. Como se puede observar sobre el gráfico 5, el CAGR 2014-2022 fue de 3,9%. Sin embargo, la fuente consultada Statista estima un crecimiento mayor para el sector equipamiento deportivo con un CAGR del 4,9% para el periodo 2023-2027.

En el futuro, el surgimiento de nuevos mercados podría motivar a las empresas a replantear sus estrategias de producción y venta. La tecnología seguirá siendo un factor clave en la manufactura y diseño, mientras que la experiencia del usuario seguirá en el centro del modelo de negocio. Por ejemplo, los wearables (dispositivos portátiles) para monitorear el rendimiento físico, la realidad virtual y realidad aumentada que se utilizarán cada vez más en el diseño y la fabricación de nuevos productos. La disrupción provocada por la inteligencia artificial, también plantea nuevos desafíos en los actuales equipamientos deportivos.

Con respecto a la sostenibilidad, las empresas deberán adoptar prácticas más responsables y sostenibles tanto en la producción como en la distribución. Esto podría incluir tanto el uso de materiales reciclados y biodegradables como la reducción del impacto ambiental en el transporte con el uso de energías limpias.

<sup>6</sup> Véase STATISTA. Sports equipment market revenue in the United States- <https://www.statista.com/forecasts/988756/sports-equipment-market-value-by-type-north-america> (último acceso 28 de Octubre 2023)

El mercado de equipamiento deportivo espera que la personalización de los productos sea una tendencia en la industria, ya que los consumidores podrían tener la oportunidad de adaptar el equipamiento a sus preferencias, lo que podría aumentar la satisfacción y la lealtad hacia la marca.

### 2.3 Industria del Calzado Deportivo

La industria del calzado deportivo abarca a todo el conjunto de actividades que se relacionan con el producto final: diseño, manufactura, distribución y comercialización. Existe una marcada tendencia al uso del calzado deportivo para la vida cotidiana y no solamente para actividades deportivas. En este último tiempo el home office o el trabajo híbrido han incrementado la demanda del calzado más cómodo. El sector del calzado utiliza materiales como tela, cueros, plástico y caucho, por lo que, también existe una externalidad negativa con respecto al impacto ambiental que produce esta industria. Con respecto al marketing y la publicidad, es fundamental la competencia para atraer consumidores, gestionando marcas y modelos como patrocinios para los Atletas y también la participación en eventos deportivos de relevancia.

**Gráfico 6:** Estimación de Ingresos para la industria de calzado deportivo en Estados Unidos, en millones de dólares. Periodo 2018-2028.



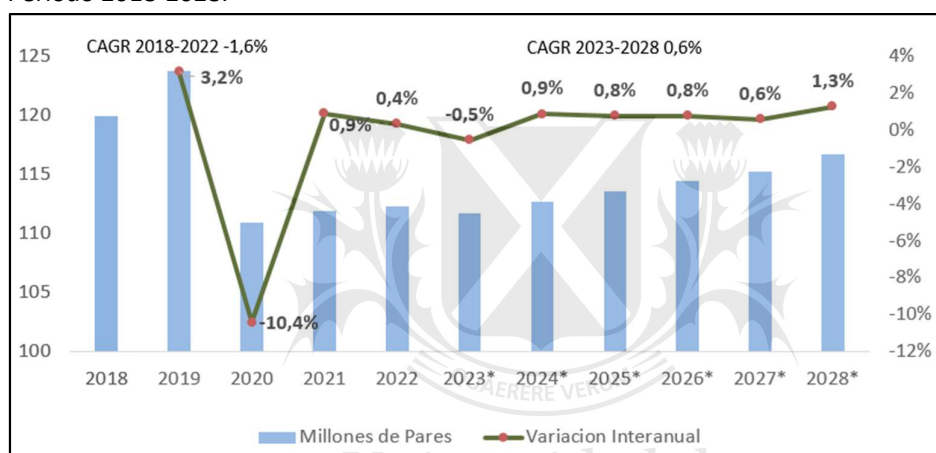
*Elaboración propia - Fuente Statista Consumer Market Insights*

En 2022, la industria de calzado deportivo para los Estados Unidos generó ingresos de 14.480 millones de dólares. Este aumento desde 2020 representa continuas señales de recuperación del mercado después de la pandemia de COVID-19. Sin embargo, a pesar de esta recuperación,

los ingresos se mantuvieron por debajo de los niveles anteriores a la pandemia, los cuales alcanzaron los 14.720 millones de dólares en 2019. El mercado estima que los ingresos seguirán aumentando y para 2028 alcanzarán alrededor de 17.230 millones de dólares en ingresos anuales<sup>7</sup>. Durante el período 2018-2022, el CAGR fue de 0,7% motivado por la baja venta del 2020. No obstante, se espera que la tasa de ingresos para la industria de calzado deportivo aumente en los próximos años, con un CAGR proyectado del 2,9% para el período 2023-2028.

Para analizar el impacto de precio y cantidad en el total comercializado por la industria, se separa el efecto precio del efecto cantidad.

**Gráfico 7:** Volumen de ventas de calzado deportivo para Estados Unidos, en millones de pares. Periodo 2018-2028.

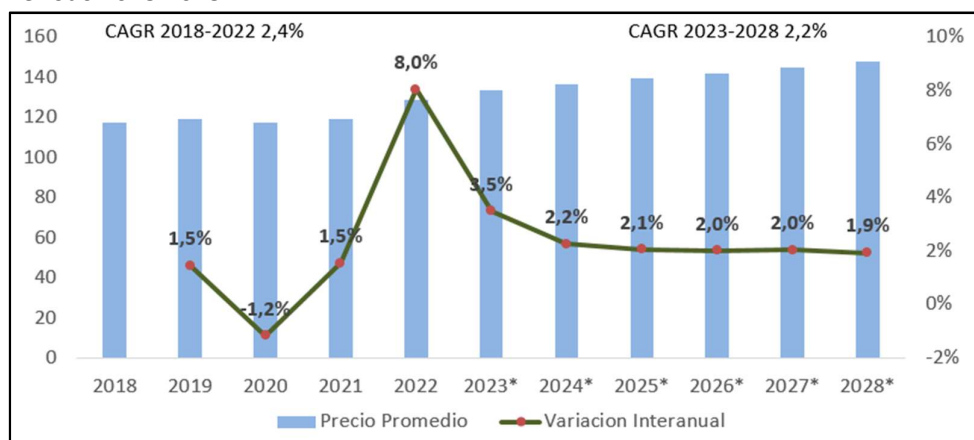


Elaboración propia - Fuente Statista Consumer Market Insights

Con respecto al volumen, se puede observar que la dinámica de ventas en millones de pares arroja un CAGR de -1,6% para el periodo 2018-2022, motivado principalmente por la caída en el volumen del año 2020 producto de la pandemia y la lenta recuperación hacia el 2022. Sin embargo, el CAGR para el periodo 2023-2028 se estima en 0,6%.

<sup>7</sup> Véase STATISTA. Consumer Market Insights - Revenue of the athletic footwear industry United States - <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/united-states> (último acceso 28 de Octubre 2023)

**Gráfico 8:** Precio promedio por unidad de calzado deportivo para Estados Unidos, en dólares. Periodo 2018-2028.

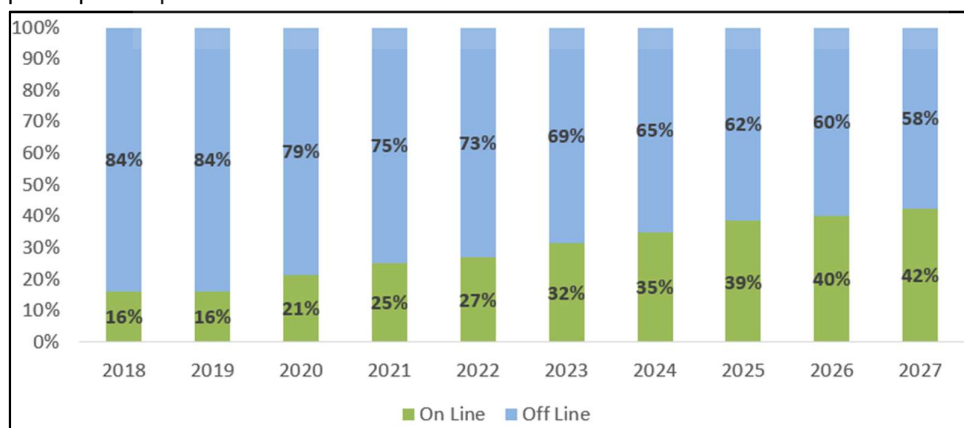


Elaboración propia - Fuente Statista Consumer Market Insights

Con respecto al precio, se puede observar que el valor promedio estuvo creciendo al 2,4% en el periodo 2018-2022. Sin embargo, la fuente consultada Statista estima para el periodo 2023-2028 un crecimiento del 2,2% en el precio promedio.

Al estudiar los efectos precio y cantidad de la industria del calzado deportivo, se puede concluir que existe un crecimiento en el volumen vendido inferior al crecimiento de los precios promedio, lo que indica que el efecto precio es mayormente explicativo en el crecimiento de los ingresos de la industria a largo plazo.

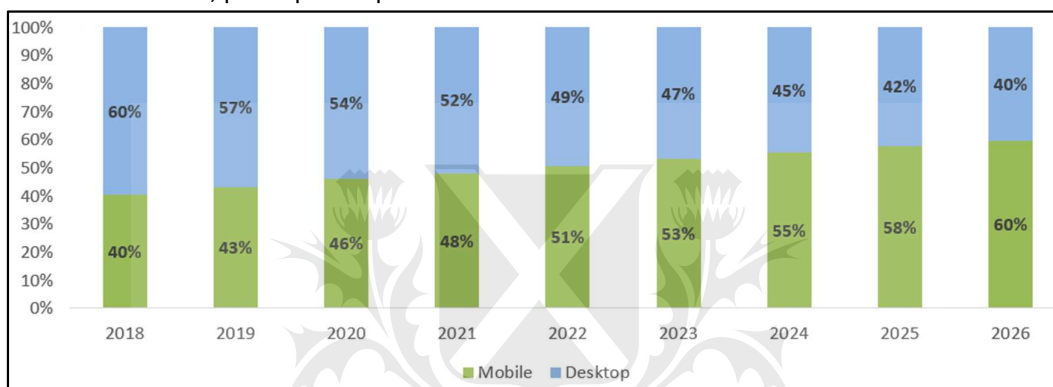
**Gráfico 9:** Ventas por canales industria de calzado deportivo para Estados Unidos, participación porcentual. Periodo 2018-2027.



Elaboración propia - Fuente Statista Consumer Market Insights

Con respecto a las ventas por canales, se puede observar que el incremento de las ventas digitales se potenció con la pandemia COVID-19, pasando del 16% en el 2019 a representar el 21% en 2020 y el 25% en el 2021. Asimismo, las ventas digitales para el periodo 2022 crecieron un 27%, mostrando crecimiento constante. La fuente Statista, estima para la industria un mayor crecimiento en las ventas digitales, llegando al 2027 con una participación sobre las ventas totales del 42%.

**Gráfico 10:** Ventas por tipo de dispositivo tecnológico, para la industria del calzado deportivo en Estados Unidos, participación porcentual. Periodo 2018-2026.



Elaboración propia - Fuente Statista Consumer Market Insights

En el gráfico 10 se presenta el tipo de tecnología utilizado en el canal on line, es decir, si la compra se realizó desde Mobile (celular) o desde Desktop (computadora de escritorio). Como se puede apreciar, la penetración de Mobile es relevante y creciente. A futuro la mayor participación en las ventas totales estará dada por el canal digital a través de Mobile. La fuente Statista estima que para el 2026 el 60% de las ventas digitales se realizará desde dispositivos Mobile.

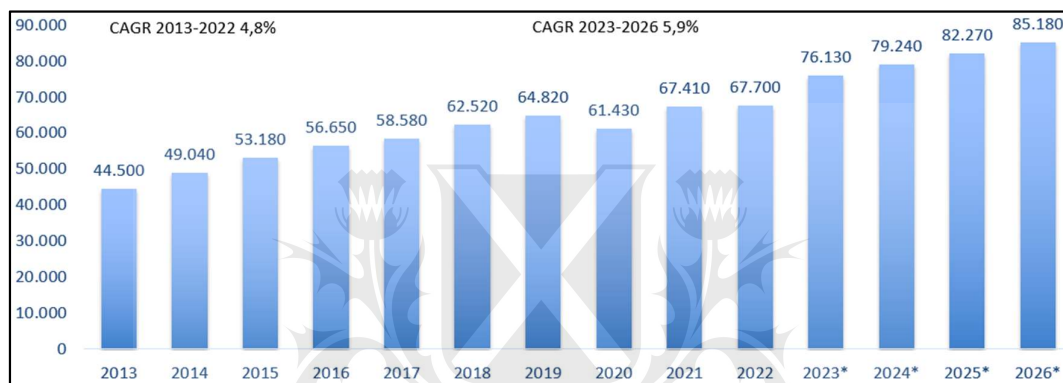
## 2.4 Industria de la Indumentaria Deportiva

La industria mundial de indumentaria deportiva es un sector en constante crecimiento, impulsado por la demanda de productos relacionados con la actividad física y el deporte en todo el mundo. Las actividades al aire libre son experiencias que la población mundial adoptó como estilo de vida, luego de la restricción de libre circulación impuesta por la pandemia COVID-19. Este tipo de prendas deportivas son cada vez más demandas, debido a la creciente tendencia en



el uso de ropa cómoda y también por el avance del trabajo remoto. La indumentaria deportiva es utilizada por profesionales y no profesionales, por personas que van al gimnasio, hacen natación o running y también por quienes prefieren otras disciplinas como yoga, meditación o relajación. La industria trabaja fuertemente en tecnología aplicada a la indumentaria para mejorar la transpirabilidad, resistencia al agua, humedad y demás características que cada disciplina deportiva requiere.

**Gráfico 11:** Estimación de Ingresos para indumentaria deportiva en Estados Unidos, en millones de dólares. Periodo 2013-2026.



Elaboración propia. Fuente Statista Consumer Market Insights

La industria de indumentaria deportiva en Estados Unidos se valoró para 2022 en 67.700 millones de dólares y es probable que alcance los 85.180 millones de dólares para 2026<sup>8</sup>. El crecimiento para el periodo 2013-2022 fue de 4,8%, mientras que el crecimiento esperado para el periodo 2023-2026 es de 5,9%.

La popularidad de la ropa deportiva ha crecido en los últimos años. Con destacados jugadores promocionando y vistiendo las mejores marcas, la ropa deportiva se puede encontrar prácticamente en cualquier lugar. La pandemia ha impulsado al consumidor a comprar artículos deportivos en línea, lo que ha contribuyó a que los ingresos de la industria crezcan. La competencia en el mercado de ropa deportiva se intensificará a medida que las marcas busquen

<sup>8</sup> Véase STATISTA. Statista Consumer Market Insights- <https://www.statista.com/statistics/568016/retail-sales-of-the-us-athletic-market/> (último acceso 28 de Octubre 2023).

ampliar su participación. En 2022, Nike y Adidas se destacaron como líderes de la industria, sin embargo, marcas como Under Armour y lululemon están desafiando el liderazgo de las tradicionales marcas de ropa deportiva. En 2022 los ingresos de Nike por indumentaria ascendieron a 13.600 millones de dólares en todo el mundo, para Adidas fueron 9.300 millones de dólares y para Puma 3.090 millones de dólares<sup>9</sup>. Estas son las principales marcas comercializadas en todo el mundo y en Estados Unidos, referidas a indumentaria deportiva.

Se espera que la industria de indumentaria deportiva siga creciendo en el futuro, impulsada por la demanda de productos relacionados con la actividad física y el deporte en todo el mundo. Se espera que la tecnología y la sostenibilidad sigan siendo factores claves en la innovación de los productos.

## 2.5 Análisis de los Competidores

En la industria del calzado, indumentaria y equipamiento deportivo la competencia entre las empresas es muy desafiante. Se compete en términos de calidad, innovación, diseño, precio, marketing y en distintos nichos de mercado. En los eventos deportivos las marcas rivalizan por patrocinios y publicidad, para aumentar su exposición y fortaleza de marca. También existe competencia on line, en las redes sociales, compartiendo campañas publicitarias, contenido y experiencias de usuario. Sin embargo, la industria bajo estudio está focalizada en retailers especializados en deportes, que no son grandes formatos como Amazon o Walmart, tampoco marcas como Nike o Adidas, sino retailers focalizados en un nicho específico del mercado.

Los retailers especializados que se tomarán para el análisis son: Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Shoe Carnival, Hibbett, Big 5 Sporting Goods y Academy Sports & Outdoors.

---

<sup>9</sup> Véase STATISTA. Revenue from apparel segment of Nike, Adidas and Puma worldwide - <https://www.statista.com/statistics/412775/adidas-global-revenue> (último acceso 4 de Junio 2023).

**Tabla 5:** Características de DICKS y sus competidores según balance 2022.

	Cantidad de tiendas	Dependencia con proveedores	Centros de distribución	Ventas por Canales	Capitalización de Mercado (millones de dólares)	Cantidad de Empleados	Deuda Financiera (millones de dólares)	Pasivo por arrendamiento (millones de dólares)
Dick's Sporting Goods	853	Nike representó el 23% de las compras	5 centros de distribución	14% ventas digitales 86% ventas tiendas	10.372	18.800	1.540	2.117
Academy Sports & Outdoors	268	Ningún proveedor superó el 11% de las compras	3 centros de distribución	10,7% ventas digitales 89,3% ventas tiendas	4.481	22.000	584	1.072
Hibbett Sports	1.133	Nike representó el 69,9% de las compras	2 centros de distribución	15,6% ventas digitales 84,4% ventas tiendas	846	11.000	0	230
Big 5 Sporting Goods	432	Ningún proveedor superó el 5% de las compras	1 centro de distribución	Ventas On Line poco significativas	221	8.700	0	221
Shoe Carnival	397	Nike representó el 27% de las compras	1 centro de distribución	10% ventas digitales 90% ventas tiendas	741	5.500	0	285
Sportsman's Warehouse	131	No informa dependencia con la marca Nike	1 centro de distribución	15% ventas digitales 85% ventas tiendas	209	6.700	0	260

*Elaboración Propia. Fuente: Reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.*

En relación a las principales características de los competidores se puede observar un grupo de empresas más grandes y que están mayormente apalancadas, con más colaboradores y una incidencia mayor en cantidad de centros de distribución. Este grupo está conformado por Dick's Sporting Goods, Hibbett y Academy Sports & Outdoors. Sin embargo, Hibbett Sport no tiene deuda financiera.

**Tabla 6:** CAGR Ventas competidores de la industria periodo 2018-2022.

Empresa	CAGR 2018-2022
Dick's Sporting Goods	10,0%
Hibbett Sports	14,1%
Sportsman's Warehouse	13,3%
Academy Sports & Outdoors	7,5%
Shoe Carnival	5,2%
Big 5 Sporting Goods	0,2%

*Elaboración Propia. Fuente: Reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.*

Con respecto al crecimiento de largo plazo, se puede mencionar que DICK'S presenta un CAGR de 10% para el periodo 2018-2022, siendo uno de los competidores que más crece y que se encuentra por encima del rango de crecimiento de la industria. Si bien DICK'S es la empresa que

más nivel de venta tiene dentro de sus competidores, no es el que más ha crecido en el periodo 2018-2022. Hibbett Sports se ubica en el primer lugar de crecimiento con un 14.1% de CAGR para el periodo 2018-2022. Dick's Sporting Goods, se ubica dentro de los competidores más dinámicos de la industria y con un mayor potencial de cuota de mercado.

**Tabla 7:** Ratios de Rentabilidad ROE y ROA para competidores de la industria, periodo 2022.

Empresa	ROE (Ganancia Neta / PN)	ROA (EBIT / Activos)
Dick's Sporting Goods	41,3%	16,3%
Academy Sports & Outdoors	38,6%	18,8%
Hibbett Sports	34,0%	17,9%
Shoe Carnival	20,9%	14,9%
Sportsman's Warehouse	13,8%	6,8%
Big 5 Sporting Goods	9,7%	4,7%

*Elaboración Propia. Fuente: Reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.*

- ROE (Return on Equity) es un ratio financiero que se calcula dividiendo las ganancias netas de la empresa de su patrimonio neto. Este ratio indica cuánto beneficio ha generado la empresa por cada dólar invertido por los accionistas y se utiliza para evaluar la eficiencia con la que la empresa está utilizando los fondos de los accionistas. En el caso de DICK'S la empresa es la más eficiente de los competidores en la generación de retorno a sus accionistas para el periodo fiscal 2022. Si bien el Patrimonio Neto de DICK'S es estable en relación a los últimos años, la ganancia neta se ha incrementado principalmente por el incremento en la ventas y la mejora en los márgenes de rentabilidad.
- ROA (Return on Assets) es un ratio financiero que se calcula dividiendo el EBIT de la empresa de sus activos totales. Este ratio indica cuánto beneficio operativo ha generado la empresa por cada dólar invertido en sus activos y se utiliza para evaluar la eficiencia con la que la empresa rentabiliza sus recursos. El ROA de DICK'S está en un nivel medio de los competidores, explicado por el crecimiento del Activo en el periodo 2022 muy por encima de lo que creció el resultado operativo.

**Tabla 8:** Margen Operativo competidores de la industria periodo 2022.

Empresa	Margen Operativo: EBIT/ VENTAS
Dick's Sporting Goods	11,8%
Academy Sports & Outdoors	13,5%
Shoe Carnival	11,7%
Hibbett Sports	9,9%
Big 5 Sporting Goods	3,4%
Sportsman's Warehouse	2,4%

*Elaboración Propia. Fuente: Reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.*

El margen operativo es el segundo más alto para DICK'S en un 11,8%, lo que demuestra la eficiencia en los gastos directos sobre las ventas y el gran esfuerzo de administración del costo de mercaderías vendidas que hace la Empresa. Asimismo, el incremento sustancial en las ventas interanuales para el mismo nivel de gasto fijo también ayudó a mejorar la rentabilidad antes de impuestos e intereses.

**Tabla 9:** Ventas en tiendas comparables para competidores de la industria, periodo 2022.

Empresa	Ventas en tiendas comparables 2022
Dick's Sporting Goods	-0,5%
Hibbett Sports	-2,2%
Academy Sports & Outdoors	-6,4%
Shoe Carnival	-11,1%
Sportsman's Warehouse	-12,2%
Big 5 Sporting Goods	-14,5%

*Elaboración Propia. Fuente: Reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.*

Al analizar las ventas en tiendas comparables para el año 2022, se observa que Dick's Sporting Goods se encuentra entre las empresas con mejor productividad en tiendas instaladas. Debido a que el año 2021 fue máximo en ventas y en general para el año 2022 el indicador es negativo para todos los competidores bajo análisis. Este fenómeno también es capturado por los índices de ventas retail para Estados Unidos Retail Sales YoY, como se mencionó anteriormente.

**Tabla 10:** Ratios financieros competidores de la industria, periodo 2022.

Empresa	Pasivo/PN	Deuda Financiera / PN	Deuda Financiera + Arrendamiento / PN
Dick's Sporting Goods	256%	61%	145%
Academy Sports & Outdoors	182%	36%	102%
Big 5 Sporting Goods	164%	3%	82%
Sportsman's Warehouse	193%	0%	89%
Hibbett Sports	150%	0%	61%
Shoe Carnival	88%	0%	54%

*Elaboración Propia. Fuente: Reportes anuales de Dick's Sporting Goods, Sportsman's Warehouse, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.*

Al analizar los ratios financieros, se puede observar que Dick's Sporting Goods tiene niveles de endeudamiento significativamente mayores que los de sus competidores en todos los indicadores de deuda. Este es un aspecto relevante a considerar al comparar la empresa con sus competidores. Si bien los indicadores de crecimiento, rentabilidad y eficiencia son similares a los competidores, los ratios financieros indican que la empresa tiene un exceso de deuda en comparación con los demás.

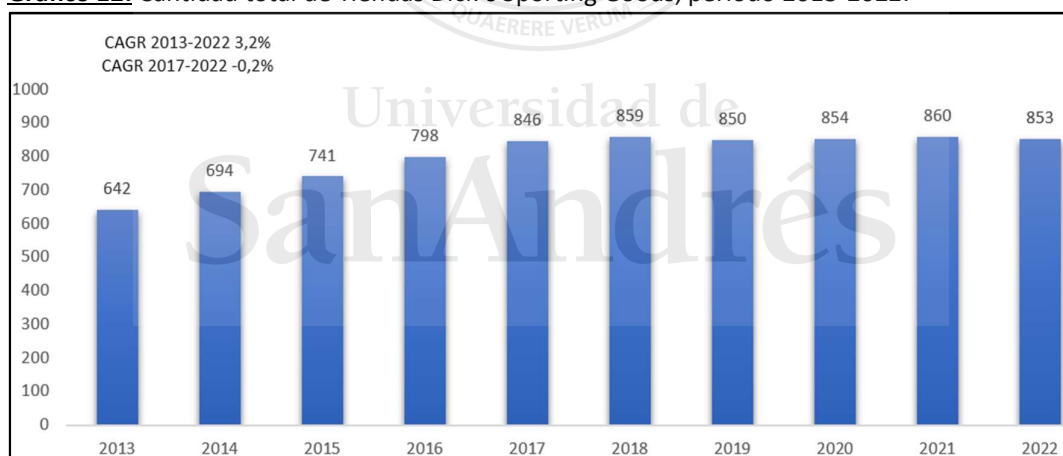
El hecho de que los niveles de deuda de Dick's sean relativamente mayores a los competidores, puede interpretarse como positivo, en un contexto donde la FED incrementó las tasas muy por encima de los tipos que ofrecía Dick's a sus tenedores. Este hecho, apalancó a la Compañía de manera eficiente ayudando a que la estructura de deuda sea más conveniente que la que hubiera logrado en un contexto de política monetaria como la del año 2022.

### 3 Sección Económico-Financiera

#### 3.1 Análisis de las Ventas

Como se desarrolló en la sección empresa, las ventas de DICK'S vienen creciendo al 8,14% para el periodo 2008-2022. Si se analiza el periodo 2008-2019 pre-pandemia Covid-19 el crecimiento fue de 7,06%. Si se incorporan los años 2020, 2021 y 2022 el crecimiento escala 1,08%, lo que demuestra el efecto del salto discreto del año 2021. Si solo se observan los últimos 5 años, el CAGR es de 10% para el periodo 2018-2022. Evidentemente todo el programa de asistencialismo, las políticas fiscales-monetarias expansivas de los Estados Unidos y el efecto reapertura de los comercios luego del aislamiento, se trasladaron al sector privado con un crecimiento en las ventas, principalmente en sectores de consumo minorista que siguen el ciclo económico. Sin embargo, las estimaciones a futuro desde promedios históricos que contemplen saltos discretos como el año 2021 pueden resultar en menores niveles de crecimiento en relación al CAGR histórico de DICK'S.

**Grafico 12:** Cantidad total de Tiendas Dick's Sporting Goods, periodo 2013-2022.

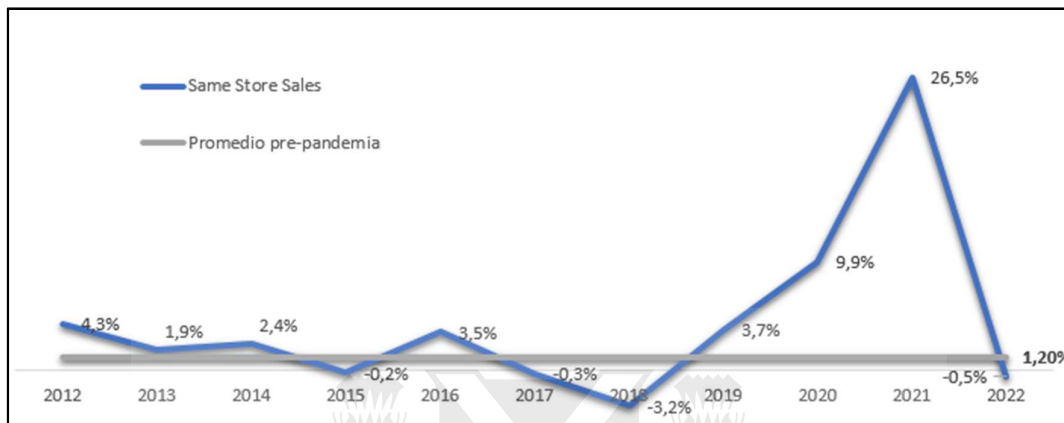


*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick's Sporting Goods*

Cuando se analizan las ventas de la empresa se observa una consolidación en la cantidad de tiendas entre 853 y 859 en los últimos cinco años, como se puede apreciar en el gráfico 12. El CAGR de los últimos 5 años para la cantidad de tiendas tiende a 0%. Según lo informan en el último balance, la empresa no planea la apertura de nuevas tiendas, pero si reubicaciones o nuevos contratos, como así también bajas. Pero no está en la estrategia futura incrementar la

cantidad de locales. Por esta razón, lo más probable será observar un programa de negocios destinado al desarrollo comercial de canales digitales pero desvinculado al crecimiento en metros cuadrados y/o nuevos locales.

**Grafico 13:** Variación de las ventas mismas tiendas (Same Store Sales). Periodo 2012-2022.



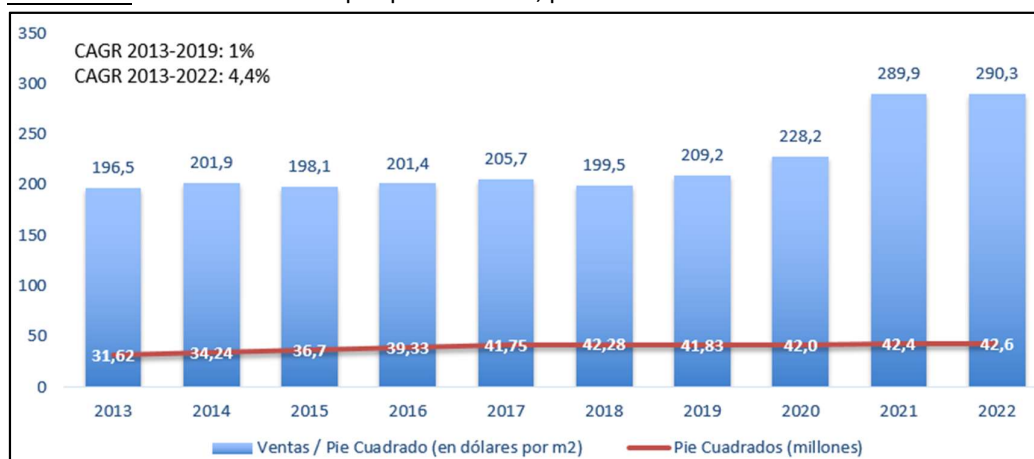
*Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

Evolución de las Ventas en mismas tiendas (Same Store Sales)<sup>10</sup>: En la industria del retail es habitual el uso de este indicador, por que muestra la evolución de las ventas interanuales de las mismas tiendas, es decir, considera solamente los metros cuadrados ya instalados. Permite analizar el desempeño de las tiendas ya instaladas excluyendo las nuevas (por no poder compararlas). La pandemia tuvo un impacto significativo en este ratio, durante los periodos fiscales 2020 y 2021 fue atípica la medición, impulsado por el aumento general de las ventas, pero ya en el 2022 este indicador vuelve con fuerza hacia abajo, debido a que la base de comparación es la más alta de la historia.

<sup>10</sup> Same Store Sales (SSS) es un indicador que mide la variación interanual de las ventas en tiendas ya existentes.



**Gráfico 14:** Ventas en dólares por pie cuadrado, periodo 2013-2022.



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

Ventas por pie cuadrado: cuando se observan las ventas que se generan por millones de pies cuadrados, existe una relación estable previo a la pandemia, con un CAGR de 1%, pero para el año 2022 la relación toma nuevos valores mostrando un CAGR para los últimos años de 4,4%. La razón es lineal, para los mismos pies cuadrados de tiendas, la venta del 2021 fue un 28,26% superior al 2020 y esto se traslada directamente al indicador de ventas por pie cuadrado. El año 2022 presenta el mismo comportamiento, manteniendo similar cantidad de metros cuadrados y ventas que el 2021. Este índice mide la productividad de las tiendas, sin embargo, en un contexto de inflación acelerada, su relevancia puede verse limitada, ya que un aumento en las ventas podría deberse únicamente al incremento en los precios y no necesariamente a un incremento en las cantidades.

### 3.2 Análisis del estado de resultados

Para realizar el análisis financiero de la empresa se tomaron los últimos cinco ejercicios fiscales cerrados, comprendidos entre el 2018 (cerrado en enero de 2019) y el 2022 (cerrado en enero de 2023).

Es importante mencionar que el año fiscal de la Compañía termina el sábado más cercano al final de enero, los informes se refieren a “años fiscales”, en lugar de “años calendario”. Los ejercicios fiscales 2022, 2021 y 2020 finalizaron el 28 de enero de 2023, 29 de enero de 2022 y 30 de enero de 2021 respectivamente. Todos los años fiscales presentados incluyen 52 semanas de operaciones. Por lo que, para el ejercicio 2022 se incluyen los días de enero 2023 hasta el último sábado de enero.

Este análisis permite definir las bases para proyectar la evolución de los indicadores y analizar escenarios de valuación para la proyección de los flujos de fondos descontados. Se estudiará la composición del estado de resultados, la situación patrimonial de la compañía, la rentabilidad, la eficiencia y los ratios crediticios.

El Estado de Resultados proporciona información clave sobre los ingresos, los egresos y la rentabilidad de la empresa durante un período determinado. Se utilizarán ratios sobre ventas, que luego serán la base para las estimaciones del flujo de fondos descontado.

**Tabla 11:** Estado de Resultados porcentuales sobre las ventas, periodo 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022	PROMEDIO
Ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
costo de ventas	71,1%	70,8%	68,2%	61,7%	65,4%	66,9%
Margen Bruto	28,9%	29,2%	31,8%	38,3%	34,6%	33,1%
gastos generales, comerciales y administrativos	23,6%	24,9%	24,1%	21,8%	22,8%	23,3%
Margen Operativo	5,3%	4,3%	7,7%	16,5%	11,8%	9,8%
Resultado de subsidiarias	0,0%	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%
intereses pagados	0,1%	0,2%	0,5%	0,5%	0,8%	0,4%
otros ingresos (egresos)	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Resultado antes de impuestos	5,1%	4,7%	7,4%	16,2%	11,2%	9,6%
impuestos	1,3%	1,3%	1,9%	3,9%	2,8%	2,4%
Resultado neto de impuestos	3,8%	3,4%	5,5%	12,4%	8,4%	7,2%

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick's Sporting Goods*

Se puede observar que en los últimos 5 años el estado de resultados ha mantenido una tendencia estable y sólida. No obstante, en los últimos informes se presentaron alteraciones en todos los ratios económicos de la industria y de la empresa, debido a los efectos de la pandemia y la posterior reapertura de las tiendas. Si se observa el índice de precios del segmento indumentaria y calzado<sup>11</sup> para los Estados Unidos, se puede deducir que existió un fuerte componente de crecimiento del precio para el periodo 2021 y 2022 (por encima del índice general). Desde el 2019 el índice venía cayendo continuamente hasta Marzo de 2021 cuando comienza a marcar una inflación de dos dígitos interanual, con máximos de 20% para Marzo de 2022. Este efecto precio, contribuyó a que los márgenes de rentabilidad bruta fueran mayores en 2021 y 2022. Sin embargo, se comienza a ver una retracción en el indicador para finales del año 2022.

<sup>11</sup> Véase Consumer Price Index - Clothing and Footwear - Total for United States, Contribution to annual inflation, Monthly - <https://fred.stlouisfed.org/series/USACP030000CTGYM> (último acceso 2 de Diciembre 2023).

Con respecto a las ventas, la compañía mantuvo un crecimiento similar al de la industria en el periodo pre-pandemia, pero esto cambió en el 2021 y 2022, donde los ingresos lograron máximos anuales. La Pandemia COVID-19 y las consecuentes políticas Macroeconómicas permitieron que los canales de venta captaran una mayor demanda de los clientes, expandiendo las ventas digitales y potenciando el negocio aún por encima de los promedios de los competidores. La reapertura de los locales en 2021 se dio con un salto discreto en las ventas, relacionado con la vuelta a la normalidad por parte de los consumidores.

El costo de ventas incluye el costo de las mercaderías vendidas, las mermas y amortización del inventario, el costo del transporte, la distribución y el envío, como también el costo de arrendamiento, que contiene los gastos de mantenimiento de los locales, los impuestos, los servicios públicos, la depreciación y los seguros.

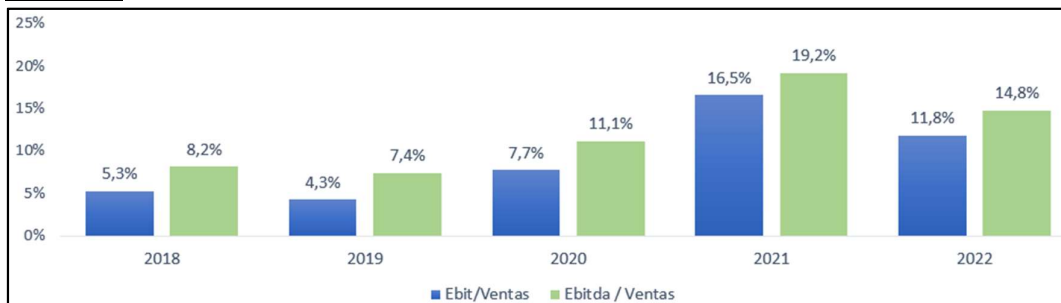
El margen bruto, muestra que tan eficiente es la empresa para la administración del costo de mercaderías vendidas. Durante el período pre-pandemia, el ratio midió 28,9% para el 2018 y 29,2% para el 2019. Luego este ratio se elevó al 31,8% en el 2020 con la pandemia COVID-19. Durante el año 2021, volviendo a la normalidad con la apertura de tiendas el ratio midió 38,3% el valor más alto de los últimos cinco años, bajando luego al 34,6% para el año fiscal 2022. Para los últimos 5 años, en promedio, el margen bruto fue del 33% sobre las ventas. El transporte fue uno de los costos que estuvo fuertemente impactado por las restricciones de la pandemia y también por el incremento del precio del petróleo, golpeando directamente al costo de los bienes y servicios.

La gestión de los gastos generales, comerciales y administrativos<sup>12</sup> fue estable en todo el periodo analizado, incluso menor para el periodo 2021. Estos gastos representan el costo de la estructura de funcionamiento de la empresa, principalmente sueldos y gastos comerciales para mantener y mejorar las ventas. Es un porcentaje muy elevado de las ventas, que llevo en 2019 a representar casi el 25% del ingreso. En el año 2022 el gasto de planta y staff representó un 22,8% del total de las ventas. En el promedio de los 5 años bajo estudio, el ratio de gastos generales, comerciales y administrativos sobre ventas fue de 23,2%.

---

<sup>12</sup> Se consolida también en este rubro la partida “gasto previo a la apertura” que en el balance de la empresa está fuera del rubro.

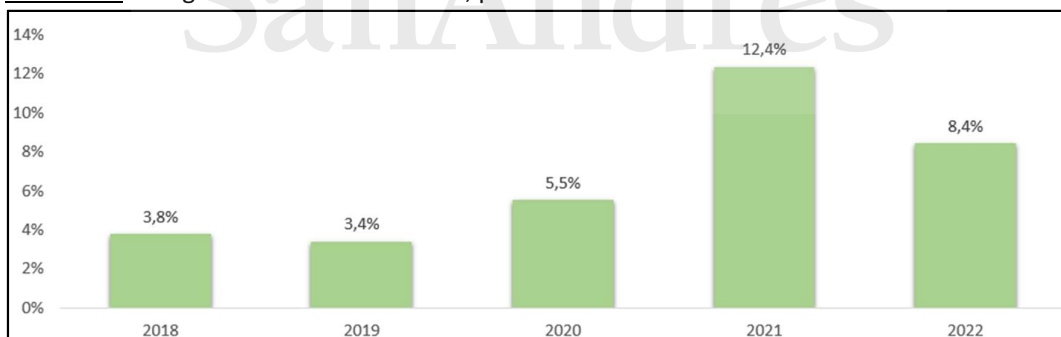
**Gráfico 15:** Margen de Rentabilidad EBIT y EBITDA, periodo 2018-2022.



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

**Margen Operativo (EBIT/Ventas):** Los márgenes de rentabilidad operativa son relevantes para la estimación del flujo de fondos descontado, debido a que permiten determinar el costo operativo en función de las ventas proyectadas. Desde el 2018 en adelante los márgenes operativos cayeron, desde 5,3% en 2018 a 4,3% en 2019. Luego de la pandemia, se dio un salto a 7,7% en 2020 y luego al 16,5% en 2021. El último balance presentó un margen operativo del 11,8%, aún por encima del promedio de los últimos 5 años que se ubica en 9,8%. Tanto el costo de mercaderías vendidas sobre ventas, como el gasto de planta y staff sobre ventas, fueron menores para el periodo 2021 y 2022, donde se dieron saltos discretos en los niveles de ventas versus los años anteriores. Este evento está relacionado también con el incremento de los precios al cuál se hace referencia en las notas del balance del 2021.

**Gráfico 16:** Margen de Rentabilidad Neta, periodo 2018-2022.



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

**Rentabilidad Neta:** durante el periodo 2018-2019, los márgenes de rentabilidad neta se mantuvieron en un rango del 3%. Sin embargo, después de la pandemia, se observó un significativo aumento en la rentabilidad, alcanzando el 5,5% en 2020 y el 12,4% en 2021. Con respecto al periodo 2022, la rentabilidad neta midió 8,4% y comenzó a comprimir a niveles más

cercanos al promedio de los últimos 5 años que resulta en 7,2%. Este incremento en la rentabilidad se debió, en gran medida al impulso de las ventas por el efecto reapertura, el incremento en los precios y normalidad post pandemia COVID-19.

### 3.3 Análisis del estado de situación patrimonial

Se analizan los últimos 5 años fiscales de la empresa, para entender la situación patrimonial más reciente y comprender cuáles son sus activos, pasivos, patrimonio neto y de que manera se estructura su financiamiento.

A partir del año fiscal 2019, se instrumenta la normativa NIIF 16 que regula el registro contable de los arrendamientos en las empresas. Esta normativa establece que el pago de una renta de arrendamiento de inmuebles u otros activos ya no debe ser registrada en el estado de resultados como un gasto, sino como una deuda por el tiempo estipulado del contrato. Es decir, en el activo se tendrán los derechos de uso y en el pasivo el valor actual del flujo de pagos por arrendamientos. En el estado de resultados, se reflejará la amortización del activo y los intereses de la deuda.

**Tabla 12:** Evolución de los Activos, últimos 5 años. Periodo 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Efectivo y equivalentes	2,7%	1,0%	21,4%	29,2%	21,4%	17,5%
Cuentas por cobrar	0,9%	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Impuestos sobre la renta por cobrar	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Inventario	43,6%	33,2%	25,2%	25,4%	31,5%	30,4%
otros activos corrientes	3,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,4%	1,5%
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>50,7%</b>	<b>36,4%</b>	<b>48,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>55,2%</b>	<b>50,2%</b>
Propiedad y equipo	37,4%	21,4%	16,8%	14,6%	14,6%	18,9%
Activos en arrendamiento operativo	0,0%	34,9%	27,7%	22,6%	23,8%	23,6%
Activos intangibles	3,1%	1,4%	1,2%	1,0%	0,7%	1,3%
Goodwill	6,0%	3,7%	3,2%	2,7%	2,7%	3,4%
Impuestos sobre la renta diferido	0,3%	0,2%	0,7%	0,4%	0,5%	0,4%
otros activos	2,5%	2,0%	2,0%	2,2%	2,6%	2,3%
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>49,3%</b>	<b>63,6%</b>	<b>51,5%</b>	<b>43,5%</b>	<b>44,8%</b>	<b>49,8%</b>
<b>Activos:</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

**Activos Corrientes:** Los rubros con mayor participación son “efectivo y equivalentes” e “inventario”. Gran parte del negocio se basa en la administración flexible del inventario, logrando mayor liquidez y teniendo mejores márgenes de maniobra con los activos. Se puede observar que desde el 2018 la participación del inventario sobre los activos era del 43% y luego comienza a bajar hasta el 31% en el último balance. Como contraprestación, aumentaron los

activos de alta liquidez como el “efectivo y equivalentes” que pasaron del 2,7% en 2018 al 21% en 2022, con respecto a los activos totales. Una gran parte del incremento del efectivo del 2020, 2021 y 2022 se explica por el financiamiento obtenido por la deuda tomada con notas senior y pagarés convertibles.

Activos No Corrientes: La estrategia de la empresa no contempla inversiones de largo plazo en activos fijos como propiedades y equipos, porque le quitaría flexibilidad a su cartera de activos. Sin embargo, lo más destacable dentro de la estructura de los activos no corrientes es que a partir del ejercicio fiscal 2019 se comienzan a incluir los Activos en arrendamiento operativo como estructura de financiamiento y esto hace bajar la relación de las propiedades y equipos sobre el total de activos.

**Tabla 13:** Propiedades y Equipos por rubro, en millones de dólares. Periodo 2020-2022.

Rubro	2020	2021	2022	PROMEDIO
Mejoras arrendatarias	1.729	1.847	1.941	1.839
Muebles y Útiles	1.159	1.246	1.275	1.227
Software	460	509	545	505
Edificios y terrenos	328	332	355	339
Depreciaciones acumuladas	-2.376	-2.614	-2.803	-2.598
<b>Valor neto</b>	<b>1.300</b>	<b>1.320</b>	<b>1.313</b>	<b>1.311</b>

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

La empresa realizó una inversión significativa en la mejora del mobiliario y en las instalaciones de las tiendas alquiladas, así como en la tecnología de software. En cuanto a los activos, se destaca la presencia de intangibles como marcas registradas, nombres comerciales, base de clientes y tecnología adquirida, entre otros.

Se puede observar que el cambio más notorio del Estado de Situación Patrimonial es el tratamiento de los arrendamientos. El cambio en la composición del activo no corriente a partir del 2019, otorgó mayor peso a los derechos de uso por arrendamientos que a propiedades y equipos. Esto cambió la manera de interpretar la estructura financiera, según NIIF 16.

## Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto

**Tabla 14:** Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto, periodo 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Cuentas por pagar	21,3%	15,1%	16,2%	14,2%	13,4%	15,0%
Sueldos e Impuestos varios	8,7%	6,3%	6,7%	6,9%	5,7%	6,5%
Pasivos por arrendamiento operativo	0,0%	6,4%	6,1%	5,3%	6,1%	5,1%
Impuestos sobre la renta por pagar	0,5%	0,2%	0,5%	0,1%	0,3%	0,3%
Ingresos diferidos y otros pasivos	5,4%	3,4%	3,4%	3,5%	3,9%	3,7%
Otras deudas y obligaciones de arrendamiento	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>35,9%</b>	<b>31,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>30,0%</b>	<b>29,4%</b>	<b>30,6%</b>
crédito renovable	0,0%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
notas senior	0,0%	0,0%	0,0%	16,4%	16,5%	9,9%
notas senior convertibles	0,0%	0,0%	5,4%	5,0%	0,6%	3,1%
Pasivos por arrendamiento operativo a largo plazo	1,3%	37,0%	29,1%	23,2%	23,6%	23,9%
Impuestos sobre la renta diferido	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Otros arrendamiento operativo a largo plazo	17,0%	2,0%	2,4%	2,2%	1,9%	3,7%
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>18,6%</b>	<b>42,6%</b>	<b>36,9%</b>	<b>46,8%</b>	<b>42,5%</b>	<b>41,2%</b>
<b>Pasivos:</b>	<b>54,5%</b>	<b>73,9%</b>	<b>69,8%</b>	<b>76,8%</b>	<b>71,9%</b>	<b>71,8%</b>
Acciones preferidas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acciones ordinarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Additional paid-in capital	29,0%	18,9%	18,6%	16,5%	15,8%	18,1%
Ganancias retenidas	16,5%	7,2%	11,6%	6,8%	12,3%	10,1%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>45,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>30,2%</b>	<b>23,2%</b>	<b>28,1%</b>	<b>28,2%</b>
<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick's Sporting Goods*

El rubro cuentas a pagar es un tipo de financiamiento sin costo, relacionado con la extensión del plazo de pago a proveedores. Se puede observar cómo decrece en relación al pasivo mas el patrimonio neto desde el 21,3% en 2018 al 13,4% en 2022, siendo la principal razón la incorporación de los pasivos por arrendamiento operativo y las notas por endeudamiento. Si se observa la participación de las cuentas por cobrar, se puede deducir que la empresa tiene una relación eficiente de cobros sobre los pagos, ya que no acumula cuentas por cobrar y acumula pasivos en mayor porcentaje. Esto aparece por el elevado poder de negociación que tienen las tiendas de retail y se traduce en un bajo nivel de capital de trabajo.

Debido a un cambio de criterio contable, a partir del periodo fiscal 2019 se comienzan a reconocer como pasivos no corrientes los arrendamientos por el valor actual del flujo de pagos. Por esta razón la participación de este ítem sobre el total del pasivo y patrimonio neto pasa de 1,3% en 2018 al 37% en 2019 pero bajando al 23,6% en el 2022.

Por último, la empresa se comienza a financiar con notas senior a partir del 2020 cuando la crisis COVID-19 hizo repensar las estrategias financieras a todas las empresas. Estas deudas se toman a un costo relativamente bajo, si se mira el nivel de tasas al cierre del último balance. En el 2022, estas deudas financieras representaron el 17,1% sobre el Pasivo y Patrimonio Neto.

Acerca de las notas senior de financiamiento:

**Tabla 15:** Notas Senior a valores corrientes en millones de dólares, periodo 2022.

	<b>Notas 2032</b>	<b>Notas 2052</b>	<b>total</b>
Principal	750	750	1.500
Costos emision	-7,6	-10,1	-17,7
Valor de libro	742,4	739,9	<b>1.482,3</b>

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

El 14 de enero de 2022, la Compañía emitió \$750 millones de dólares de principal en pagarés senior al 3,15% de cupón con vencimiento en 2032 y \$750 millones de dólares de principal en pagarés senior al 4,10% de cupón con vencimiento en 2052. Los Bonos Senior se emitieron bajo un contrato, con fecha de 14 de enero de 2022 y por lo tanto ingresan al balance del año fiscal 2021.

**Tabla 16:** Pagarés Senior Convertibles en millones de dólares, periodo 2022.

	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Principal	575	59,13
Descuento Deuda	-125,7	-0,856
valor de libro	449,3	58,27

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

Acerca de las notas senior convertibles de financiamiento:

En abril de 2020, la Compañía emitió un total de \$ 575 millones de dólares en pagarés senior convertibles al 3,25% de cupón con vencimiento el 15 de abril de 2025. Se reciben ingresos de \$557,6 millones neto de \$17,4 millones por costos de transacción y otros gastos. Las notas convertibles devengan un interés del 3,25% anual, pagaderos semestralmente con vencimiento el 15 de abril y el 15 de octubre. En cuanto a las opcionalidades, estas deudas pueden ser recompradas, rescatadas o convertidas.

**Tabla 17:** Deuda a valores corrientes y razonables en millones de dólares, periodo 2022.

<b>Deuda</b>	<b>Valor Corriente</b>	<b>Valor de Mercado</b>
Notas 2032	742	613
Notas 2052	740	525
Notas Senior Convertibles	58	232
<b>Total</b>	<b>1.541</b>	<b>1.371</b>

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*



La medición de la deuda a valores razonables (fair value) se refiere a la valoración de la deuda en el mercado actual, en lugar de su valor nominal o contable. Esto significa que la deuda se valora en función del precio que los inversionistas estarían dispuestos a pagar en el mercado, teniendo en cuenta factores como la tasa de interés y el riesgo percibido de la empresa. La deuda al 28/01/2023 es de 1.371 millones de dólares medida a valores razonables y es lo que se utilizará en el cálculo de la estructura de capital.

Evolución del Patrimonio Neto: Cuando se observa el patrimonio neto como porcentaje del total de las fuentes de financiamiento, el ratio baja del 45% en 2018 al 28% en 2022. Esto sucede por el doble efecto en el pasivo. Por un lado el incremento de la deuda financiera y por otro el reconocimiento de los arrendamientos como pasivos. Las acciones ordinarias, el capital adicional y las ganancias retenidas, representan para el promedio de los últimos cinco años fiscales un 28,2% del total del fondeo de la Empresa.

**Tabla 18:** Usos del Capital en millones de dólares, según flujo de fondos. Periodo 2020-2022.

	2020	2021	2022
Inversiones (Capex)	224	308	364
Dividendos	107	603	163
Recompra de acciones	0	1.145	458

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick's Sporting Goods*

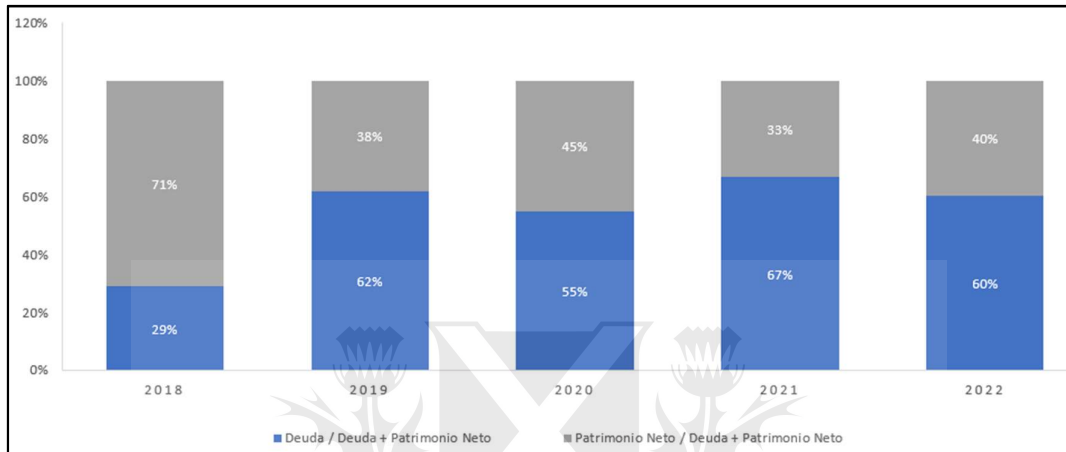
Si se observa la tabla 18, se puede ver un fuerte incremento en el 2021 en pago de dividendos y recompra de acciones.

- A principios de 2021 se aumentan los dividendos trimestrales en un 16% y otro 21% en el tercer trimestre, además se paga un dividendo especial de \$5,5 dólares por acción.
- En el año 2020 no se recompraron acciones, sin embargo, para el 2021 se adquieren 10,79 millones de acciones la máxima inversión en dólares en recompra de acciones.
- Las ganancias retenidas de la empresa caen fuertemente en el 2021, por el programa de recompra de acciones y el pago de dividendos.

### 3.4 Estructura de Capital

La estructura de Capital se presentará a valores nominales y a valores de mercado, siendo esta última la relevante para la valuación.

**Gráfico 17:** Estructura de Capital a valores corrientes, según balance. Periodo 2018-2022.



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick's Sporting Goods*

**Estructura de Capital Contable (a valores corrientes):** El perfil de endeudamiento previo a la crisis Covid-19 estaba equilibrado entre Deuda y Equity, siendo la estructura contable de Capital 70% Equity y 30% Deuda. Luego la Empresa comenzó a reflejar un cambio de criterio contable en sus pasivos y también a tomar deuda financiera a través de notas y pagarés bursátiles. Por esta razón la participación de la deuda sobre el total de financiamiento se volvió mayor, llegando al 60% de deuda en el 2022. La deuda total refiere a la deuda no corriente, que incluye tanto la deuda por arrendamientos como la deuda financiera. Esta deuda forma parte de la estructura de financiamiento de la empresa.

**Estructura de Capital de Mercado (a valores razonables):** Para el cálculo de la estructura de capital a valores de mercado, se tomó el total de la deuda a valores razonables informada en el balance del año fiscal 2022, se adicionó el valor actual de los flujos futuros de arrendamiento y el valor del capital accionario a la fecha de cierre del mismo balance. Con esta información se estableció el peso relativo que se le dará al costo de capital de la firma calculado con el método costo promedio ponderado de capital.

- Deuda Financiera a valores de Mercado (en millones de dólares): 1.371, según balance periodo fiscal 2022.
- Valor actual de pagos futuros por arrendamientos (en millones de dólares): 2.665, según balance periodo fiscal 2022.
- Capital Accionario de mercado: 82,168 millones de acciones al valor de 126,23 dólares por acción. El total es de \$10.372 millones de dólares.

Asimismo, es pertinente mencionar que en el cálculo del valor actual de los arrendamientos la tasa promedio ponderada es de 5,64% y el plazo de arrendamiento promedio ponderado restante es de 6,58 años.

**Tabla 19:** Estructura de Capital a valores de mercado en millones de dólares.

Estructura de Capital	28/1/2023	Participación
Deuda ( financiera + arrendamientos)	4.036	28%
Capital Accionario	10.372	72%
Total	14.408	100%

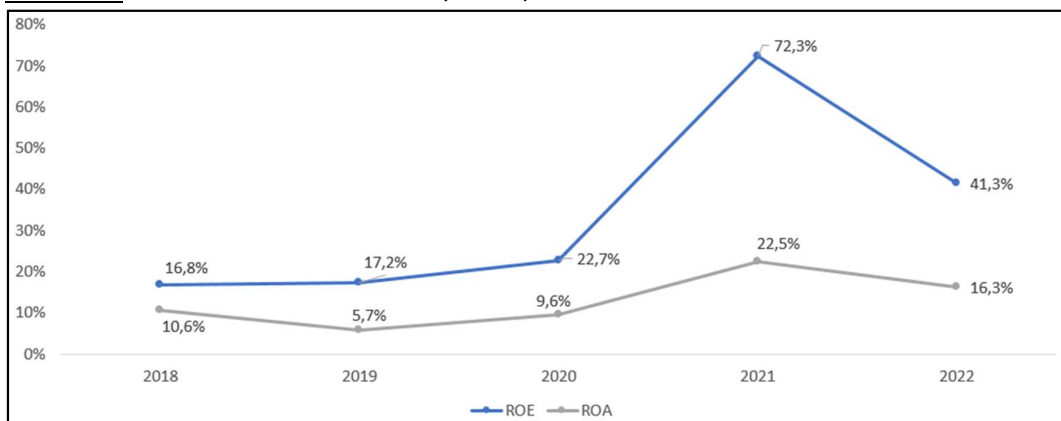
*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods y yahoo finance*

La estructura de capital de la empresa a valores de mercado es relevante porque impacta significativamente en la capacidad económico-financiera al momento de obtener nuevo financiamiento y también afecta el nivel de riesgo hacia los flujos residuales que esperan recibir los accionistas.

### 3.5 Análisis de indicadores de rentabilidad, eficiencia y crédito

Estos indicadores constituyen medidas simples que permiten analizar los niveles de rentabilidad, eficiencia y crédito con los cuales viene operando Dick’s Sporting Goods. Con estos indicadores se puede determinar si la empresa presenta solvencia, liquidez, rentabilidad económica y sustentabilidad en el tiempo.

**Gráfico 18:** Ratios de rentabilidad ROE y ROA, periodo 2018-2022.



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

#### Indicadores de rentabilidad:

El ratio ROE representa la rentabilidad sobre el capital, se calcula como el cociente entre la ganancia neta y el patrimonio neto. Informa acerca del porcentaje de ganancia que obtuvieron los accionistas sobre el capital propio. Cuando crece ROE significa que para los mismos niveles de inversión la ganancia neta asociada crece o dados los similares niveles de ganancia el patrimonio cae. En el año 2021 el salto discreto de las ventas en relación a la estructura de egresos generó un flujo residual adicional que fue capturado por los accionistas mostrando un ROE del 72,3%. En el balance del 2022 el ROE cerró en 41,3%, un ratio que aún es mayor al promedio de los últimos cinco años que se ubica en 35%.

El ratio ROA representa la rentabilidad sobre los activos de la empresa, se calcula como el cociente entre los resultados antes de impuestos e intereses (EBIT) y el valor total de los Activos. La caída del indicador en el 2019 se debe a la nueva exposición de los arrendamientos en el rubro “Activos en arrendamiento operativo” que hizo subir el activo y bajar el ROA. En el año 2021 el ratio ROA se incrementó notablemente al 22% debido a la mejora en los márgenes brutos, con niveles de ventas superiores a los años anteriores. Para el 2022, el índice ROA baja al 16% para prácticamente los mismos niveles de venta, pero con una compresión de los márgenes brutos, que aún quedan por encima del promedio de los últimos 5 años.

Indicadores de eficiencia:

**Tabla 20:** Ratios de eficiencia operativa, periodo 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ventas sobre Activo Promedio	1,15	1,20	1,31	1,68	1,69	1,41
Costo de Ventas sobre Inventario Promedio	2,70	2,79	2,94	3,41	3,64	3,10

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

Ratio ventas sobre activos promedio: muestra la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas y mide cuanto rotan los activos en un año fiscal. En promedio los activos se venden 1,41 veces. Durante los últimos dos periodos este indicador subió llegando a 1,69 para 2022, lo que indica una mayor productividad de los activos para generar ventas y una consecuente mejora de la rentabilidad del negocio.

Costo de Ventas sobre Inventario promedio: La gestión del inventario es una variable clave en el negocio retail y la tasa de rotación es un indicador especialmente relevante. En los últimos 5 años, se ha logrado una rotación media de 3,10, lo que demuestra una buena gestión de costos e inventarios. Esta cifra significa que los productos se venden y reponen al menos tres veces al año, lo que permite maximizar las ventas y reducir los costos asociados con el almacenamiento y el mantenimiento de inventarios excesivos o pasados de moda. Además, una gestión eficaz de inventarios también puede mejorar la satisfacción del cliente al garantizar la disponibilidad de los productos que buscan.

Indicadores de crédito:

**Tabla 21:** Indicadores de deuda, solvencia, liquidez y cobertura periodo 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Pasivo sobre Patrimonio Neto	1,20	2,83	2,31	3,30	2,56	2,44
Solvencia (Activo sobre Pasivo)	1,83	1,35	1,43	1,30	1,39	1,46
Liquidez (Activo Corriente sobre Pasivo Corriente)	1,41	1,16	1,47	1,88	1,88	1,56
Cobertura (EBITDA sobre Intereses)	67	38	22	41	19	29

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

Ratio pasivos sobre patrimonio neto: muestra el nivel de apalancamiento de la empresa. DICK's logró un apalancamiento alto a bajo costo, lo que beneficiaría potencialmente a los accionistas aunque trasladando mayores niveles de riesgo (liquidez para pago de dividendos). Es una de las empresas de la industria con mayores índices de apalancamiento. El incremento sustancial del índice a partir del ejercicio fiscal 2019, se debe al cambio de criterio contable con respecto a los arrendamientos operativos y también a la deuda tomada en los ejercicios 2020 y 2021. Se observa que en promedio el Pasivo es 2,44 veces el patrimonio neto.

Ratio de Solvencia: es un índice que refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de deuda de largo plazo. En caso de que el pasivo aumente más que el activo, el ratio de solvencia disminuirá. En el año 2022, este ratio alcanzó 1,39 y se incrementó sobre los últimos tres años.

Aunque la empresa se encuentra comprometida con deuda a largo plazo, sus índices de operación y liquidez corriente demuestran su capacidad para convertir esa deuda financiera en crecimiento para la compañía. No obstante, es importante monitorear el ratio de solvencia para asegurar la sostenibilidad financiera a largo plazo.

Ratio de Liquidez: El ratio de liquidez muestra la capacidad de la empresa para cumplir con sus pasivos de corto plazo utilizando los activos más líquidos. Es relevante este indicador porque impacta en las necesidades de capital de trabajo. Como se puede observar, el indicador viene subiendo en los últimos años hasta llegar a 1,88 para 2022. La liquidez se incrementa principalmente por la suba de efectivo y equivalentes en el 2021, pero también por el incremento en el inventario en el 2022.

Ratio de Cobertura: El pago de los intereses con el resultado de la empresa está cubierto de manera robusta. Sin embargo, conforme la empresa incrementó sus niveles de deuda el índice bajo de 67 a 19. Asimismo, es un indicador que se debe monitorear como parte de la salud crediticia de la empresa.

## 4 Sección Valuación por Flujo de Fondos Descontados

### 4.1 Proyección de ventas y supuestos para el escenario base

- Contexto internacional y restricciones de mercado:

En cuanto al contexto internacional, en el Informe global del Fondo Monetario Internacional para enero de 2023 se menciona que la guerra con Ucrania aún sigue siendo un factor de conflicto para el crecimiento mundial y que se espera que la inflación global caiga desde niveles del 8,8% en 2022 al 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024. También se menciona que el estado de sobreendeudamiento en las economías emergentes y en desarrollo podría comprometer el crecimiento global y por consecuencia la demanda agregada; los potenciales brotes y bloqueos de COVID-19 parecen estar fuera del contexto, sin embargo, la posible crisis del sector inmobiliario, junto con la disminución del crecimiento económico en China podrían restringir aún más el crecimiento global y con ello a los Estados Unidos. Además, la fragmentación geopolítica podría convertirse en un obstáculo importante para el comercio internacional.

Con respecto a las restricciones del mercado la variabilidad en los costos y la disponibilidad de productos se ve influenciada por factores como la presión inflacionaria, la incertidumbre en el precio del combustible, las restricciones en la cadena de suministro, el aumento en los precios de los productos básicos y la escasez de mano de obra. Todas estas variables podrían impactar de manera desfavorable en el negocio y los resultados.

El transporte es uno de los factores externos más importantes en la industria del equipamiento, indumentaria y calzado deportivo. Esto se evidenció durante la pandemia COVID-19, cuando la cadena de suministro estuvo afectada por la interrupción del transporte marítimo y terrestre, generando desabastecimiento en el flujo de stock de mercaderías.

Una cantidad significativa de los productos se fabrican en el extranjero, aumentando los riesgos de que factores no controlables se trasladen al costo. Estos factores incluyen regulaciones al comercio exterior, fluctuaciones del tipo de cambio, inestabilidad política, recesión y todo aquello que pueda provocar aumentos en los costos o interrupción de la cadena de suministro.

Informe del Fondo Monetario Internacional<sup>13</sup>: Se estima un crecimiento para los Estados Unidos del 1,4% para el año 2023 y del 1% para el año 2024. Teniendo en cuenta estas proyecciones, se ha establecido un escenario base que contempla un crecimiento de largo plazo del 1% y una inflación de largo plazo del 2%, considerando que la Reserva Federal trabajará para bajar la tasa de inflación a niveles pre-pandemia. Por el momento no se encuentran argumentos para un crecimiento en términos reales superior al 3% a perpetuidad, dado el contexto recesivo que pronostica el FMI, la fragmentación geopolítica y las consecuencias recesivas de la inflación mundial que produjo el COVID-19.

- Supuestos para la Proyección de Ventas:

La marcha de la economía norteamericana y las ventas de DICK'S están relacionadas. El sector minorista depende de las condiciones macroeconómicas y del gasto discrecional de los consumidores en los EE.UU. Si se producen reducciones en el gasto discrecional, esto podría afectar negativamente a la empresa en términos de su negocio, operaciones, liquidez, resultados financieros y precio de las acciones. Como se mencionó en la sección "Descripción de la acción de DICK'S", los índices financieros globales de EE.UU. y la acción de Dick's Sporting Goods tienen una correlación positiva. Por ello, se podría inferir que la empresa y la evolución global de la economía tienen semejanzas en sus cotizaciones de mercado.

Las variables que afectan el crecimiento de las ventas y la rentabilidad de la empresa están relacionadas además con el crecimiento de la industria, la estrategia comercial digital, la apertura de nuevas tiendas y la experiencia del consumidor. Sin embargo, se pondrá a consideración de la proyección de ventas el crecimiento de la industria de equipamiento, indumentaria y calzado deportivo en relación a la cuota de mercado de DICK'S. Si bien es un supuesto simplificador, no deja de ser robusto ya que las estimaciones de la industria también consideran las variables de negocio.

Al momento de elaborar la proyección del flujo de caja descontado, toda la estructura de costos e inversiones de la empresa se estimará en función a las ventas esperadas. Es probable que la estructura de gastos resulte similar a los ratios históricos, aunque no necesariamente deba ser así.

---

<sup>13</sup> Fuente: International Monetary Fund, World Economic Outlook, January-2023. Véase <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>



Crecimiento de la Industria en Estados Unidos: La industria de equipamiento, indumentaria y calzado deportivo está estrechamente relacionada al deporte, la vida saludable, el aire libre y el entretenimiento. Esto garantiza una demanda estable de productos y servicios debido a las preferencias de los consumidores por mantener este estilo de vida. En cuanto a la demanda, es posible que los consumidores sigan exigiendo productos más personalizados y adaptados a sus necesidades, así como productos más duraderos y sustentables con el medio ambiente. También es posible que la industria tenga que adaptarse a las tendencias cambiantes del mercado, como el aumento del comercio electrónico y la potencial disminución del comercio minorista tradicional.

La industria de equipamiento, indumentaria y calzado deportivo muestra un CAGR del 5% en total para el periodo 2023-2027, en función a los datos recolectados de la fuente Statista. Para equipamiento deportivo el CAGR 2023-2027 se estima en 4,9%, para la industria de indumentaria deportiva el CAGR 2022-2026 se estima en 5,9% y para la industria del calzado deportivo el CAGR 2022-2028 se estima en 2,9%. Se observa que la fuente consultada Statista proyecta para la industria de indumentaria deportiva hasta el año 2026, por lo que, se hará el supuesto de que el año 2027 crece a la misma tasa interanual que el año 2026. Haciendo esta salvedad, el CAGR 2023-2027 para la industria de indumentaria deportiva arroja una proyección de crecimiento del 5,4%. Cuando se consolidan los datos de la industria estimados por Statista el CAGR es de 5% para el periodo 2023-2027.

**Tabla 22:** Proyección de Ventas Industria, en millones de dólares. Periodo 2023-2027.

Rubros	2022	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	CAGR 2023-2027
Equipamiento Deportivo	22.900	24.300	25.630	26.760	27.890	29.040	4,9%
Indumentaria Deportiva	67.700	76.130	79.240	82.270	85.180	88.193	5,4%
Calzado Deportivo	14.480	14.900	15.370	15.820	16.260	16.690	2,9%
Total Industria	105.080	115.330	120.240	124.850	129.330	133.923	5,0%

*Elaboración propia. Fuente Statista.*

Según lo presentado en la sección Industria, Dick's Sporting Goods obtiene el 11,8% de cuota de mercado de la industria de indumentaria, calzado y equipamiento deportivo de los EE.UU. para el periodo 2022. Este cálculo se realizó en función de la información recolectada de la fuente Statista para la industria. En el escenario base, se supone que la empresa acompañará el

crecimiento estimado de la industria, debido a que resulta razonable bajar el nivel de crecimiento histórico cuando los pronósticos de los principales organismos internacionales informan recesión en la actividad económica para el mediano plazo. El crecimiento histórico pre-pandemia para DICK'S fue del 7% para el periodo 2008-2019 y se estará trabajando para la estimación del periodo 2023-2027 con un crecimiento del 5% en el escenario base de valuación de DICK'S. Este menor crecimiento proyectado también se comenzó a observar en el indicador de ventas Retail Sales YoY para los últimos meses del 2022.

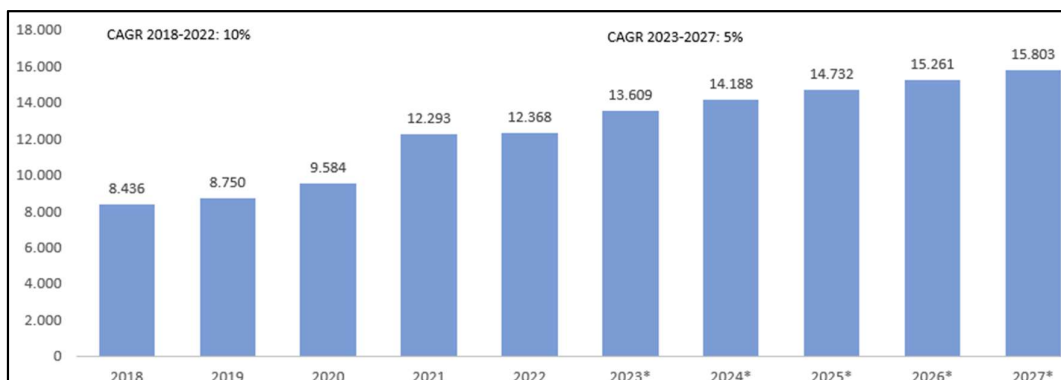
**Tabla 23:** Evolución de la cuota de mercado de Dick's Sporting Goods, en millones de dólares. Periodo 2018-2022.

Año	Ventas Industria	Ventas DICKS	Market Share
2018	96.350	8.436	8,8%
2019	100.140	8.750	8,7%
2020	94.840	9.584	10,1%
2021	102.030	12.293	12,0%
2022	105.080	12.368	11,8%

*Elaboración propia – Fuente: Statista y Reportes Anuales Dick's Sporting Goods.*

Para estimar las ventas futuras se tomará en consideración lo presentado por la fuente Statista acerca del crecimiento esperado de la industria de equipamiento, indumentaria y calzado deportivo en Estados Unidos. En el escenario base se espera que la empresa crezca a la misma tasa que la industria, para el periodo 2023-2027. En relación a esto, la empresa mantendrá la cuota de mercado en el 11,8% tomando como valor de referencia el último valor calculado para el periodo 2022.

**Gráfico 19:** Evolución y Proyección de Ventas para DICK'S en millones de dólares. Periodo 2018-2027.



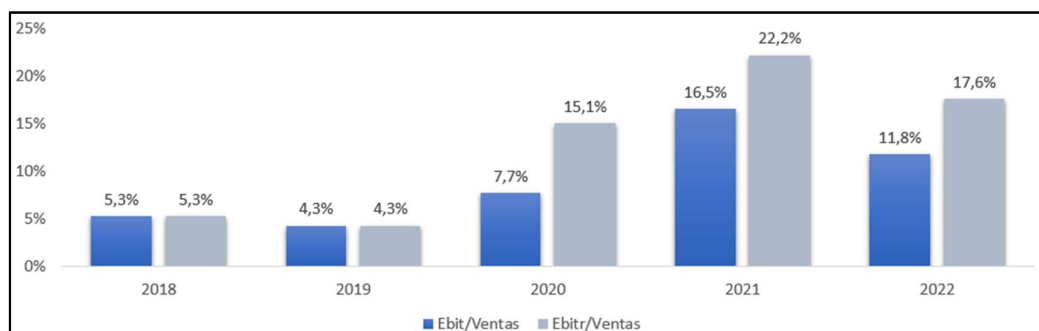
*Elaboración propia – Fuente: Statista Consumer Market Outlook y Reportes Anuales Dick's Sporting Goods.*

Las Ventas de DICK'S para el periodo 2018-2022 tuvieron un CAGR del 10% mayor al histórico debido a un shock de ventas en el periodo 2021-2022. Sin embargo, las estimaciones de la industria se vuelven más conservadoras, incluso muy por debajo de lo que DICK'S venía creciendo en el periodo pre-pandemia.

## 4.2 Margen Operativo

El margen operativo de Dick's Sporting Goods ha presentado en los últimos cinco años un comportamiento variable, principalmente por efectos de la pandemia COVID-19 y los efectos de la reapertura de tiendas. Si se observan los años 2018 y 2019 los márgenes operativos no superaban el 5,3%. Sin embargo, el año 2021 mostró un salto discreto del 28,26% en las ventas, dada la estructura de costos fijos y los incrementos de precios, los márgenes de rentabilidad subieron al 16,5% para 2021. Asimismo, el balance del 2022 muestra una retracción en el margen de rentabilidad máximo del 2021. Los últimos datos parecen estar mostrando una convergencia hacia los valores pre-pandemia, como también lo demuestra el sector retail con el índice Retail Sales YoY que para el último mes del 2022 presentó un crecimiento interanual del 5,98% luego de haber llegado a máximos del 52,03% para abril de 2021. Es notable como los indicadores de ventas del sector minorista y los índices de precio de vestimenta y calzado hicieron máximos en 2021, quedando incluso algunos regagos durante el 2022. Asimismo, se comienza a observar una convergencia de los índices hacia los valores históricos.

**Gráfico 20:** Evolución de márgenes operativos EBIT y EBITR sobre las ventas de DICK'S. Periodo 2018-2022



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick's Sporting Goods*

La NIIF 16 indica que el costo de arrendamiento debe excluirse del estado de resultados y considerarse como un pasivo por el valor actual del flujo futuro de los arrendamientos y como un activo por el derecho de uso. A los efectos del Flujo de fondos estimado, se adicionará al EBIT lo informado en el balance en concepto de deuda por arrendamiento hasta el 2027. DICK'S arrienda tanto los inmuebles (tiendas y centros de distribución) como parte del equipamiento operativo.

El costo por arrendamiento se suma al EBIT para calcular el EBITR haciendo que en el 2022 la rentabilidad operativa pase de 11,8% al 17,6%, un 5,8% de margen adicional sobre las Ventas por descontar del estado de resultados el costo de arrendamiento.

Para calcular el margen operativo proyectado del flujo de fondos, se tendrán en cuenta los niveles de rentabilidad pre-pandemia 2015-2019 y no los últimos años afectados por el COVID-19 y los saltos discretos de las ventas del periodo 2021-2022. El supuesto de EBIT/Ventas para el escenario base será de 5,57%, periodo 2015-2019.

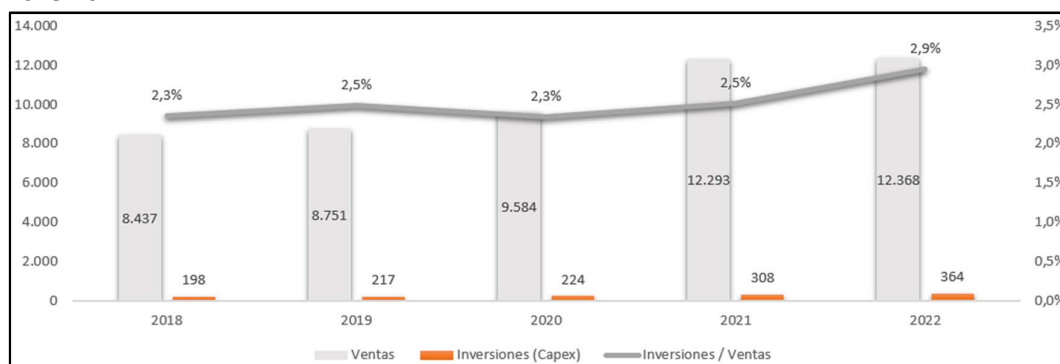
#### 4.3 Inversiones de Capital

Los gastos de capital se asignan a los siguientes ítems del presupuesto anual: desarrollo de la plataforma omnicanal, inversiones en tiendas nuevas o ya instaladas, tecnología para el comercio digital y también a las cadenas de logística. En el año fiscal 2022, los gastos de capital fueron de \$364,1 millones en términos brutos y \$328 millones en términos netos. Con respecto a las ventas, las inversiones netas representan 2,6% para el mismo periodo. Los gastos de capital se concentrarán en mejoras dentro de las tiendas e inversiones en tecnología para mejorar la experiencia de los clientes.

Si los flujos de efectivo son insuficientes para financiar las obligaciones de deuda, la empresa puede comprometer sus gastos de capital futuro, vender activos u operaciones, buscar capital adicional, reestructurar o refinanciar el endeudamiento. También podría evitar una nueva adquisición beneficiosa para la estrategia de crecimiento de la Compañía.

Se estimará que las inversiones serán variables a las ventas proyectadas en cada escenario, fijándose un 3% sobre la venta estimada. Esta cifra contempla tanto las inversiones necesarias para el mantenimiento de las operaciones como aquellas destinadas a la expansión del negocio. Se debe tener en cuenta que la competencia en la industria se intensificará a medida que las empresas logren implementar plataformas eficientes de ventas y tiendas más atractivas.

**Grafico 21:** Evolución de Inversiones (Capex) sobre Ventas, en millones de dólares. Periodo 2018-2022.



*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

#### 4.4 Amortizaciones y Depreciaciones

Para estimar el flujo de amortizaciones y depreciaciones en la valuación por flujo de fondos descontados, se tomará como valor inicial el total de las amortizaciones registradas en el periodo 2022 por \$365 millones de dólares más el factor de crecimiento de las ventas estimadas para el periodo 2023. Se supone que las amortizaciones que se van venciendo serán reemplazadas por inversiones de mantenimiento y que la empresa realizará inversiones de crecimiento producto de nuevas instalaciones en tiendas o inversiones en mejoras que estarán sujetas al factor de crecimiento de las ventas. En el flujo de caja estimado se tomará el valor inicial de las amortizaciones del 2022 y se lo hará crecer en relación al crecimiento de las ventas. Este supuesto también se hace debido a que las inversiones también serán estimadas como un porcentaje de las ventas. La razón de este postulado es que si las ventas crecen, habrá mayores inversiones y por lo tanto mayores amortizaciones.

#### 4.5 Capital de Trabajo

Para estimar el capital de trabajo se realizó un análisis histórico de las ventas, activos corrientes y pasivos corrientes, para obtener un índice que luego se pueda aplicar sobre las ventas proyectadas y estimar las necesidades de variación de capital de trabajo. Se analizó la evolución de la variación del capital de trabajo, representando en promedio para los últimos cinco años un 1,8% sobre las ventas. Luego se utilizó este porcentaje como índice para aplicarlo a las ventas proyectadas en el escenario base, logrando calcular un valor futuro para la variación del capital

de trabajo. En el caso del escenario optimista y pesimista, la tabla de cálculo del capital de trabajo quedará en anexo.

**Tabla 24:** Análisis del Capital de trabajo, en millones de dólares. Escenario base.

	REAL					
	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ventas	8.437	8.751	9.584	12.293	12.368	10.287
Inventario + Cuentas por Cobrar	1.863	2.255	2.007	2.366	2.902	2.279
Cuentas por pagar	890	1.002	1.258	1.281	1.206	1.127
Capital de trabajo	973	1.254	749	1.085	1.696	1.151
Variación del Capital de Trabajo		281	-505	336	612	181
Variación Capital de trabajo / Ventas		3,2%	-5,3%	2,7%	4,9%	1,8%
	PROYECTADO					
	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	
Ventas proyectadas	13.609	14.188	14.732	15.261	15.803	
Variación del Capital de Trabajo estimado	239	249	259	268	278	

*Elaboración propia – Fuente: Reporte anual de Dick’s Sporting Goods*

#### 4.6 Tasa de Descuento

Para obtener el costo de capital con el que se descontarán los flujos de fondos, se buscará una tasa única ponderada que incluya el costo de oportunidad de los accionistas y el costo de mercado de tomar deuda para la empresa, es decir, tanto lo que exigen los accionistas (equity holders) como los bonistas (bond holders) en el mercado. La tasa WACC<sup>14</sup> es un cálculo que representa el costo ponderado promedio que tiene la compañía para financiarse, es decir, el costo que involucra el uso de los recursos financieros de terceros (deuda) y el capital invertido por los accionistas.

La tasa WACC se calcula como el promedio ponderado del costo de la deuda y del costo de capital propio. El cálculo es el siguiente:

$$WACC = R_d (1-t) D/(D+E) + R_e E/(D+E), \text{ donde}$$

R<sub>d</sub>: costo de la deuda

t: tasa del impuesto a las ganancias (impuesto efectivo según balance 2022)

D: valor de mercado de la deuda

E: valor de mercado del capital propio

<sup>14</sup> Weighted average cost of capital (Costo Promedio Ponderado de Capital)

Re: costo del capital propio

Costo del capital propio (Re): Para estimar el costo del capital propio se utilizará el modelo CAPM<sup>15</sup>, que es un modelo que desarrolla el cálculo de la tasa que un inversor debería exigir al realizar una inversión en un activo financiero de riesgo asumiendo ciertos supuestos. El CAPM establece que el rendimiento esperado de una acción es igual a la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo ajustada al riesgo sistemático de la acción en relación al mercado. La fórmula para calcular el costo del equity utilizando el CAPM es la siguiente:

$Re = R_f + \beta * PM$ , donde

Re = costo del equity

Rf: tasa libre de riesgo

$\beta$ : riesgo sistemático

PM: prima de riesgo de mercado

- Para la tasa libre de riesgo se utilizará la TIR del bono del tesoro americano a 10 años al 27/01/2023 que se ubica en niveles de 3,5%.
- Para la prima de riesgo de mercado se busca el spread entre un activo libre de riesgo y el rendimiento del mercado, utilizando al S&P 500 como referencia del mercado americano y el rendimiento del bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años a la fecha de valuación, como referencia del activo libre de riesgo. El retorno del S&P 500 para el periodo Enero de 1985 a Enero del 2023 fue de 9,89%. El valor de la prima de riesgo calculada es de 6,39%.
- Para el cálculo de beta ( $\beta$ ) se utiliza el rendimiento mensual de la acción de Dick's versus el rendimiento mensual del S&P 500 para los últimos 5 años (desde 2018 hasta 2023 con frecuencia mensual). El valor para beta es de 1,39, lo que representa que la acción es más riesgosa que el mercado y esto se puede observar también gráficamente cuando se compara el precio de la acción con los índices globales.

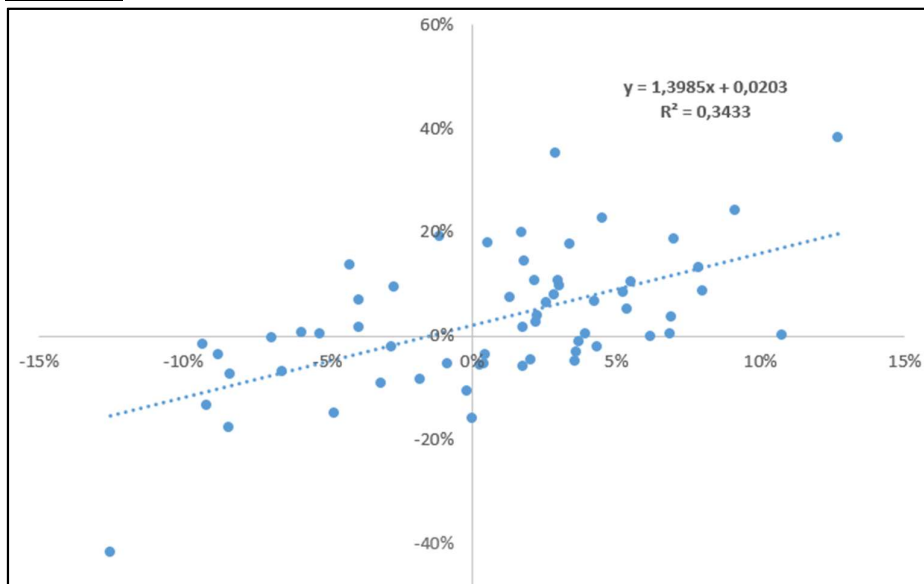
Para poder estimar beta se utilizó el modelo de regresión lineal simple, sobre la siguiente ecuación:

Rendimiento Dick's =  $\alpha + \beta_{DKS} * \text{Rendimiento S\&P 500}$ . Siendo la Ecuación final:  
Rendimiento Dick's =  $0,0203 + 1,3985 * \text{Rendimiento S\&P 500}$ .

---

<sup>15</sup> Capital Asset Pricing Model

**Gráfico 22:** Regresión lineal Retorno de Dick's y S&P 500



Elaboración propia. Fuente: yahoo finance

Con la información que se obtuvo, se puede calcular el costo del equity:

$Re = Rf + \beta_{DKS} * PM$ , donde:

$Rf = 3,5\%$

$\beta_{DKS} = 1,39$

$PM = 6,39\%$

$Re = 3,5\% + 1,39 * 6,39\%$

$Re = 12,38\%$

El resultado del costo del capital propio es lo que el accionista exige de retorno de su capital invertido en una empresa como DICK'S con los riesgos de mercado que posee y también cubriendo el costo de oportunidad de una inversión libre de riesgo.

Costo de la deuda (Rd): La empresa se financió recientemente a plazos cortos y medianos, con tasas de cupón pagadas en el rango 3,15%-3,25%. Debido a que estas tasas son de emisión nominal, no resultan útiles para valorar el costo de la deuda a largo plazo. Por esta razón, se toma la cotización de esta deuda emitida a precios de mercado. En el caso de la deuda con vencimiento al 2032<sup>16</sup>, arroja al 27/01/2023 una TIR de 5,72% y su calificación por la agencia S&P

<sup>16</sup> Eikon ticker 253393AF9=RRPS



al 10 de Enero de 2022 es BBB (222 puntos básicos por encima de la libre de riesgo). Se considera que la tasa de mercado de la deuda de DICK'S a 10 años es el mejor punto de referencia disponible para el cálculo del costo de la deuda a largo plazo. Asimismo, se incluye en el costo de la deuda la tasa de descuento promedio ponderada para los arrendamientos, que se informan en el balance del 2022 en 5,64%.

Par obtener una tasa representativa de la estructura de deuda de DICK'S se tomará en consideración una tasa ponderada entre deuda financiera y deuda por arrendamiento, utilizando como ponderador el valor de la deuda la fecha de valuación.

Teniendo en referencia la siguiente información:

Deuda Financiera: 1.371 millones de dólares, lo que representa el 34%.

Deuda por arrendamiento: 2.665 millones de dólares, lo que representa el 66%

Se calcula la tasa  $R_d$ , como el promedio ponderado entre deuda financiera y deuda por arrendamiento.

$R_d = PDF * CDF + PDA * CDA$ , donde:

PDF: participación de la deuda financiera, 34%.

CDF: costo de la deuda financiera, 5,72%.

PDA: participación de la deuda por arrendamiento, 66%.

CDA: costo de la deuda por arrendamiento, 5,64%.

El resultado de la fórmula  $R_D$  para el costo promedio ponderado de la deuda es:

$R_d = 5,67\%$

Cálculo de la tasa de descuento (WACC): Para su cálculo se procede a la utilización de la estructura de capital informada en la tabla 19. La ponderación de deuda  $D/D+E$  es de 28% y la ponderación de capital propio  $E/D+E$  es de 72%. Estos ponderadores le darán el peso en el costo promedio de capital a la tasa de descuento. Por un lado, el costo de la deuda es de 5,67% y el costo del capital propio es de 12,38%. Debido a que los intereses por deuda son deducibles de impuesto a las ganancias, se utiliza la tasa impositiva efectiva informada en el último balance en referencia, para reducir el impacto en el costo ponderado del capital. Finalmente, el costo promedio del capital para esta compañía resulta en:

$WACC = R_d (1-t) D/(D+E) + R_e E/(D+E)$ , donde:

$D/D+E = 0,28$  ponderación de la deuda.

$E/D+E = 0,72$  ponderación del equity.

$R_d = 5,67\%$  costo de la deuda.

$T = 24,6\%$ , tasa efectiva informada en el último balance.

$R_e = 12,38\%$  costo del equity.

$WACC = 10,11\%$  costo promedio ponderado del capital.

#### 4.7 Valor Terminal

El valor terminal representa el valor de la empresa después del horizonte de proyección. Debido a que resulta complejo estimar más allá de los cinco años con supuestos robustos sobre el flujo de fondos, se utiliza el valor terminal como cálculo final del valor de la compañía. El valor terminal se calcula como el último flujo de fondos libre del año 2027 dividido la tasa de descuento WACC menos la tasa de crecimiento perpetua, denominada con la letra “g”. En el escenario base, se estimará que  $g=3\%$  suponiendo que la economía crecerá a perpetuidad un 1% y que la inflación nominal será de 2%, tal como fue justificado en el apartado de análisis macroeconómico. Se considera que un crecimiento del 3% para una empresa de retail, contempla tanto los efectos inflacionarios como el crecimiento de la compañía y la economía en general. Es relevante tener en cuenta que el valor terminal en una valuación de empresas se basa en supuestos y proyecciones a largo plazo muy simplistas, lo que puede ser incierto y estar sujeto a cambios estructurales de la macroeconomía.

#### 4.8 Valuación de la Empresa

La valuación de empresas es un conjunto de metodologías que buscan determinar el valor de una firma y puede llevarse a cabo mediante diversos enfoques que incluyen: el análisis del flujo de fondos descontado, el análisis relativo por empresas comparables, valuaciones basadas en valor de los activos, entre otros métodos. Cada método tiene sus ventajas y desventajas, pero es habitual utilizar una combinación para llegar a una conclusión final sobre el valor de la compañía. La valuación de empresas también implica el análisis de factores cualitativos como las tendencias del mercado, las estrategias competitivas, el funcionamiento de management, la

innovación, entre otros. Para la valuación financiera de Dick's Sporting Goods se utilizará una combinación de estos métodos, principalmente utilizando flujo de fondos descontado y valuación relativa por comparables como los principales métodos de valuación.

Para sensibilizar los escenarios de valuación se consideró la estimación que Statista hace para el periodo 2023-2027 en cada rubro de la industria. Si bien el balance de DICK'S del año 2022 muestra un crecimiento interanual del 0,6% y el indicador same store sales del -0,5%, se supone que existe estancamiento en el crecimiento interanual del año 2022 producto del salto discreto del 28,26% entre el periodo 2021 y 2020. Por esta razón, se estima que DICK'S crecerá para el periodo 2023-2027 de manera continua pero a una tasa menor y más en línea con lo proyectado por la industria, según la fuente Statista.

El modelo de flujo de Fondos estimado es el siguiente:

+ Ventas
(-) margen operativo (s/EBIT)
= EBIT
+ Costo de arrendamientos
= EBITR
(-) Impuestos
= Resultado Neto
+ amortizaciones
(-) variacion capital trabajo
(-) Inversion Capital
= Flujo de Fondos Libre



Universidad de

San Andrés

En el modelo de flujo de fondos estimados se comienza por los ingresos, luego se restan los gastos operativos estimados para llegar al EBIT. Debido a que el tratamiento de los arrendamientos según NIIF 16 requiere agregar el costo de arrendamientos al EBIT, se adiciona el costo del arrendamiento al CashFlow. Este resultado será el EBITR (Earnings Before Interest Taxes and Rent). Se deduce el impuesto a las ganancias y se llega al Resultado Neto. Debido a que el objetivo es obtener el flujo de caja libre de la empresa, se suman las amortizaciones, se restan las variaciones de capital de trabajo y se deduce el CAPEX (Inversiones de Capital). Finalmente se llega al flujo de fondos libre.

El flujo de fondos libre estimado de la empresa, será descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital WAAC. Se calcula el valor presente del flujo de fondos libre de la empresa, se le adiciona el valor terminal y se obtiene el valor empresa. Como lo requerido es llegar al precio de la acción, se debe conseguir el valor del capital accionario. Entonces al valor empresa se le resta la deuda y se le suma la caja llegando al valor del capital accionario, que luego será

dividido por la cantidad de acciones para obtener el precio estimado al cierre del último balance para las acciones en circulación de la empresa.

### Escenario Base

Se supone que la empresa mantiene la cuota de mercado al 11,8% del año 2022 durante el escenario base. El CAGR para el periodo 2023-2027 es del 5%, la misma tasa de crecimiento que la industria. Con respecto al margen operativo, se mantiene el supuesto del margen promedio histórico pre-pandemia del 5,57% del periodo 2015-2019. Con respecto al resto de las variables del flujo de caja han sido postuladas con antelación, haciendo los supuestos correspondientes al escenario base. La tasa de crecimiento perpetua “g” queda planteada en 3% según se aclaró previamente.

**Tabla 25:** Flujo de fondos y valuación del capital accionario, en escenario base.

		2023	2024	2025	2026	2027	Valor terminal
Ventas Industria Proyectadas	Millones dólares	115.330	120.240	124.850	129.330	133.923	
<b>Ventas Dicks Sporting Goods</b>	Millones dólares	<b>13.609</b>	<b>14.188</b>	<b>14.732</b>	<b>15.261</b>	<b>15.803</b>	
margen operativo (s/EBIT)	%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	5,57%	
<b>EBIT</b>	Millones dólares	<b>758</b>	<b>790</b>	<b>821</b>	<b>850</b>	<b>880</b>	
Costo de arrendamientos	Millones dólares	664	593	500	413	312	
<b>EBITR</b>	Millones dólares	<b>1.422</b>	<b>1.383</b>	<b>1.321</b>	<b>1.263</b>	<b>1.192</b>	
(impuesto 24,6%)	Millones dólares	350	340	325	311	293	
<b>EBITR neto de impuestos</b>	Millones dólares	<b>1.072</b>	<b>1.043</b>	<b>996</b>	<b>952</b>	<b>899</b>	
Amortizaciones y Depreciaciones	Millones dólares	383	401	420	441	462	
(variacion capital trabajo)	Millones dólares	239	249	259	268	278	
(Inversion Capital)	Millones dólares	408	426	442	458	474	
<b>FLUJO DE FONDOS LIBRE</b>	Millones dólares	<b>808</b>	<b>769</b>	<b>715</b>	<b>667</b>	<b>609</b>	<b>8.562</b>
tasa waac	%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
<b>VALOR PRESENTE</b>	Millones dólares	<b>733</b>	<b>634</b>	<b>536</b>	<b>454</b>	<b>376</b>	
<b>VALOR ACTUAL EMPRESA</b>	Millones dólares	<b>11.295</b>					
(Valor Deuda)	Millones dólares	4.036					
(+) Caja y equivalentes	Millones dólares	1.924					
<b>Valor Capital Accionario</b>	Millones dólares	<b>9.184</b>					
Cantidad de Acciones	Millones	82,168					
Precio de la Acción	dolares	112					

### *Elaboración propia*

La valuación por flujo de fondos descontados arroja un valor final de 112 dólares por acción en el escenario base, según los supuestos que se vienen tratando a lo largo del trabajo.

### Escenario Optimista

Se considera que DICK’S crece más que la industria, logrando incrementar la cuota de mercado al 15% producto de mejoras en el management general de la compañía. Esto le genera un CAGR del 10% para el periodo 2023-2027. Se considera una mejora en el margen de rentabilidad

operativa, subiendo al 9,84% el promedio del periodo 2018-2022. Con respecto al resto de los ratios del flujo de caja se mantienen según lo postulado con antelación debido a que son variables a la venta. La tasa de crecimiento perpetua “g” queda planteada en 3% según se aclaró previamente.

**Tabla 26:** Flujo de fondos y valuación del capital accionario, en escenario optimista

		2023	2024	2025	2026	2027	Valor terminal
Ventas Industria Proyectadas	Millones dólares	115.330	120.240	124.850	129.330	133.923	
<b>Ventas Dicks Sporting Goods</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>17.300</b>	<b>18.036</b>	<b>18.728</b>	<b>19.400</b>	<b>20.088</b>	
margen operativo (s/EBIT)	%	9,84%	9,84%	9,84%	9,84%	9,84%	
<b>EBIT</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>1.702</b>	<b>1.775</b>	<b>1.843</b>	<b>1.909</b>	<b>1.977</b>	
Costo de arrendamientos	Millones dólares	664	593	500	413	312	
<b>EBITR</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>2.366</b>	<b>2.368</b>	<b>2.343</b>	<b>2.322</b>	<b>2.289</b>	
(impuesto 24,6%)	Millones dólares	582	582	576	571	563	
<b>EBITR neto de impuestos</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>1.784</b>	<b>1.785</b>	<b>1.766</b>	<b>1.751</b>	<b>1.726</b>	
Amortizaciones y Depreciaciones	Millones dólares	383	401	420	441	462	
(variacion capital trabajo)	Millones dólares	304	317	329	341	353	
(Inversion Capital)	Millones dólares	519	541	562	582	603	
<b>FLUJO DE FONDOS LIBRE</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>1.344</b>	<b>1.328</b>	<b>1.296</b>	<b>1.268</b>	<b>1.232</b>	<b>17.322</b>
tasa waac	%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>1.221</b>	<b>1.096</b>	<b>971</b>	<b>863</b>	<b>761</b>	
<b>VALOR ACTUAL EMPRESA</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>22.232</b>					
(Valor Deuda)	Millones dólares	4.036					
(+) Caja y equivalentes	Millones dólares	1.924					
<b>Valor Capital Accionario</b>	<b>Millones dólares</b>	<b>20.121</b>					
Cantidad de Acciones	Millones	82,168					
Precio de la Acción	dolares	245					

#### Elaboración propia

La valuación por flujo de fondos descontados arroja un valor final de 245 dólares por acción en el escenario optimista, según los supuestos que se vienen tratando a lo largo del trabajo.

#### Escenario Pesimista

Se considera que DICK’S crece menos que la industria, disminuyendo la cuota de mercado al 8,7% el mínimo observado en el periodo 2018-2022. Esto le genera un CAGR del -1,2% para el periodo 2023-2027. Se considera que el margen de rentabilidad operativa baja al 4,29% el ratio más bajo observado en el periodo 2018-2022. Con respecto al resto de los ratios del flujo de caja se mantienen según lo postulado con antelación debido a que son variables a la venta. La tasa de crecimiento perpetua “g” queda planteada en 3% según se aclaró previamente.

**Tabla 27:** Flujo de fondos y valuación del capital accionario, en escenario pesimista

		2023	2024	2025	2026	2027	Valor terminal
Ventas Industria Proyectadas	Millones dólares	115.330	120.240	124.850	129.330	133.923	
<b>Ventas Dicks Sporting Goods</b>	Millones dólares	<b>10.034</b>	<b>10.461</b>	<b>10.862</b>	<b>11.252</b>	<b>11.651</b>	
margen operativo (s/EBIT)	%	4,29%	4,29%	4,29%	4,29%	4,29%	
<b>EBIT</b>	Millones dólares	<b>430</b>	<b>449</b>	<b>466</b>	<b>483</b>	<b>500</b>	
Costo de arrendamientos	Millones dólares	664	593	500	413	312	
<b>EBITR</b>	Millones dólares	<b>1.094</b>	<b>1.042</b>	<b>966</b>	<b>896</b>	<b>812</b>	
(impuesto 24,6%)	Millones dólares	269	256	238	220	200	
<b>EBITR neto de impuestos</b>	Millones dólares	<b>825</b>	<b>785</b>	<b>728</b>	<b>675</b>	<b>612</b>	
Amortizaciones y Depreciaciones	Millones dólares	383	401	420	441	462	
(variacion capital trabajo)	Millones dólares	176	184	191	198	205	
(Inversion Capital)	Millones dólares	301	314	326	338	350	
<b>FLUJO DE FONDOS LIBRE</b>	Millones dólares	<b>731</b>	<b>689</b>	<b>632</b>	<b>581</b>	<b>519</b>	<b>7.306</b>
tasa waac	%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
<b>VALOR PRESENTE</b>	Millones dólares	664	568	473	395	321	
<b>VALOR ACTUAL EMPRESA</b>	Millones dólares	<b>9.727</b>					
(Valor Deuda)	Millones dólares	4.036					
(+) Caja y equivalentes	Millones dólares	1.924					
<b>Valor Capital Accionario</b>	Millones dólares	<b>7.616</b>					
Cantidad de Acciones	Millones	82,168					
Precio de la Acción	dolares	93					

*Elaboración propia*

La valuación por flujo de fondos descontados arroja un valor final de 93 dólares por acción en el escenario pesimista, según los supuestos que se vienen tratando a lo largo del trabajo.

De acuerdo con los análisis de sensibilidad realizados, el precio de la acción de Dick's Sporting Goods varía desde 93 dólares en el escenario pesimista hasta 245 dólares en el escenario optimista. La valuación del escenario base arroja un valor de 112 dólares.

## 5 Sección Valuación Relativa

La valuación relativa por comparables es un método utilizado en la valuación financiera, que se basa en comparar múltiplos de varias empresas cotizantes de la misma industria. Se utilizan variables financieras y del mercado para comparar la performance relativa dentro de la industria y estimar si la empresa se encuentra sub-valuada o sobre-valuada con sus pares. Las valuaciones relativas por comparables son útiles para complementar con otras técnicas de valuación más robustas como el flujo de fondos descontado y así obtener una valoración complementaria que ayude a comprender en que rango de valor se encuentra.

Para realizar la valuación relativa de la empresa Dick's Sporting Goods, se incluyen a los competidores seleccionados en este trabajo: Sportsman's Warehouse, Shoe Carnival, Hibbett Sports, Big 5 Sporting Goods y Academy Sports & Outdoors. El múltiplo que se utilizará para la valuación es EV/EBITDAR.

**Tabla 28:** Ratios de compañías comparables. Periodo 2022.

	EV / Ventas	EV / EBITDAR	CAGR Ventas 5 años	Margen Operativo	ROE	Deuda Financiera + Arrendamiento / PN
Academy Sports & Outdoors	0,9	4,9	7,5%	13,5%	38,6%	102%
Hibbett Sports	0,7	3,2	14,1%	9,9%	34,0%	61%
Big 5 Sporting Goods	0,5	3,0	0,2%	3,4%	9,7%	82%
Shoe Carnival	0,7	3,8	5,2%	11,7%	20,9%	54%
Sportsman's Warehouse	0,4	1,7	13,3%	4,2%	13,8%	89%
<b>Promedio</b>	<b>0,6</b>	<b>3,3</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>	<b>78%</b>
Dick's Sporting Goods	1,0	4,9	10,0%	11,8%	41,3%	145%
Máximo	0,9	4,9				
Promedio	0,6	3,3				
Mediana	0,7	3,2				
Mínimo	0,4	1,7				

*Elaboración propia - Fuente: reportes anuales de Dick's Sporting Goods- Hibbett - Big 5 Sporting Goods - Shoe Carnival - Sportsman's Warehouse - Academy Sports & Outdoors, yahoo finance.*

Haciendo un análisis relativo de los competidores, considerando su tamaño, rentabilidad, apalancamiento y crecimiento, se puede inferir que DICK'S tiene uno de los múltiplos más

grandes y posee mayor semejanza con Academy Sports & Outdoors quien posee un EV/EBITDAR igual. Por ello, se considera que el múltiplo mínimo es 3 tomando a Big 5 Sporting Goods como el rango menor en semejanza. Luego el múltiplo 3,8 como el promedio de los competidores tomando a Shoe Carnival como un competidor intermedio y 4,9 el múltiplo máximo más relacionado con DICK'S y Academy Sports & Outdoors.

**Tabla 29:** Valor del capital accionario por múltiplo EV/EBITDA de compañías comparables

	Mínimo	Promedio	Maximo
EBITDAR		\$ 2.542	
Múltiplo	3,0	3,8	4,9
Valor de la Empresa por múltiplo	\$ 7.627	\$ 9.661	\$ 12.458
(Deuda)		\$ 4.036	
Caja		\$ 1.924	
Valor Capital propio	\$ 5.516	\$ 7.550	\$ 10.347
Cantidad de Acciones		82,17	
<b>Precio por Accion</b>	<b>\$ 67</b>	<b>\$ 92</b>	<b>\$ 126</b>
Precio Observado		\$ 126,23	
Variación % s/ Valuación por Múltiplo	-47%	-27%	0%

*Elaboración propia - Fuente: reportes anuales de Dick's Sporting Goods- Hibbett - Big 5 Sporting Goods - Shoe Carnival - Sportsman's Warehouse - Academy Sports & Outdoors*

Utilizando la estimación por múltiplos EV/EBITDAR, el precio de la acción de DICK'S arroja un resultado promedio de 92 dólares por acción. En el mínimo la valuación arroja un valor de 67 dólares por acción y en el máximo resulta en un valor de 126 dólares por acción.

Se considera que el rango de variación de DICK'S puede estar entre 3 y 5 como múltiplo EV/EBITDAR. Haciendo una simulación de precios posibles, suponiendo diferentes niveles de EBITDAR se puede observar un rango más amplio en los posibles precios.

**Tabla 30:** Análisis de sensibilidad del múltiplo EV/EBITDA de compañías comparables

EBITDAR	3x	3,3x	3,7x	4x	4,3x	4,7x	5x	5,3x	5,7x	5x	
-20%	\$ 2.034	\$ 49	\$ 57	\$ 65	\$ 73	\$ 82	\$ 90	\$ 98	\$ 106	\$ 115	\$ 98
-10%	\$ 2.288	\$ 58	\$ 67	\$ 76	\$ 86	\$ 95	\$ 104	\$ 114	\$ 123	\$ 132	\$ 114
<b>Base</b>	<b>\$ 2.542</b>	\$ 67	\$ 77	\$ 88	\$ 98	\$ 108	\$ 119	\$ 129	\$ 139	\$ 150	\$ 129
10%	\$ 2.797	\$ 76	\$ 88	\$ 99	\$ 110	\$ 122	\$ 133	\$ 144	\$ 156	\$ 167	\$ 144
20%	\$ 3.051	\$ 86	\$ 98	\$ 110	\$ 123	\$ 135	\$ 148	\$ 160	\$ 172	\$ 185	\$ 160

*Elaboración propia*

La simulación de precios muestra que pasaría con el precio de la acción de DICK'S en un rango de posibilidades de variación en los múltiplos de mercado y en los resultados de la empresa.



Este rango presenta precios que varían desde 49 dólares la acción a 160 dólares la acción. Cuando se toman los valores de mercado de DICK'S para los últimos cinco años los precios han variado entre 16 dólares y 149 dólares la acción, considerando que los precios estuvieron afectados por la pandemia COVID-19.



Universidad de  
**San Andrés**

## Referencias Bibliográficas

### Libros y Publicaciones:

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. McGraw-hill.
- Damodaran, A. (2016). Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. John Wiley & Sons.
- Fabozzi, F. J. (2007). Fixed income analysis (Vol. 6). John Wiley & Sons.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The capital asset pricing model: Theory and evidence. Journal of economic perspectives, 18(3), 25-46.
- Titman, S., & Grinblatt, M. (2002). Financial markets and corporate strategy. NY: McGraw-Hill, 892p.

### Reportes y sitios web consultados:

- Academy Sports & Outdoors Reporte Anual 2022.
- Big 5 Sporting Goods Reporte Anual 2022.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2017.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2018.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2019.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2020.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2021.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2022.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2023.
- Eikon – USUM1F=ECI – University of Michigan Surveys of Consumers
- Eikon – DKS, Reuters.
- Sportsman's Warehouse Reporte Anual 2022.
- Hibbett Reporte Anual 2022.
- Investing. <https://www.investing.com/>

- International Monetary Fund, <https://www.imf.org/en/Countries/USA>
- International Monetary Fund, World Economic Outlook, July 2022 Update  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>
- Investor Relations Dick's Sporting Goods, <https://investors.dicks.com/investors/default.aspx>
- Investor presentation-August 2022, <https://investors.dicks.com/events/default.aspx>
- Morgan Stanley Virtual Global Consumer & Retail Conference  
[https://s27.q4cdn.com/812551136/files/doc\\_downloads/2021/12/07/Morgan-Stanley-Global-Consumer-Retail-Conference-2021-Transcript-vF.pdf](https://s27.q4cdn.com/812551136/files/doc_downloads/2021/12/07/Morgan-Stanley-Global-Consumer-Retail-Conference-2021-Transcript-vF.pdf)
- Shoe Carnival Reporte Anual 2022.
- Statista. Consumer Market Outlook
- Yahoo finance. <https://finance.yahoo.com/>



## Glosario

- CAGR: Compound annual growth rate, tasa de crecimiento anual compuesta.
- CAPEX: capital expenditure, inversión en activos o inversiones de capital.
- CAPM: Capital Asset Pricing Model, es un modelo de valuación de activos financieros
- CASH FLOW: Flujo de Caja
- CEO: Chief Executive Officer, en español el Director Ejecutivo o Director General.
- D/ (D+E): ratio de deuda sobre el valor de la firma.
- DIVIDEND YIELD: Es una medida del retorno por dividendos que obtiene el accionista en relación al valor de la acción. Su cálculo es (Dividendo Anual por Acción / Precio Actual de la Acción) x 100
- E/ (D+E): ratio de Capital Propio sobre el valor de la firma.
- EBIT: Earnings Before Interest and Taxes Resultado antes de intereses e impuestos en español.
- EBITR: Earnings Before Interest and Taxes and Rent Resultado antes de intereses e impuestos y Arrendamientos en español.
- EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
- EBITDAR: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization and Rent. Resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones y arrendamientos.
- Equity: capital propio.
- EV: Enterprise value, valor de la empresa en el mercado.
- FED: Federal Reserve, la Reserva Federal (Banco Central) de los Estados Unidos.
- MANAGEMENT: Gerencia, Directorio, quienes llevan el mando de la compañía.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera
- PERFORMANCE: Desempeño.
- RETAIL: comercios minoristas (también denominados Retailers).

- RETAIL SALES YOY: Variación interanual de las ventas minoristas por mes para Estados Unidos
- ROA: Return on assets, rentabilidad de los activos.
- ROE: Return on equity, rentabilidad del capital.
- S&P Specialty Retail Index: índice que replica las principales empresas minoristas de Estados Unidos.
- S&P: Standard & Poor's Financial Services, es una agencia estadounidense calificadora de riesgo financiero.
- TIR: Tasa interna de retorno
- WACC: Weighted Average Cost of Capital, costo promedio ponderado de capital



Universidad de  
**San Andrés**

Anexo 1: Capital de trabajo escenario optimista

	REAL						Promedio
	2018	2019	2020	2021	2022	2027	
Ventas	8.437	8.751	9.584	12.293	12.368	10.287	
Inventario + Cuentas por Cobrar	1.863	2.255	2.007	2.366	2.902	2.279	
Cuentas por pagar	890	1.002	1.258	1.281	1.206	1.127	
Capital de trabajo	973	1.254	749	1.085	1.696	1.151	
Variación del Capital de Trabajo		281	-505	336	612	181	
Variación Capital de trabajo / Ventas		3,2%	-5,3%	2,7%	4,9%	1,8%	
	<b>PROYECTADO</b>						
	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*		
Ventas proyectadas	17.300	18.036	18.728	19.400	20.088		
Variación del Capital de Trabajo estimado	304	317	329	341	353		

Anexo 2: Capital de trabajo escenario pesimista

	REAL						Promedio
	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	
Ventas	8.437	8.751	9.584	12.293	12.368	10.287	10.287
Inventario + Cuentas por Cobrar	1.863	2.255	2.007	2.366	2.902	2.279	2.279
Cuentas por pagar	890	1.002	1.258	1.281	1.206	1.127	1.127
Capital de trabajo	973	1.254	749	1.085	1.696	1.151	1.151
Variación del Capital de Trabajo		281	-505	336	612	181	181
Variación Capital de trabajo / Ventas		3,2%	-5,3%	2,7%	4,9%	1,8%	1,8%
	PROYECTADO						
Ventas proyectadas	10.034	10.461	10.862	11.252	11.651		
Variación del Capital de Trabajo estimado	176	184	191	198	205		