



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación del capital accionario de Mattel Inc.

Autor: Humberto German Breccia

DNI: 38.028.798

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Ciudad de Buenos Aires, 14 de diciembre 2023

Resumen Ejecutivo

Mattel Inc se fundó en 1945 en un garaje en Los Ángeles, California, Estados Unidos. La empresa se dedica a diseñar, fabricar y comercializar juguetes, muñecas, juegos de mesas, figuras de acción y contenido de entretenimiento infantil a nivel mundial.

Al 30 de diciembre de 2022 Mattel tiene aproximadamente 33.900 empleados distribuidos en 35 países a lo largo y ancho del mundo. El 86% de su fuerza laboral se encuentra fuera de los Estados Unidos. De ellos, 24.400 se dedican a tareas dentro de las fábricas Mattel. El resto trabajan en diseño, comercialización, ventas, finanzas y otros aspectos del negocio.

El objetivo de este trabajo es valorar la acción de Mattel Inc. por medio de dos métodos de valuación: el método de valuación por flujos de fondos futuros descontados y el método de valuación por múltiplos. Para lograrlo, haremos una descripción detallada del negocio de Mattel, de la industria donde se desempeña y sus correspondientes tendencias, de sus principales competidores y del contexto global en donde se opera actualmente. Asimismo, se procederá a analizar los estados contables y resultados de la empresa por medio del cálculo de ratios financieros, explicando cada uno de sus cálculos, historia reciente e interpretaciones. Finalmente, y luego de haber hecho todo el análisis anteriormente detallado, se llevará a cabo la valuación de la compañía a fines de 2022 o, mejor dicho, al 30 de diciembre de 2022.

Para poder valorar a Mattel Inc. por medio del método de flujos de fondos futuros descontados, necesitamos tres componentes principales: los flujos futuros que la empresa generará en un período futuro cierto, un valor terminal que contabilice todo lo que la compañía pueda crecer excediendo el rango de tiempo de los flujos de fondos proyectados y el costo promedio ponderado del capital que nos permite calcular el valor presente de todos esos flujos futuros. Dicha tasa se calculará utilizando el modelo de CAPM o Capital Asset Pricing Model. Este cálculo arroja un valor del capital accionario de la firma de USD 17,76 por acción para el escenario base. Al 30 de diciembre de 2022 el precio de mercado de la acción de Mattel era de USD 17,84. La cotización de mercado podría estar mostrando expectativas de rentabilidad y crecimiento similares a las utilizadas en este trabajo.

Finalmente se procede a valorar Mattel Inc. por medio del restante modelo: valuación por múltiplos. En este se hace una comparación con empresas que determinamos comparables a Mattel. Ellas también cotizan en bolsa, se dedican a la fabricación de juguetes, están dentro de la misma industria y son empresas multinacionales. Como parámetro de comparación se ha optado por el ratio EV/EBITDA. Este suele utilizarse habitualmente para realizar este tipo de valuación. El resultado al que arribamos por esta metodología ubica el precio de la acción entre USD 14,27 y USD 18,46

Índice

1	Descripción del negocio	1
1.1	Segmentos.....	6
1.2	Historia	13
1.3	Principales Clientes	17
1.4	Producción e Insumos	19
1.5	Cultura Organizacional	19
1.6	Estrategia.....	21
1.7	Mercado Accionario	23
2	Industria	26
2.1	Estacionalidad	28
2.2	Tendencias de mercado	29
2.3	Principales Competidores	32
2.4	Impacto del COVID-19.....	37
2.5	Impacto del Conflicto Bélico: Rusia - Ucrania	38
3	Análisis Financiero.....	39
3.1	Ratios de Rentabilidad	39
3.1.1	ROE.....	39
3.1.2	ROA.....	40
3.1.3	Análisis Dupont.....	41
3.1.4	Margen Bruto	43
3.1.5	Margen Neto	44
3.1.6	Margen Operativo	46
3.1.7	Margen EBITDA	47
3.2	Ratios Operativos	48
3.2.1	Días cuentas por pagar.....	48
3.2.2	Días cuentas por cobrar	48
3.2.3	Días de Inventario	49
3.2.4	Ciclo de Conversión de Caja	49
3.3	Ratios Crediticios.....	51
3.3.1	Estructura de Capital.....	51
3.3.2	Cobertura de Deuda	52
3.3.3	Cobertura de Intereses.....	54
3.3.4	Liquidez	55

3.3.5	Comparación con pares de mercado	56
4	Valuación.....	58
4.1	Valuación por flujos de caja descontados.....	59
4.1.1	Tasa de Descuento	59
4.1.2	Proyecciones	66
4.1.3	Valor terminal.....	72
4.1.4	Resultados de la valuación	74
4.1.5	Análisis de Sensibilidad	75
4.2	Valuación por múltiplos	76
5	Conclusiones.....	81
6	Bibliografía	82
6.1	Bibliografía Académica.....	82
6.2	Informes y reportes.....	82
6.3	Sitios Web.....	83
7	Anexos	85
7.1	Anexo 1: Cálculo EBIT y EBTDA Ajustado.	85
7.2	Anexo 2: Proyecciones – Escenario Base	86
7.3	Anexo 3: Proyecciones – Escenario Optimista	87
7.4	Anexo 4: Proyecciones – Escenario Pesimista.....	88

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolución de ingresos totales de Mattel Inc. para el período 2016-2022. ingresos totales de Mattel Inc. para el período 2016-2022.	1
Gráfico 2: Evolución EBITDA de Mattel Inc. para el período 2016-2022.	3
Gráfico 3: Evolución de ingresos segregado por mercado geográfico de Mattel Inc. para el período 2016-2022.	4
Gráfico 4: Evolución de ingresos segregado por zona geográfica de Mattel Inc. para el período 2020-2022.	5
Gráfico 5: Distribución de ventas por segmento de producto de Mattel Inc. para el año 2022.	6
Gráfico 6: Distribución de ventas del mercado de Norteamérica – Mattel Inc. 2020-2022.	9
Gráfico 7: Distribución de ventas del mercado de Norteamérica por marca – Mattel Inc. 2020 - 2022.	10
Gráfico 8: Distribución de ventas del mercado Internacional – Mattel Inc. 2020-2022.	11
Gráfico 9: Distribución de ventas del mercado Internacional por marca – Mattel Inc. 2020 - 2022.	12
Gráfico 10: Distribución de ventas de la unidad de negocio American Girl – Mattel Inc. 2020-2022.	13
Gráfico 11: Comparación de ventas entre los tres principales clientes – Mattel Inc. 2020-2022.	18
Gráfico 12: Comparación del retorno de la acción de Mattel Inc. vs el índice S&P 500 y la acción de Hasbro 2018 – 2022.	24
Gráfico 13: Ingresos por ventas anuales de la industria global del juguete desde 2013 hasta 2022.	26
Gráfico 14: Cuota de mercado de Mattel desde 2016 hasta 2021.	27
Gráfico 15: Proyección de volúmenes de ventas de la industria del juguete para el período 2022-2027.	28
Gráfico 16: Ingresos por ventas anuales por competidor 2022.	35
Gráfico 17: Ingresos por ventas anuales por competidor años 2016 - 2022.	36
Gráfico 18: Ingresos por ventas anuales por competidor 2022.	37
Gráfico 19: Evolución del ratio ROE de Mattel a lo largo de los últimos 7 años.	39
Gráfico 20: Evolución del ratio ROA de Mattel a lo largo de los últimos 7 años.	41
Gráfico 21: Evolución Análisis Dupont de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	42
Gráfico 22: Evolución de Margen Bruto de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	44
Gráfico 23: Evolución de Margen Neto de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	45
Gráfico 24: Evolución de Margen Operativo de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	46
Gráfico 25: Evolución de EBITDA de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	47
Gráfico 26: Evolución de ciclo de conversión de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	50
Gráfico 27: Evolución de la estructura de capital de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	51
Gráfico 28: Evolución de la cobertura de deuda de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	53
Gráfico 29: Evolución de la cobertura de intereses de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	54
Gráfico 30: Evolución de ratio de liquidez y prueba ácida de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	55
Gráfico 31: Regresión Beta a 7 años de Mattel Inc. vs S&P 500.	61

Gráfico 32: Regresión Beta a 5 años de Mattel Inc. vs S&P 500.	61
Gráfico 33: Regresión Beta a 3 años de Mattel Inc. vs S&P 500.	62
Gráfico 34: Proyección de variación de ventas por región geográfica de Mattel Inc. período 2023-2027.	68
Gráfico 35: Evolución del CAPEX proyectado para el período 2023-2027.	70
Gráfico 36: Evolución de cuenta Propiedad, Planta y Equipo y Depreciaciones proyectadas para el período 2023-2027.	71

Índice de Tablas

Tabla 1: Principales tenedores de acciones de Mattel al 29 de septiembre de 2023.	23
Tabla 2: Cálculo de parámetros del Análisis Dupont de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	42
Tabla 3: Evolución de ciclo de conversión de caja de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.	49
Tabla 4: Comparación principales ratios de Mattel Inc. vs sus pares de la industria.	56
Tabla 5: Cálculo de Beta des apalancado entre Mattel Inc. y sus principales competidores.	62
Tabla 6: Resultados de la regresión de los rendimientos de Mattel Inc. vs S&P 500 a 5 años.	63
Tabla 7: Datos bono Mattel Inc. con vencimiento a 10 años.	65
Tabla 8: Crecimiento real del PBI por región 2023 - 2027	67
Tabla 9: Contribución de cada región a la industria del juguete en base a su crecimiento en PBI real 2023 - 2027.	67
Tabla 10: Proyección de variación de ventas por región geográfica de Mattel Inc. período 2023-2027.	69
Tabla 11: Evolución del capital de trabajo de Mattel Inc. para el período 2016-2022.	72
Tabla 12: Evolución del capital de trabajo proyectado de Mattel Inc. para 2023-2027.	72
Tabla 13: Variación del PBI y tasa de inflación proyectadas para Norteamérica y Resto del Mundo. período 2023-2027	73
Tabla 14: Resultados proyecciones en el escenario base.	75
Tabla 15: Resultados proyecciones en el escenario optimista y pesimista.	76
Tabla 16: Cálculo múltiplo EV/EBITDA para empresas competidores.	78
Tabla 17: Comparación múltiplo EV/EBITDA y ratios financieros de Mattel Inc. y empresas comparables.	79
Tabla 18: Análisis de sensibilidad de Mattel Inc. EV según múltiplos.	79
Tabla 19: Análisis de sensibilidad de del valor del capital de Mattel Inc. Valor del Capital de la compañía según múltiplos.	80
Tabla 20: Análisis de sensibilidad de del precio de la acción de Mattel Inc. Precio de la acción según múltiplos.	80

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Estrategia de Negocios – Mattel Inc. 2023.	23
---	----

Glosario

CAGR: Por sus siglas en inglés “Compounding Annual Growth Rate”. Es la tasa promedio de crecimiento anual compuesto.

CAPEX: Contracción del inglés “Capital Expenditure”. Son inversiones o gastos que hace una empresa relacionados a su capital.

CAPM: Siglas en inglés de “Capital Asset Pricing Model” o modelo de valuación de activos financieros. Es un modelo que ayuda a calcular la rentabilidad que un inversor debe pedir al invertir en un determinado instrumento en base al riesgo asumido.

COVID-19: Enfermedad del coronavirus. Enfermedad virósica provocada por el virus SARS-COV-2.

DCF: Siglas en inglés de “Discounted Cash Flow” o flujo de caja descontado. El método DCF ayuda a determinar el valor actual de los flujos de fondo futuros de una empresa descontándolos a una tasa que refleja el costo del capital de dicha organización.

Dow Jones: el Dow Jones o Dow Jones Industrial Average es un índice que refleja el comportamiento del precio promedio de las 30 compañías industriales más importantes del mercado norteamericano.

EBIT: Siglas en inglés de “Earnings before interest and taxes”. Son las ganancias operativas antes de intereses e impuestos.

EBITDA: Siglas en inglés de “Earning before interest, taxes, depreciation and amortization”. Son las ganancias operativas antes de intereses, impuestos depreciaciones y amortizaciones.

E-commerce: comercio en internet. Consiste en la distribución, venta, compra de productos o servicios a través del internet.

Equity: Es el capital perteneciente a los accionistas de una compañía. Es el valor del capital accionario de una empresa.

EV: Siglas en inglés de “Enterprise Value” o valor de la empresa.

Nasdaq: el Nasdaq o Nasdaq Composite es un índice que refleja el comportamiento del precio promedio de las más de 5.000 empresas que cotizan en la bolsa de valores Nasdaq. Este índice está fuertemente asociado a empresas del sector tecnológico e informático.

OTAN: alianza de carácter político y militar que firmaron muchos países con interés o salida al océano Atlántico. Entre ellos Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Italia, Canadá, etc.

ROA: Siglas en inglés de "Return on Assets". Es el retorno de los activos de una empresa. Para calcularlo se debe dividir el Resultado Operativo o EBIT sobre el Activo total de la empresa.

ROE: Siglas en inglés de "Return on Equity". Es el retorno del capital invertido. Para calcularlo se debe dividir la Ganancia Neta del ejercicio sobre el Patrimonio Neto de la empresa.

Streaming: Tecnología que permite visualizar o escuchar contenido de internet sin la necesidad de descargar dicho contenido previamente al dispositivo de donde se está reproduciendo.

USD: Es el código ISO 4217 para la moneda dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal en Estados Unidos.

WACC: Siglas en inglés de "Weighted Average Cost of Capital" o costo promedio ponderado del capital.



Universidad de
San Andrés

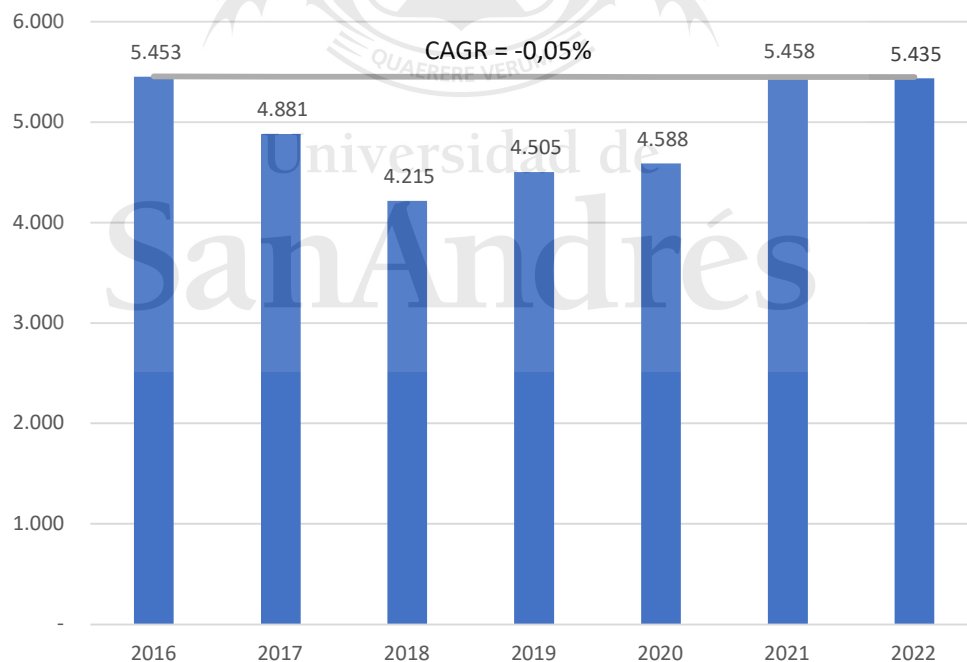
1 Descripción del negocio

La empresa Mattel es una compañía multinacional de origen estadounidense dedicada a la fabricación y distribución de juguetes a nivel mundial. Con sede central en la ciudad de El Segundo, en el estado de California, su estrategia de negocios consiste en desarrollar su propiedad intelectual en la industria del juguete y expandir su oferta en entretenimiento infantil. Mattel planea hacer esto escalando su actual portafolio de productos, incrementando sus franquicias, focalizándose en el e-commerce y venta directa de sus productos y optimizando sus operaciones.

Para el siguiente análisis se tomaron los datos correspondientes al período 2016-2022. En el período mencionado las ventas pasaron de USD 5.453 millones en 2016 a USD 5.434 millones en 2022, lo que representa un CAGR de -0,05%. Si bien la variación en 7 años es casi nula tomando en cuenta los extremos, durante los años intermedios hubo varios eventos que afectaron muy negativamente las ventas.

Gráfico 1: Evolución de ingresos totales de Mattel Inc. para el período 2016-2022. ingresos totales de Mattel Inc. para el período 2016-2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2016-2022.

Las ventas de Mattel desde el 2016 hasta el 2021 han experimentado fuertes cambios. En 2017, debido a que uno de sus principales compradores Toys R Us se declaró en bancarrota, todas las ventas relacionadas con esta empresa no se contabilizaron en los balances de Mattel

(significando una baja del 11% con respecto al año anterior). En 2018 hubo otra fuerte baja en ventas debido a una pérdida generalizada en la popularidad de los productos Mattel. En 2019 las ventas en general no sufrieron modificaciones (teniendo bajas en las marcas de productos infantiles, pero recuperando por el lado de las muñecas).

Por el contrario, 2020 fue un buen año para Mattel. Con respecto al año anterior sus ventas crecieron un 2% gracias a la popularidad de productos de Toy Story 4 y Star Wars. Por último, en 2021 se puede ver un incremento sustancial de las ventas, estas crecieron en un 19%. Este incremento puede verse a lo largo de todas las categorías de productos: Muñecas, Productos Infantiles, Vehículos y Figuras de Acción. Gran parte de este incremento en ventas se puede explicar en parte por una mayor efectividad en los canales de ventas, así como también la salida de la pandemia.

Asimismo, Mattel mostro una evolución del EBITDA bastante dispar a lo largo del período 2016-2022. Si medimos tomando en cuenta únicamente los años inicial y final, el CAGR nos da de un incremento del 1,32%.

Por otro lado, vemos que de 2016 a 2017 se pasó de tener un EBITDA positivo a negativo. Esto está relacionado con las pérdidas asociadas de ese año como resultado de la bancarrota de Toys R Us.

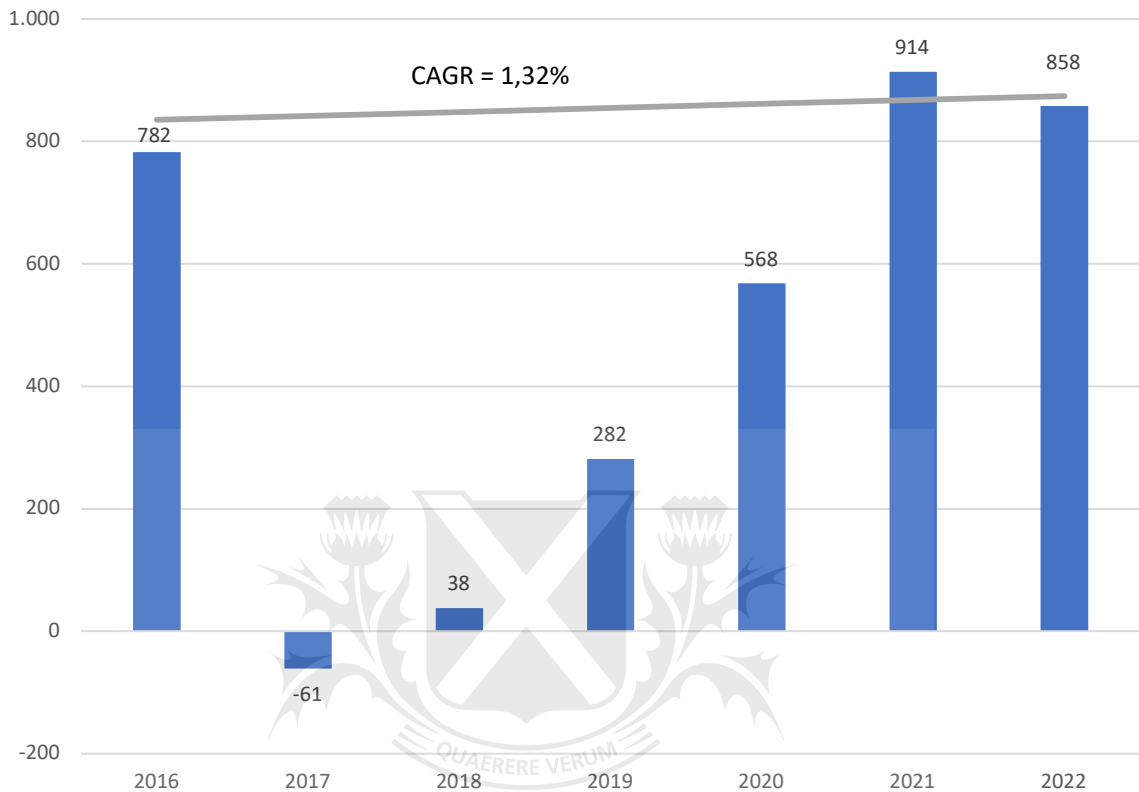
En los años siguientes, Mattel logró recuperar sus ingresos gracias a un fuerte y consistente incremento en ventas, así como también una disminución de los costos por ventas y los gastos no asociados a las mismas.

La cúspide en términos de resultados del programa de reducción de costos y maximización de ventas se vio en 2021. En 2022 el EBITDA cae en un 6% principalmente por el incremento en gastos no asociados a ventas (estos pasaron de USD 8,36 a USD 47,76 millones).

San Andrés

Gráfico 2: Evolución EBITDA de Mattel Inc. para el período 2016-2022.

Unidades en millones de USD.



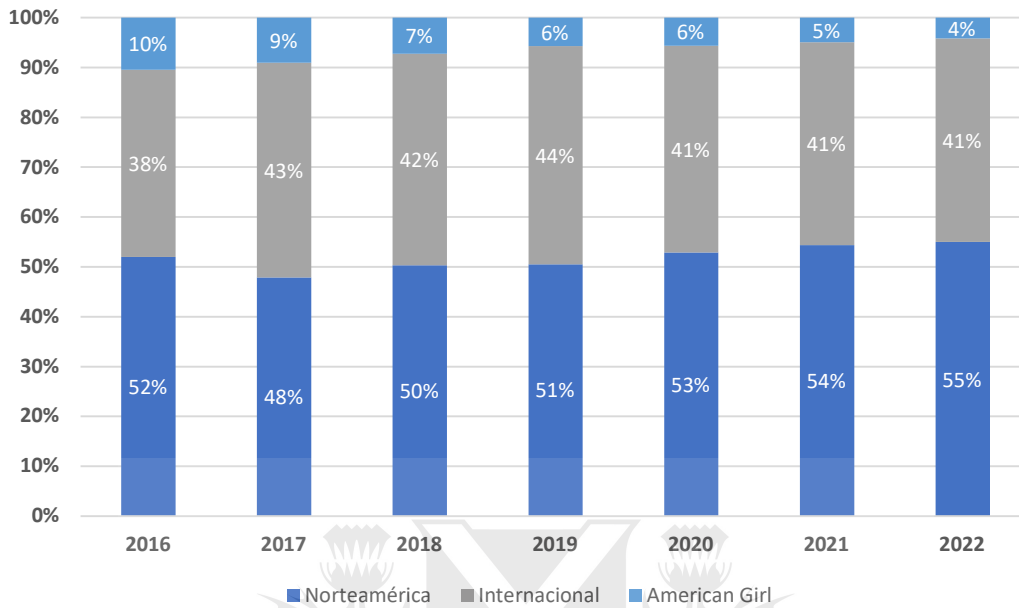
Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2016-2022.

Mattel reporta sus operaciones en dos regiones geográficas (mercado de Norteamérica y mercado Internacional) y en la unidad de negocio American Girl.

El principal de estos tres es el mercado norteamericano, que comprende a los Estados Unidos de América y Canadá. Es aquí donde Mattel tiene la mayor cantidad de oficinas, depósitos y demás propiedades destinadas a la distribución. Cabe destacar que no vende en directo, sino que vende sus productos a mayoristas y minoristas.

Como podemos ver en el siguiente gráfico, el mercado norteamericano es el que actualmente posee mayor incidencia en ventas totales de la empresa y ha sido de esta manera desde el año 2016. Cada año es responsable de aproximadamente más de la mitad de las ventas totales de Mattel.

Gráfico 3: Evolución de ingresos segregado por mercado geográfico de Mattel Inc. para el período 2016-2022.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2016-2022.

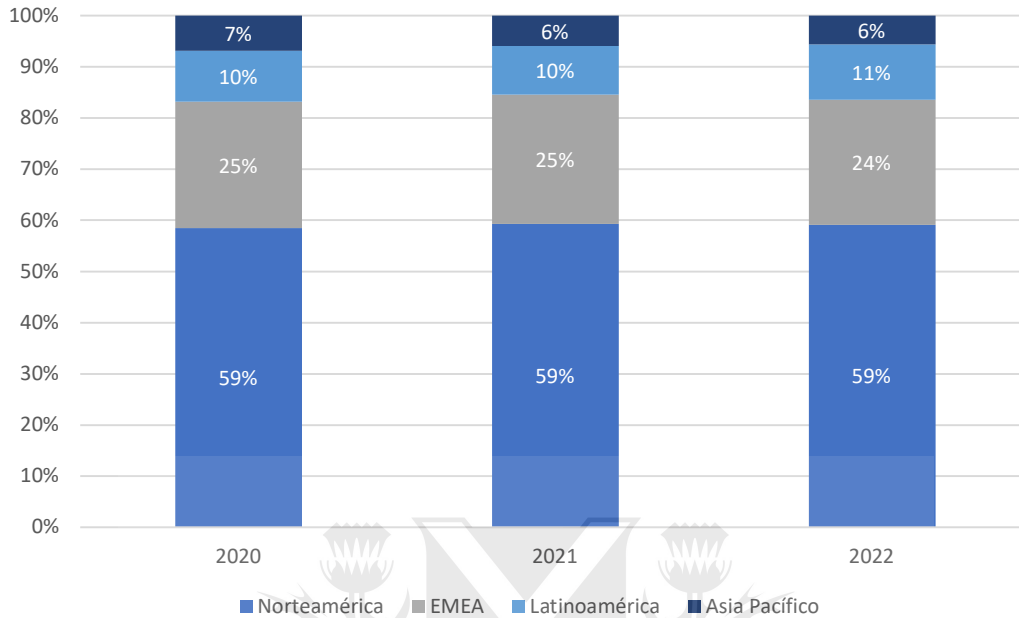
El mercado internacional comprende a Latinoamérica, Europa, Asia, Australia y Nueva Zelanda. En este, Mattel comercializa los mismos productos que en el mercado norteamericano con pequeñas adaptaciones para poder satisfacer las necesidades específicas de cada mercado. En la mayoría de estos países Mattel vende sus productos de manera directa a cadenas mayoristas o minoristas. También es importante mencionar que ningún país fuera del principal segmento de mercado representa más del 7% de sus ventas globales.

En términos de porcentaje sobre las ventas totales, el mercado internacional se ubica segundo y habitualmente oscila entre el 38% y 44% de las recaudaciones totales de la compañía. En el próximo gráfico podemos ver una representación de cómo se compone el mercado internacional de Mattel en términos de venta por sector geográfico.

Por último, tenemos la unidad de negocio American Girl. Esta no está definida por zona geográfica y se comercializan productos especiales (en su mayoría muñecas de importantes figuras históricas) en forma directa, a través de un catálogo y de manera global. El objetivo es poder empoderar e inspirar a las mujeres jóvenes a poder triunfar en el mundo corporativo.

Como dijimos este es un mercado más de nicho y, por lo tanto, vemos que representa alrededor de un 5% de las ventas totales. Como veremos a continuación, está muy centralizado en una zona geográfica y todavía no sea expandido como para poder tener un mayor impacto en las ganancias de Mattel.

Gráfico 4: Evolución de ingresos segregado por zona geográfica de Mattel Inc. para el período 2020-2022.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020-2022.

Si agrupamos las ventas por continente y no por mercado delimitado según los parámetros internos de Mattel obtenemos los siguientes resultados. Al mercado norteamericano se le agrega la unidad de negocios American Girl. Esto se debe a que todas las ventas se llevan a cabo principalmente en Estados Unidos y Canadá.

Una vez hecho este ajuste, el mercado norteamericano representa un sólido 59% de las ventas. Por lo tanto, podemos decir que el fuerte de Mattel es este territorio.

En segundo puesto se ubica el mercado europeo. La zona geográfica de Europa y Medio Este representa un 25% aproximadamente de las ventas totales de la compañía. En tercer lugar, esta Latinoamérica con 10% y por último la zona de Asia y el Pacífico. Aquí es donde Mattel parece tener una menor llegada debido a la fuerte influencia de empresas fabricantes de juguetes de esta zona y debido a que la cultura y gustos son menos alineados al mundo Occidental y lo Oriental comienza a ser más popular.

Los productos que ofrece Mattel pueden subdividirse en varios segmentos: Muñecas; Infante, Bebes y Prescolar; Vehículos; y Figuras de Acción, Construcción, Juegos de Mesa y otros. En términos de participación en las ventas del último año, podemos ver lo siguiente:

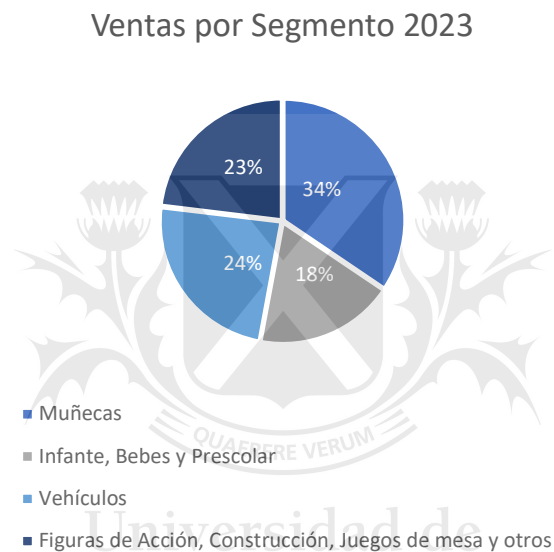
Los productos dentro de la categoría “Muñecas” representaron un 34% del total de las ventas de Mattel a nivel mundial para el año 2022. Marcas como Barbie, American Girl y Polly Pocket son las que más ingresos generan para la empresa.

En segundo lugar, la categoría de vehículos, integrada por marcas como Matchbox y Hot Wheels, representaron el 24% del total de las ventas.

Muy de cerca, y tercero en el ranking, la categoría de Figuras de Acción represento el 23%. Y, por último, los productos destinados a Infantes, Bebes y Prescolares solamente sumaron ventas por un total de 18% de las ventas.

Gráfico 5: Distribución de ventas por segmento de producto de Mattel Inc. para el año 2022.

Unidades en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2022.

1.1 Segmentos

Muñecas

Estos productos tienen como finalidad contar una historia y transmitir un mensaje inspirador a los jóvenes (incluyendo marcas reconocidas como Barbie, Polly Pocket, Disney Princess and Frozen, Monster High, etc.).

La más conocida de estas es Barbie, marca que busca el empoderamiento de las mujeres, transmitiendo valores como la autosuperación y el mensaje de que pueden hacer lo que sea. Esta marca fue ofrecida por primera vez al público en 1959 y todos sus productos han sido una parte fundamental en el mercado del juguete desde entonces. Durante muchos años, Barbie y Ken (su complemento masculino) han sido catalogados como los juguetes más populares del mundo. A la fecha, Mattel comercializo más de mil millones de muñecas Barbie, siendo así la marca más grande y más ganancias ha generado a lo largo de la vida de la empresa.

No solo la venta de las muñecas Barbie ha sido importante, sino que también la adaptabilidad que tienen a representar múltiples tipos de escenarios, situaciones y adaptarse a cambios en el mundo de la moda, sociales y culturales. A medida que la sociedad evoluciona y cambian sus preferencias, pasa lo mismo con la imagen y composición de la Barbie como producto. Además, esta marca sirvió como vehículo hacia ventas de otros productos asociados. No solo se vende la muñeca, sino que también su ropa, vehículos, casas, mascotas, etc.

En la actualidad, la Barbie empezó a crecer en popularidad debido a la nueva película que se filmó en 2023. Esta colaboración entre Mattel y Warner Brothers (entre otros), es una de las muestras de cómo la empresa se asocia con distintas organizaciones para potenciar productos que integran su Propiedad Intelectual y explotar su verdadero potencial. Analizaremos esto último en la sección de estrategia de la empresa.

American Girl es un producto con un mercado más especializado. Los productos dentro de esta marca no solo incluyen muñecas con diseños estandarizados, sino que también está la opción de poder crear la tuya tu propia. Sus características pueden variar dependiendo de las preferencias y gustos de cada consumidor. El catálogo está compuesto por una serie de personajes creados por Mattel, personalidades de distintos momentos históricos y diseños base que pueden ser modificados al momento de la compra.

Similar a la marca Barbie, se venden tanto las muñecas en sí como también accesorios como ropa y mueble. Asimismo, un consumidor puede comprar la misma ropa que se usa para vestir a la muñeca en tamaño real y vestirse igual a ella. Por último, esta marca también comercializa libros que apuntan al desarrollo intelectual y cognitivo de las jóvenes mujeres. Estos abordan temáticas como diversidad, problemáticas adolescentes, vida durante la etapa escolar, etc.

American Girl busca dar las herramientas al consumidor para crear su propio producto en base a sus preferencias y explotar la imaginación de los niños al máximo. Dado que las opciones son muy variadas, en su sitio web (medio por el cual se comercializa esta marca en particular), se han ideado varias formas de segmentación de cada uno de los productos para facilitar la navegación. Los usuarios pueden comprar segmentando por edad del niño, por temporada o temática asociada al producto.

Juguetes para infantes

Lideradas por las marcas Fisher-Price y Thomas & Friends, su objetivo es dar soluciones de entretenimiento a padres primerizos. Claramente estos productos y marcas están más centrados hacia un público infantil de menor desarrollo cognitivo y más temprana edad.

Fischer-Price es una marca de origen estadounidense que se dedica a la producción de juguetes educativos para infantes, bebés y preescolares. El principal, y más conocido de sus productos, se llama Little People. Estos son muñecos pequeños que integran distintas temáticas. Es muy común que se hagan contribuciones con películas, series, programas de dibujos animados para sacar una línea de estos productos que se inspiren en el universo de las historias que estos cuentan.

Vehículos

Hot Wheels y Matchbox son sus principales estandartes e integran el segmento de automóviles a pequeña escala destinado a servir tanto como juguetes, así como figuras de colección entre los consumidores.

La primera ha sido parte del portafolio de Mattel desde sus comienzos. Fueron creados en 1968 como una manera de competir con Matchbox que, hasta ese entonces, dominaba el mercado mundial de autos de juguetes. La idea, desde un principio, fue la réplica de modelos de autos de la vida real a escala de juguetes. Esta idea fue muy popular y no tardó en construir alianzas con las distintas marcas quienes contribuyeron a idear distintos modelos que luego fueron también deseados por un público mayor y se destinó a la colección de dichos autos.

Matchbox fue adquirida por Mattel en 1997. Creada en 1953, esta marca fue la pionera en desarrollar el concepto de réplica de autos reales a escala miniatura para destinarlos a juguetes y objetos de colección.

Hoy en día, ambas marcas siguen existiendo y también son parte fundamental en la estrategia de alinear sus productos con películas, series, dibujos animados y demás contenido relacionado al entretenimiento.

Figuras de acción y juegos de mesa

UNO, Mega, Star Wars y demás juguetes donde Mattel implementa su conocimiento en producir juguetes para poder dar vida a personajes e historias de otras compañías. Aquí se busca proporcionar al consumidor elementos para poder construir (mediante el uso de bloques de plástico) distintos personajes o historias de películas. Este es un producto donde la empresa Lego tiene la principal cuota de mercado a nivel mundial. Se podría decir que MEGA es la marca de Mattel que intenta competir con los bloques Lego.

Si analizamos las ventas de los últimos seis años de cada uno de los productos separados por categoría en cada segmento geográfico, obtenemos los siguientes resultados.

Para Norteamérica, el segmento de Muñecas sigue la tónica que mencionamos anteriormente y se ubica alrededor del 30% de sus ventas. Como podemos ver en el siguiente gráfico (y en los que ya proporcionamos en las hojas anteriores), las ventas totales de Mattel en Norteamérica fueron creciendo en los últimos tres años y, como el total porcentual del segmento muñecas se mantiene igual, quiere decir que sus ventas aumentaron en la misma proporción.

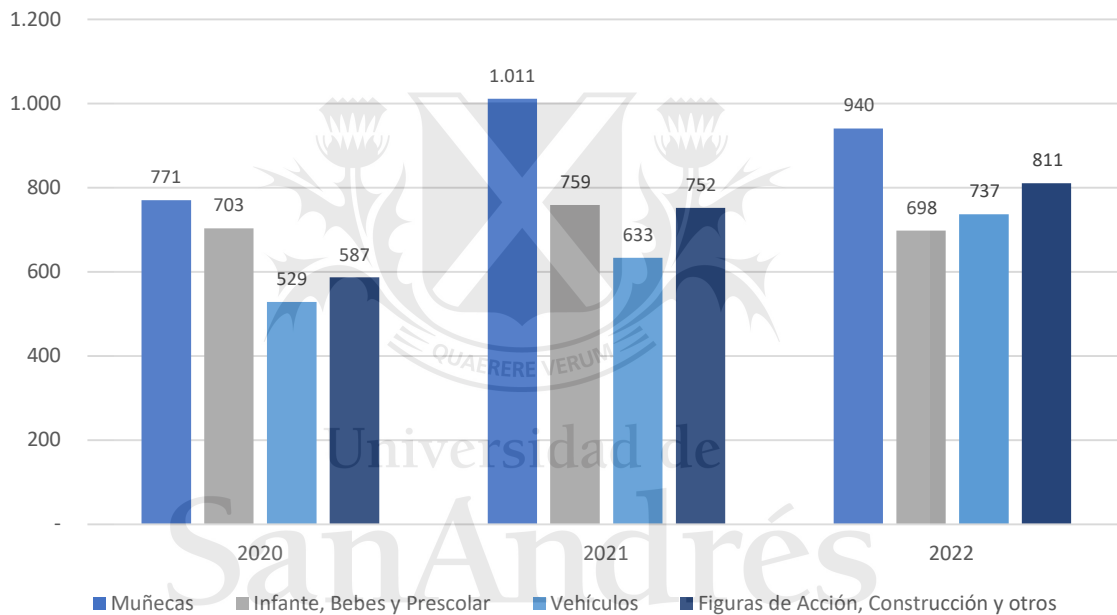
En el segundo puesto tenemos al segmento de Figuras de Acción. Este fue el segmento cuyas ventas crecieron más proporcionalmente en esta región. En 2020 representaba un 23% del total de las ventas con un total de USD 586 millones y, para 2022, ya representa un 25% con un total de USD 810 millones.

En tercer lugar, el segmento de vehículos, no presentó grandes cambios en términos porcentuales entre 2020 y 2022. Esto quiere decir que, debido a que las ventas totales se vieron incrementadas, las de este segmento también lo hicieron para poder mantener el mismo porcentaje del total. En 2020 se vendieron productos por USD 529 millones y en 2022 por USD 736 millones.

En cuarto y último lugar se ubican los productos relacionados con Infantes, Bebés y Prescolares. Este fue el que las ventas fueron en sentido decreciente desde 2020 a la fecha. En el primer año del gráfico 6, podemos ver que este segmento estaba ubicado en segundo lugar y Mattel vendía aproximadamente USD 703 millones en productos para niños de temprana edad (casi empatando a las Muñecas). Desde ese entonces, Mattel fracasó en aumentar las ventas de productos relacionados en la misma proporción que las de otros segmentos. Por ello es por lo que en 2022 esta categoría se ubica en cuarto puesto con un 22% de las ventas totales de la empresa.

Gráfico 6: Distribución de ventas del mercado de Norteamérica – Mattel Inc. 2020-2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020 - 2022.

Al contabilizar las ventas del mercado Norteamérica por marca (dentro de cada una de los segmentos), podemos tener una mejor visión de cuáles son las más reconocidas y tienen más llegada al público dentro del variado porfolio que tiene Mattel.

La marca más vendida de Mattel en Norteamérica es Barbie. Solamente esta marca contribuye entre el 80 y 90% de la recaudación del total de la categoría muñecas que, como vimos, es la de mayor cantidad de ventas de todas. Por otro lado, 2022 fue un mal año para esta marca ya que sus bajas representaron una pérdida del 6% del total de ventas de su unidad de negocio.

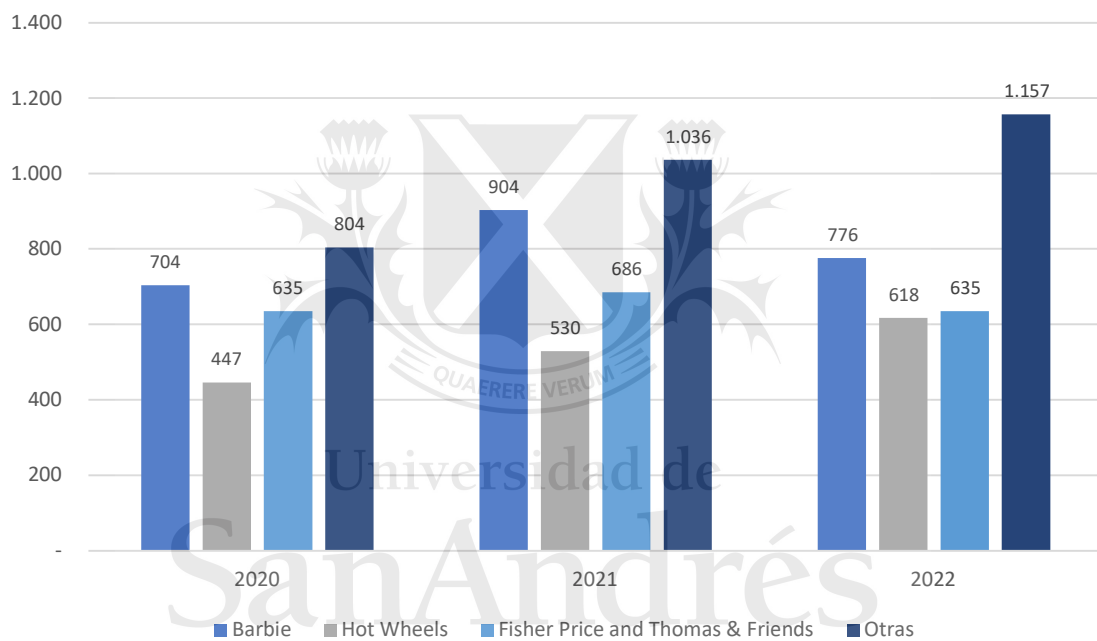
La segunda marca con más ventas en Norteamérica es Fisher Price and Thomas & Friends. Esto es un poco contradictorio ya que, como vimos en el anterior gráfico, los productos asociados al

rango etario Prescolar, Infantes y Bebes, representan el menos oneroso de todos. Esto quiere decir que, casi su totalidad de ingresos está integrada por ventas de productos asociados a esta marca.

La tercera marca más vendida de Norteamérica es Hot Wheels. El incremento de ventas en los últimos años tiene perfecta correlación con los que tuvo la unidad de negocios de productos de vehículos. Desde 2020 creció del 17% al 19% en 2022.

Gráfico 7: Distribución de ventas del mercado de Norteamérica por marca – Mattel Inc. 2020 - 2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020 - 2022.

Como podemos ver en el siguiente gráfico (y en los que ya proporcionamos en las hojas anteriores), las ventas totales de Mattel en el mercado Internacional tuvieron un muy leve crecimiento en los últimos tres años y no guardan perfecta correlación con el mercado norteamericano.

La categoría Muñecas sigue siendo la de mayor impacto contributivo al total de las ventas, pero, como el total de las ventas de este segmento es menor al de Norteamérica, el porcentaje es mayor. Desde 2020 al 2022, Muñecas representó entre el 35 y el 38% del total de los ingresos. Ese es el tipo de producto que más se alinea a la evolución de ventas de Norteamérica.

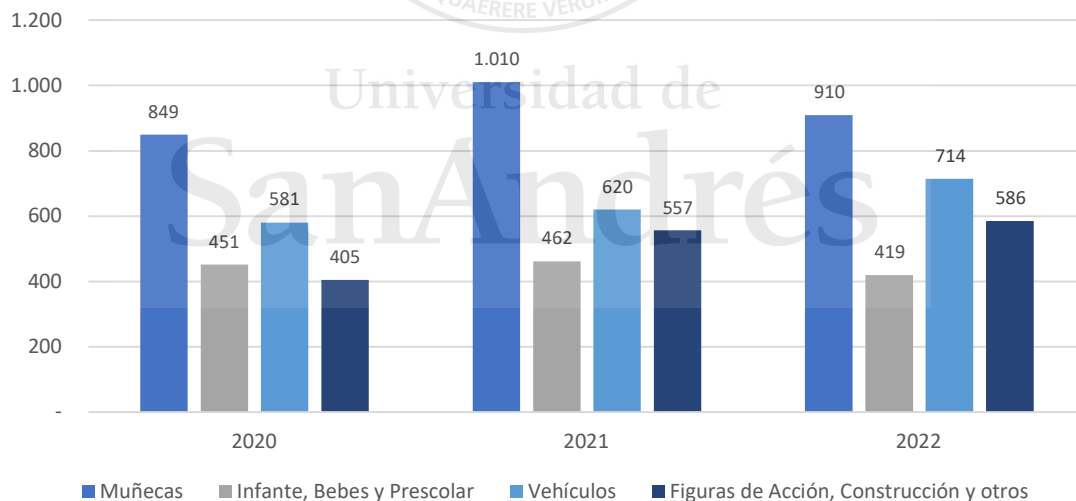
En este caso, el segundo puesto corresponde al segmento de vehículos. Este no presentó grandes cambios en términos porcentuales entre 2020 y 2022. Esto quiere decir que, debido a que las ventas totales se vieron incrementadas, las de este segmento también lo hicieron para poder mantener el mismo porcentaje del total. En 2020 se vendieron productos por USD 580 millones y en 2022 por USD 713 millones.

En tercer lugar, el segmento de Figuras de Acción fue el segmento cuyas ventas crecieron más proporcionalmente en esta región. En 2020 representaba un 18% del total de las ventas con un total de USD 405 millones y, para 2022, ya representa un 22% con un total de USD 585 millones.

En cuarto y último lugar se ubican los productos relacionados con Infantes, Bebes y Prescolares. Así como en el mercado norteamericano, en este segmento también las ventas fueron en sentido decreciente desde 2020 a la fecha. En el primer año del gráfico 7, podemos ver que este segmento estaba ubicado en segundo lugar y Mattel vendía aproximadamente USD 451 millones en productos para niños de temprana edad. Desde ese entonces, Mattel fracasó en aumentar las ventas de productos relacionados en la misma proporción que las de otros segmentos. Por ello es por lo que en 2022 esta categoría se ubica en cuarto puesto con un 16% de las ventas totales de la empresa (incluso menores que en Norteamérica).

Gráfico 8: Distribución de ventas del mercado Internacional – Mattel Inc. 2020-2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020 - 2022.

Al igual que con el mercado Norteamérica, contabilizamos las ventas del mercado Internacional por marca (dentro de cada una de las categorías).

La marca más vendida de Mattel en este mercado también es Barbie. Solamente esta marca contribuye entre el 70 y 80% de la recaudación del total de la categoría muñecas que, como

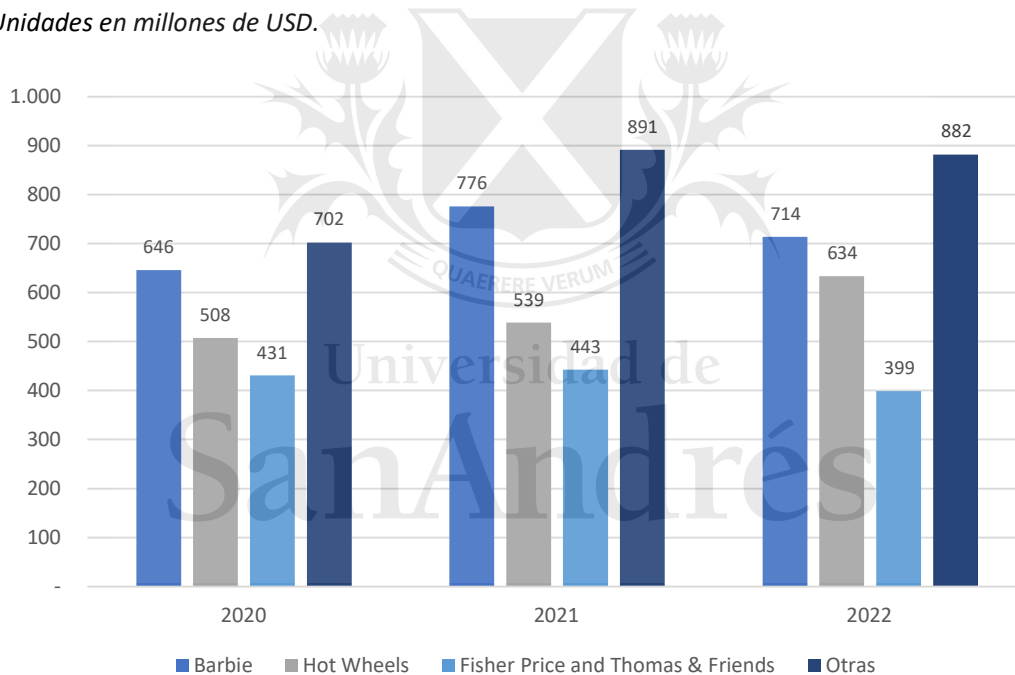
vimos, es la de mayor cantidad de ventas de todas. Por otro lado, 2022 fue un mal año para esta marca ya que sus bajas representaron una pérdida del 6% del total de ventas de su segmento.

La segunda marca con más ventas en el mercado Internacional es Hot Wheels. En esto se diferencia del mercado norteamericano ya que Fisher Price ocupa este puesto. Lo que tiene en común es que, durante los tres años analizados, esta marca creció en forma consistente comenzando con USD 580 millones y terminando con más de USD 710 millones.

La tercera marca más vendida de Norteamérica es Fisher Price. Por lejos, es la marca con peor desempeño en el mercado Internacional. También, parece no poder acompañar el crecimiento total de las ventas a lo largo de los años. En 2020 y en 2022 termina logrando el mismo valor nominal en términos de ingresos.

Gráfico 9: Distribución de ventas del mercado Internacional por marca – Mattel Inc. 2020 - 2022.

Unidades en millones de USD.



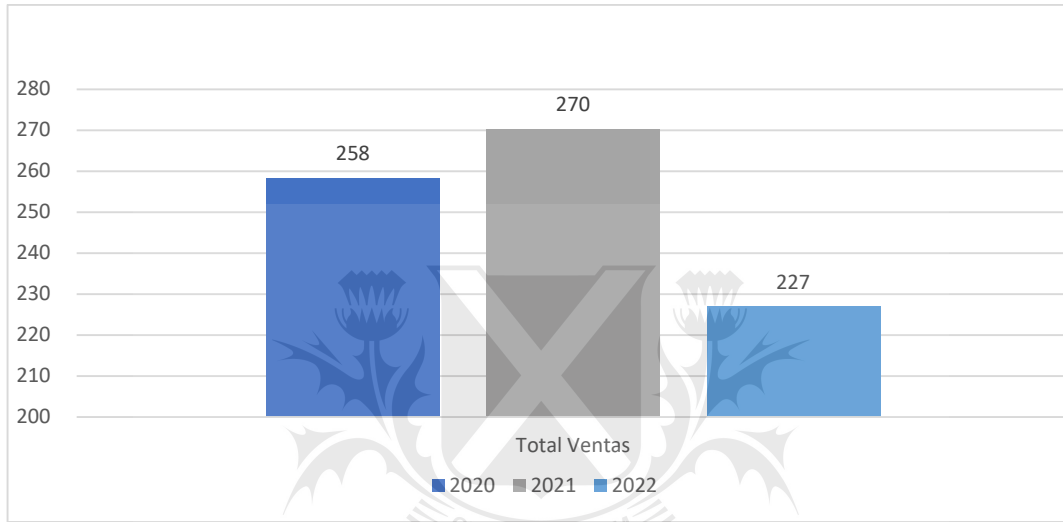
Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020 - 2022.

A modo de completar el análisis, en el siguiente gráfico mostramos las ventas de la unidad de negocio American Girl. Ya que es un mercado comercialmente atendido por metodología virtual o de e-commerce y únicamente comprende a Estados Unidos y Canadá. Por ellos es que, al hacer un agregado de manera geográfica, se integra a estos últimos.

A su vez, este es un mercado en donde Mattel ha perdido un considerable porcentaje en el último año. De 2021 a 2022 las ventas asociadas a American Girl decrecieron de USD 270 millones a USD 226 millones, es decir, un 16%.

Gráfico 10: Distribución de ventas de la unidad de negocio American Girl – Mattel Inc. 2020-2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020 - 2022.

1.2 Historia

Comienzo y Primeros Años

En enero de 1945 el emprendedor Harold “Matt” Matson junto con Elliot y Ruth Handler fundaron Mattel como Mattel Creations en un garaje en Los Ángeles, California, Estados Unidos. El nombre Mattel surge de la fusión de las primeras letras del apellido de Harold Matson y las primeras letras del nombre de Elliot Handler. La compañía comenzó vendiendo marcos de fotografías y luego casa de muñecas y muebles de esas casas de juguetes hechos con la madera desechada en el proceso de fabricación de esos cuadros. Meses después de su creación, Matson terminó vendiendo su participación accionaria al matrimonio Handler debido a problemas de salud. En 1947, apareció la primera creación exitosa de la empresa: un ukelele juguete llamado “Uke-A-Doodle”. Este estaba diseñado para servir como instrumento musical a la vez de ser un entretenimiento para los niños.

El siguiente año, en 1948, Mattel se establece formalmente como una compañía con domicilio en Hawthorne, estado de California, Estados Unidos.

Durante la década de los 1950 Mattel comienza a ganar popularidad por múltiples grandes creaciones y nuevos productos. A principio de la década, se lanza la "Magic 8 Ball". Esta bola mágica con forma de bola de billar negra con el numero 8 mostraba distintos mensajes al ser agitada. Esta es una de las muestras de lo que sería la estrategia de adquisición de productos en el futuro ya que, el creador no fue Mattel, sino que es un invento que se compra a Albert C. Carter y Abe Bookman. Ellos son los creadores originales del producto que Mattel luego comercializo. Mattel logra vender un millón de unidades de este juguete por año.

En 1955 Mattel incursiona en el mundo de los anuncios televisivos haciendo acuerdos con Disney para poder presentar sus productos en el programa "Mickey Mouse Club". Esto fue completamente innovador y revoluciona la forma en que los juguetes se promocionan al público. Asimismo, en 1957 salen a la luz muchos juguetes que serían responsables de catapultar a Mattel como empresa y que siguen estando en el porfolio hasta hoy en día como clásicos. Entre ellos están "Corn Popper" de Fisher-Price y el Xilófono.

1959 es un año trascendental para Mattel: nace la Barbie como producto. Ruth Handler se inspira en su hija Barbara para la creación de esta muñeca. Ella veía como su hija jugaba constantemente con muñecas hechas de papel y tiene la idea de crear una versión tridimensional que sirva para inspirar a las mujeres a ser lo que quieran en la vida. Años más tarde esta se convertiría en el juguete más vendido de toda la historia.

En 1960 se lanza una nueva muñeca: Chatty Cathy. Esta fue la primera muñeca que hablaba. Su voz fue grabada por June Foray, una famosa actriz de la época que ya había prestado su voz para muchas de las películas animadas de Disney. El lanzamiento de este producto fue revolucionario ya que dió el primer paso para los innumerables juguetes parlantes por medio del mecanismo a cuerda que saldrían durante los años sesenta y setentas. Además, en este año Mattel decide hacer una oferta pública de acciones, siendo listada en 1963 por la Bolsa de Acciones de Nueva York y adquiriendo muchas empresas pequeñas del sector durante el resto de la década.

En 1961 se lanzan los siguientes productos clásicos de Mattel que ayudarían a construirla como marca: el "Chatter Telephone" o teléfono parlante, el "Rock-A-Stack" y el compañero masculino de la Barbie: Ken.

En 1962 se lanza la casa de sueños de Barbie. La idea era de posicionar a la muñeca como una nueva manera de ver a las mujeres, creando un símbolo de independencia y empoderamiento. Para ello se rediseño la casa, muebles, ropa y físico de la Barbie de forma más moderna. Todos estos toques le dan una imágen más relajada y real a la Barbie con las cuales las niñas podían empatizar.

En 1965 Mattel comienza a alinear los diseños de la Barbie con lo que está sucediendo contemporáneamente en la sociedad. Como resultado, surge la Barbie astronauta y varias versiones de su casa y muebles con temática espacial. En 1967, finalmente se lanza una línea de vehículos espaciales y se introduce a un muñeco para poder captar el resto del público infantil masculino.

En mayo de 1968 la marca de vehículos en miniatura Hot Wheels es lanzada al mercado. Esta marca y sus productos fueron creados por un equipo de desarrolladores contratados por Mattel,

el cual incluía un científico aeroespacial y un diseñador automotriz. La idea de Elliot fue la de crear vehículos miniatura con diseños originales que representen la velocidad, el poder y fomenten la idea de adrenalina entre los jóvenes. Ese mismo año, Mattel también lanza la primera muñeca de color: Christie. Esta sería la primera de los muchos personajes secundarios que integrarían el universo de la Barbie.

En 1970 Mattel toma la decisión de asociarse con personajes reconocidos para poder generar un mayor conocimiento de marca y ganar aún más mercado. Uno de ellos consistió en unirse con Don Prudhomme y Tom McEwen, ambos fueron reconocidos corredores de carrera de aceleración. Mattel se apalancó en su popular rivalidad para recrear múltiples modelos de autos en miniatura para la venta. Estos eran promocionados por los mismos corredores momentos antes de sus carreras.

Otra de sus alianzas estratégicas consistió en un Joint Venture con la compañía Radnitz para poder crear una productora de películas. Junto con el productor Robert B. Radnitz, se comenzó a invertir un mayor presupuesto en las campañas de comerciales por televisión y, luego, se creó también una alianza con Mehra Entertainment, quienes acompañarían a Mattel en la odisea de crear películas protagonizadas por sus productos.

En 1971 el juego de cartas UNO es creado por Merle Robbins. Este luego sería adquirido por Mattel en 1996 para ser parte de uno de los productos de mayores ventas en la unidad de negocios de Juegos de Mesa.

En 1971 Mattel compra el circo de los hermanos Ringling, Barnum & Bailey a la familia Feld por USD 40 millones dejándolos como encargados de manejar el negocio. Un par de años después, en 1973, Mattel termina vendiéndolo por mucho menos y registrando una pérdida de USD 29,9 millones.

En 1974 Mattel fue investigado y encontrado culpable de publicar reportes financieros apócrifos. Esto llevó a Elliot y Ruth Handler a abandonar la empresa que alguna vez habían fundado y hecho crecer tanto.

Era Post Handlers

Arthur S. Spear, uno de los vicepresidentes en ese momento, decidió tomar control de la compañía en 1975 y termina convirtiéndola en próspera dos años después. En 1978 Mattel crea la Fundación para los Niños Mattel con el objetivo de mejorar la vida de los niños en situaciones precarias en todo el mundo. Desde entonces, la fundación ha ayudado y dado soporte a miles de organizaciones a nivel mundial y millones de jóvenes.

En 1977, Mattel debuta en el mundo de los juegos electrónicos o consolas de videojuegos. Su éxito temprano llevó a que esta unidad de negocios se siga expandiendo hasta 1982. Finalmente, esta incursión no tendría final feliz y representaría para Mattel una pérdida de USD 394 millones que casi le cuesta la bancarrota.

En 1980, Ruth Handler vende el restante de su participación accionaria y pierde todo lazo con Mattel.

En 1985 la compañía ratifica su estrategia de publicitar sus productos mediante anuncios televisivos e inicia una campaña llamada “Las chicas pueden hacer cualquier cosa”. Por primera vez, se apuesta a un modelo de Barbie como CEO de una empresa. En 1986, Barbie es retratada por Andy Warhol en una de sus pinturas dedicadas a las personas famosas de ese entonces. Este es otro hito más que posiciona a la Barbie como un símbolo popular a nivel mundial.

Entre los años 1987 y 1992 un nuevo director del Segmento Internacional, John W. Amerman, asume y se encarga de mejorar el desempeño financiero del segmento concentrando sus esfuerzos de ventas en las marcas principales/núcleo. Esto llevo a que las ventas de Barbie asciendan de USD 430 millones a USD 1,000 millones.

En 1991 Mattel muda su Casa Matriz de Hawthorne a su actual dirección en El Segundo, Los Ángeles, California.

Primer período de Adquisiciones y firma de grandes contratos: 1992 – 2009

En 1992 Mattel entra en el negocio de los juegos de cartas con la compra de International Games. Ellos fueron los creadores de UNO y Skip-Bo. En agosto del año siguiente Mattel también compra Fisher Price, en 1997 Tyco Toys, Inc. (creadores y dueños de la marca de auto miniatura Matchbox) y en 1998 Pleasant Company (la empresa creadora de la marca American Girl).

Una vez adquiridas estas tres marcas, se hicieron rediseños de todos los productos que comercializaban para poder alinearse con la estrategia de ventas y el porfolio de Mattel. Por ejemplo, en 1997 el juguete Little People de Fisher Price fue modificado completamente para poder reflejar un modelo de gente miniatura mucho más real que el original.

Además del rediseño, en esta época Mattel se siguió dedicando a la creación de alianzas estratégicas que maximiza la venta de sus productos y les permitan crear nuevos en base a los gustos de época de las personas.

En 1997 se unió con los pilotos Kyle Petty y Jack Baldwin (grandes corredores de NASCAR) para poder crear sus automóviles a escala y que promocionen la marca Hot Wheels.

En 2000 Mattel consigue su primer gran licencia para poder vender mercadería de la línea de Disney Princess. Asimismo, se firmó un contrato muy importante ese mismo año con la productora de películas Warner Bros para poder fabricar y comercializar juguetes basados en exitosas películas, series y dibujos animados. Entre ellos: Harry-Potter, Batman, Superman, La Liga de la Justicia y los Looney Tunes.

En 2002 Mattel cierra su última fábrica en Estados Unidos (la cual formaba originalmente parte de las propiedades de la marca Fisher Price) y concluye su plan de terciarización de toda su producción a China. Esta apuesta por ahorra en costos de producción no salió nada barata. Desde que la producción se movió a China Mattel comenzó a recibir muchas demandas por el hecho de que sus productos no cumplían con las normas de seguridad de diseño, porque contenían una mayor concentración de plomo que el permitido o simplemente porque eran defectuosos.

Para poder revertir o hacer frente a esta situación, Mattel reescribió su política en el uso de ciertos materiales en la producción de juguetes (como el plomo y los magnetos).

Mas Adquisiciones y Expansión de Portafolio: 2010 - 2016

En 2010 Mattel arregla la compra de HIT Entertainment a Apax Partners. Por medio de esta adquisición, Mattel sumo la marca "Thomas & Friends" la cual, de ahora en más, se manejaría debajo de la misma unidad de negocios que Fisher Price.

En 2012 Mattel lanza la muñeca Ella, dentro de la línea de Barbie. Su particularidad era que se trataba de una muñeca calva que se comercializaba para hospitales donde se atendían niños con enfermedades terminales.

En 2013 la revista "Fortune" nombra a Mattel como una de las 100 compañías a nivel mundial donde trabajar. En ese mismo año, se contratan 1,200 personas habiendo recibido más de 160,000 formularios de aplicación.

En 2015 asume Christopher Sinclair como CEO de Mattel y dos tercios de los ejecutivos en la junta de directores deciden renunciar. Esto, sin dudas, marcaba un comienzo de una nueva era para la empresa.

En 2016 Mattel pierde la licencia de Disney Princess en manos de Hasbro (su principal competidor) pero termina ganándola nuevamente en 2022.

En noviembre de 2017 The Wall Street Journal anuncia que Hasbro habría hecho una oferta formal para comprar Mattel. Sin embargo, esta oferta fue rechazada en menos de una semana por la junta directiva.

Reorganización de la empresa y Mas Alianzas Estratégicas: 2018 – Presente

En abril 2018, Ynon Kreiz asume como nuevo CEO de la compañía. Dos meses después Mattel despide a 2.200 empleados en gran medida por la disolución de "Toys R Us" en los Estados Unidos. Kreiz comienza la reorganización de la empresa que constaba en una nueva mesa de directores que tuvieran conocimientos previos en entretenimiento y puedan empezar una franquicia a nivel mundial para buscar nuevas oportunidades en mercados emergentes.

En 2020 Warner Music Group Arts Music se convierte en el primer distribuidor de música por catálogo creada por Mattel. La idea era hacer disponible un sinfín de canciones (tanto nuevas como existentes) que traten o se asocien a las distintas marcas dentro de Mattel.

En 2021, Mattel lanza sus propios NFTs o Tokens virtuales. Esto permite a las personas interesadas una posibilidad de adquirir acciones sobre objetos físicos coleccionables que, de otra manera, no podrían adquirir.

1.3 Principales Clientes

En términos de principales clientes, como ya mencionamos, gran parte de las ventas directas de Mattel son a empresas que tienen grandes superficies o que se dedican a las ventas minoristas

de estos productos. En 2022, 43% de las ventas netas de Mattel se hicieron a 3 compañías: Walmart, Target y Amazon. El total de las ventas a estas tres entidades fue de USD 2.350 millones y la distribución por empresa fue 40% para Walmart, 32% para Target y el restante 27% para Amazon.

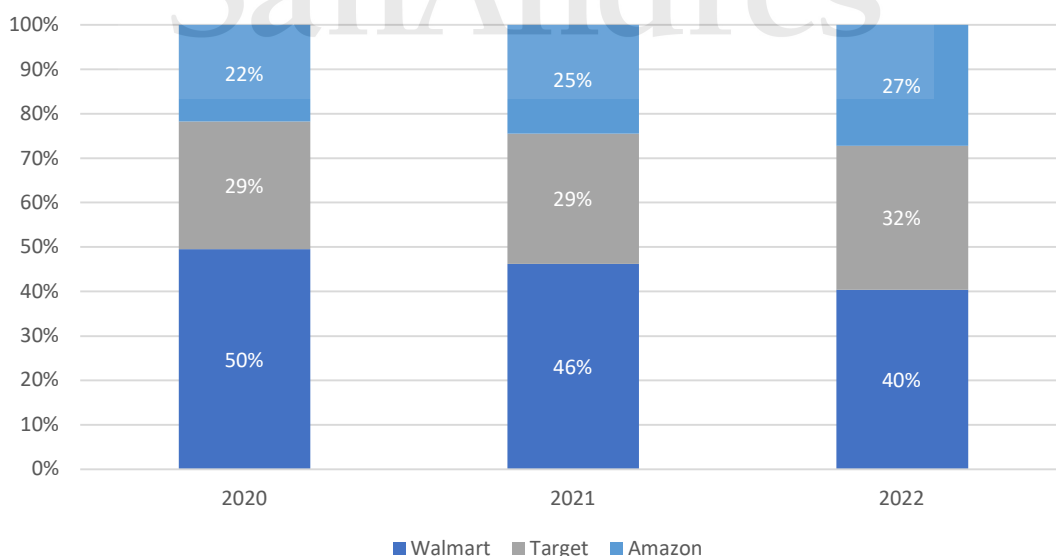
Si bien Walmart en 2022 fue el principal cliente de Mattel en términos de ventas, esta moda está cambiando y tanto Target como Amazon comienzan a tener un mayor porcentaje de compras de sus productos.

A su vez, en 2021, Walmart, Amazon y Target representaban el 46% de las ventas totales a nivel mundial por un total de USD 2.530 millones. Esto quiere decir que sus compras disminuyeron en total un 7% de un año al otro. Con respecto a los porcentajes relativos, estos se integraron de la siguiente manera: 46% para Walmart, 29% para Target y 25% para Amazon.

En 2020, estos tres clientes representaban el 47% de las ventas totales a nivel mundial por un total de USD 2.160 millones. Esto quiere decir que sus compras se incrementaron en total un 17% de un año al otro. Como el porcentaje del total de ventas cambió solo en un 1%, podemos decir que sus ventas se vieron incrementadas por el incremento de las ventas en general de Mattel y no que Mattel dependió más de estos clientes en términos de ventas. Con respecto a los porcentajes relativos, estos se integraron de la siguiente manera: 50% para Walmart, 29% para Target y 22% para Amazon. Vemos como entre 2020 y 2022 se hizo más equitativo en términos de dependencia entre estos tres clientes y no hay tanta centralización en Walmart como la había a principio del período.

Gráfico 11: Comparación de ventas entre los tres principales clientes – Mattel Inc. 2020-2022.

Unidades en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K Mattel Inc. 2020 - 2022.

1.4 Producción e Insumos

Mattel tiene tanto plantas de producción propias, así como también terceriza parte de esta producción a otras empresas. Asimismo, algunos de los productos son comprados a entidades no relacionadas con Mattel, quienes los diseñan, desarrollan y producen.

Como parte de su plan de reducción de costos y lograr una mayor flexibilidad en el proceso de producción y entrega de sus productos, Mattel ha concentrado la producción de sus marcas núcleo en sus propias fábricas y utiliza el proceso de terciarización para otras marcas menos populares.

Los principales centros de fabricación se encuentran en China, Indonesia, Malasia, México y Tailandia. Esta diversificación geográfica asegura a Mattel tener resiliencia en su proceso y no verse negativamente impactado en caso de que suceda alguna inclemencia en alguna de las zonas donde se encuentran ubicadas las fábricas. Por medio de este mecanismo, Mattel reduce el riesgo de problemas por inestabilidad política, caos social, medidas en contra de futuras pandemias, inestabilidad económica, cambios en las regulaciones gubernamentales, desastres naturales, etc.

Hoy en día, Mattel cree que su matriz productiva actual es suficiente para poder satisfacer los niveles de demanda que pronostica en los próximos años.

Mattel basa su cronograma de producción de juguetes y demás productos en órdenes de compras de consumidores y pronósticos de ventas, tomando en cuenta tendencias históricas, resultados de investigación de mercado realizados por su área de marketing y datos de consultoras de mercado. La tasa de cancelación de ordenes de producción se deben a alguno de los siguientes factores: nivel de aceptación de productos por parte de los consumidores, fortaleza de la competencia, estrategias de marketing de los minoristas, cambios en patrones de consumo de vendedores minoristas y compradores finales y de la situación general económica. Cambios en cualquiera de estos factores resultaría en faltantes de productos o mayores niveles de inventario que los deseados.

1.5 Cultura Organizacional

Mattel cree en que reclutar, desarrollar y motivar a su capital humano resulta fundamental para establecer una exitosa y talentosa fuerza laboral a nivel mundial. Por lo tanto, su principal foco es en mantener una comunicación abierta con todo su personal, basándose en preceptos como diversidad, inclusión, equidad, balance entre la vida laboral y personal. Mediante esto, Mattel espera generar un ámbito laboral donde todos sus empleados se sientan incentivados a colaborar, innovar y desarrollarse.

Al 30 de diciembre de 2022 Mattel tiene empleados aproximadamente 33.900 personas (esto incluye aquellos empleados temporalmente y en puestos permanentes) distribuidos entre 35 países a lo largo y ancho del mundo. De esa población total, aproximadamente 29.300 o el 86% del total de su fuerza laboral se encuentra fuera de los Estados Unidos. De ellos, 24.400 se dedican a la tarea dentro de las fábricas Mattel. El resto corresponden a tareas de diseño, comercialización, ventas, finanzas y otros aspectos del negocio.

Para poder mantener canales de comunicación abiertos con sus empleados, Mattel recolecta sugerencias y pide opinión regularmente para darles la oportunidad de expresar cualquier descontento o ayudar a hacer de la empresa un mejor lugar. Estas encuestas de opinión y sugerencias ayudan a los directivos a medir el nivel de satisfacción del empleado y se utiliza para poder atender cualquier tipo de necesidad dentro del ámbito laboral.

En cuanto a diversidad, equidad e inclusión, Mattel está comprometida a fomentar un ambiente donde los empleados tengan la oportunidad de desarrollar su potencial. La empresa valora y publicita a aquellos integrantes que compartan sus ideas, dándoles así el espacio para que crezcan. En abril 2022, Mattel publicó un reporte sobre las políticas del capital humano del año anterior. A 30 de diciembre de 2021, estos fueron sus resultados.

- Se mantuvo el 100% de equidad global en términos de salario base para empleados realizando tareas similares o en puestos comparables. Esto incluye diversidad de género y etnia.
- Se mantuvo a las mujeres como prioridad en todos los niveles de la organización. Obteniendo así un 58% de mujeres en la población total mundial y un 47% en cargos gerenciales.
- Se mejoró la representación de distintas etnias a nivel mundial, ahora ocupando un 44% de la población total.

Además de esto, Mattel tiene los llamados Grupos de Interacción para Empleados. Son asociaciones compuestas por empleados de Mattel que tienen distintos objetivos. Si bien cada una de estas sub-organizaciones están abocadas a realizar algo en particular, todas tienen como objetivo primario la inclusión y dar un espacio para que los empleados se desarrollen fuera de las tareas habituales que comprenden su puesto.

Con respecto a capacitación, la empresa cree y destina muchos recursos en continuamente entrenar a todo su personal. Estos cursos pueden ser tanto online como presencialmente y están orientados al continuo desarrollo del capital humano. Esto se debe a que Mattel intenta posicionarse como una empresa que continuamente tiene que estar desarrollando o mejorando su Propiedad Intelectual y, para ello, el factor humano es un componente fundamental.

Por último, la salud, seguridad y bienestar del empleado es otro de los pilares en términos de cultura organizacional. Mattel está enfocado en crear un ambiente de trabajo saludable y seguro para todos sus empleados. En 1997, Mattel se convirtió en una de las primeras compañías en crear los estándares de producción responsable. Desde ese entonces, estos principios se convirtieron en la base del Compromiso de Responsabilidad de la Cadena de Suministro: un conjunto de procesos que establecen las expectativas que tiene Mattel de sus líneas de producción, garantizando un ambiente de trabajo seguro para sus empleados. Estos principios, estándares y procesos constituyen parte de las políticas de la empresa y son aplicados dentro de todas sus oficinas y fábricas.

Dentro de las políticas de bienestar podemos ver las siguientes: jornada laboral flexible, vacaciones pagas, seguros de salud para los empleados y sus familias, planes de retiro, seguros de vida y trabajo remoto.

1.6 Estrategia

El mandato principal que rige la estrategia de Mattel como negocio es: Hacer crecer el negocio de venta de juguetes mediante el desarrollo de propiedad intelectual y expandir la oferta de entretenimiento por fuera de la venta de productos tradicionales. Asimismo, su misión es crear productos innovadores y experiencias que inspiren, entretengan y desarrollen a los niños a través del juego.

Si desmenuzamos este enunciado, podemos concluir que Mattel ve dos grandes frentes en cuanto a estrategia se refiere: Juguetes convencionales y otros productos que compongan al entretenimiento fuera del primer segmento.

Dentro del negocio de ventas de juguetes, la estrategia consiste en una combinación de: aumentar el valor de las ventas totales y aumentar las ganancias resultantes de estas ventas.

Para poder aumentar las ventas, los ejecutivos de Mattel se enfocan en tres principios clave: aumentar la cantidad de marcas y juguetes dentro del portafolio Mattel, continuar realización alianzas estratégicas con otras empresas generadoras de contenido con quienes puedan crear productos en conjunto y, por último, avanzar más y más dentro del e-commerce y la venta directa al consumidor.

En 2023, Mattel tiene los siguientes proyectos que ejemplifican esta parte de la estrategia:

- Lanzamiento en noviembre 2023 de la línea de muñecas Disney Wish.
- Relanzamiento de la línea Barney y sus amigos.
- Lanzamiento de una alianza con Hasbro para la línea de muñecas Disney Little Mermaid.

Estas tres tácticas para mejorar a futuro el nivel de ventas fueron bastante utilizadas a lo largo de toda la vida de la empresa y son las premisas básicas con las cuales se guían todas las empresas de la industria. Como mencionamos en la sección de historia, podemos ver que Mattel ha repetido estas prácticas desde que empezó en el negocio del juguete.

Teniendo éxito en lo anterior asegura que el nivel de ingreso sea mayor, pero no que las ganancias de la empresa mejorarán. Para poder tener un incremento en las ganancias de Mattel, además de tener un mayor nivel de ingresos se debe lograr que la producción y actividades relacionadas a esas ventas sean lo más eficiente posible. De esta manera, no se aumentarán los costos en la misma proporción que el incremento en las ventas y, por consiguiente, se mejorarán los márgenes de ganancias y rentabilidad.

Para ello, Mattel tiene como objetivo a optimización de las operaciones. Uno de los principales componentes relacionado con este aspecto es la disminución de costos de producción. Es por ello por lo que Mattel se encargó de encontrar el lugar donde la mano de obra sea más barata para la elaboración de sus productos. Como vimos también en la reseña histórica, todas las fábricas que Mattel fueron trasladadas fuera de los Estados Unidos hacia otros países con niveles de ingreso más bajos: China, Indonesia, Tailandia, etc. Asimismo, disminuye sus costos por medio de la terciarización de producción de ciertos juguetes que no representan una gran dependencia de sus ventas. Por medio de esta estrategia, Mattel se asegura que los juguetes

con más popularidad y que determinan el grueso de sus ventas sigan produciéndose y ahorra un porcentaje al delegar la producción de otras marcas menos populares a otras fábricas.

Otro lugar donde se puede ver el recorte en gastos es en el área de publicidad y promoción de los productos Mattel. Promocionar efectivamente sus productos redundará en un mejor reconocimiento de marca e incremento de ventas, pero esto es sí y solo sí la publicidad es eficiente. Por ello, la empresa trabajó durante estos últimos años en recortar gastos innecesarios donde se puede, sin impactar la labor de difusión de marcas. Durante 2022, 2021 y 2020 los gastos en publicidad fueron de USD 534,3 millones (9,8% de las ventas), USD 545,7 millones (10,0% de las ventas) y USD 525,8 millones (11,5% de las ventas) respectivamente.

En el apartado de Entretenimiento, Mattel apunta a la creación de contenido digital por fuera de la venta tradicional de juguetes como la contracara que complementa la estrategia de venta de distintas marcas.

Por un lado, crean marcas apalancándose en la Propiedad Intelectual que generan por la creación de nuevos productos, y por otro se crea contenido digital relacionado a estos productos. De esta manera, Mattel espera poder capturar al máximo el valor que generan los distintos productos y marcas que crean.

En 2023, Mattel tiene los siguientes proyectos que ejemplifican esta parte de la estrategia:

- Lanzamiento en cines de Barbie La Película.
- Lanzamiento de la serie Hot Wheels Ultimate Challenge en el horario estelar de la NBC.
- Lanzamiento de la competencia de la construcción de casas Barbie en HGTV.

Ilustración 1: Estrategia de Negocios – Mattel Inc. 2023.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Trimestral Primer Trimestre Mattel Inc. 2023.

1.7 Mercado Accionario

Las acciones ordinarias de Mattel Inc. Cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) en los Estados Unidos bajo el símbolo MAT. El 99% de estas acciones están actualmente en manos de grandes Instituciones. Edgepoint Investment Group (11,82% del total de acciones), Primecap Management Company (11,78%), Vanguard Group Inc. (9,72%), Blackrock Inc. (8,62%) y Capital International Investors (4,84%) son las entidades más grandes que tienen acciones de Mattel en la actualidad.

Tabla 1: Principales tenedores de acciones de Mattel al 29 de septiembre de 2023.

Institución	Número de Acciones	Porcentaje	Fecha Reportada
Edgepoint Investment Group Inc.	41.735.406	11,82%	09/29/2023
Primecap Management Company	41.616.789	11,78%	09/29/2023
Vanguard Group Inc	34.317.700	9,72%	09/29/2023
Blackrock Inc.	30.454.874	8,62%	09/29/2023
Capital International Investors	17.113.989	4,84%	09/29/2023
Ariel Investments, LLC	15.655.195	4,43%	09/29/2023
Price (T.Rowe) Associates Inc	11.847.562	3,35%	09/29/2023
State Street Corporation	9.823.280	2,78%	09/29/2023
Southeastern Asset Management Inc/TN/	8.997.166	2,55%	09/29/2023
Franklin Resources, Inc.	8.217.196	2,33%	09/29/2023

Fuente: Elaboración propia – Datos: Yahoo! Finance 2016 - 2022.

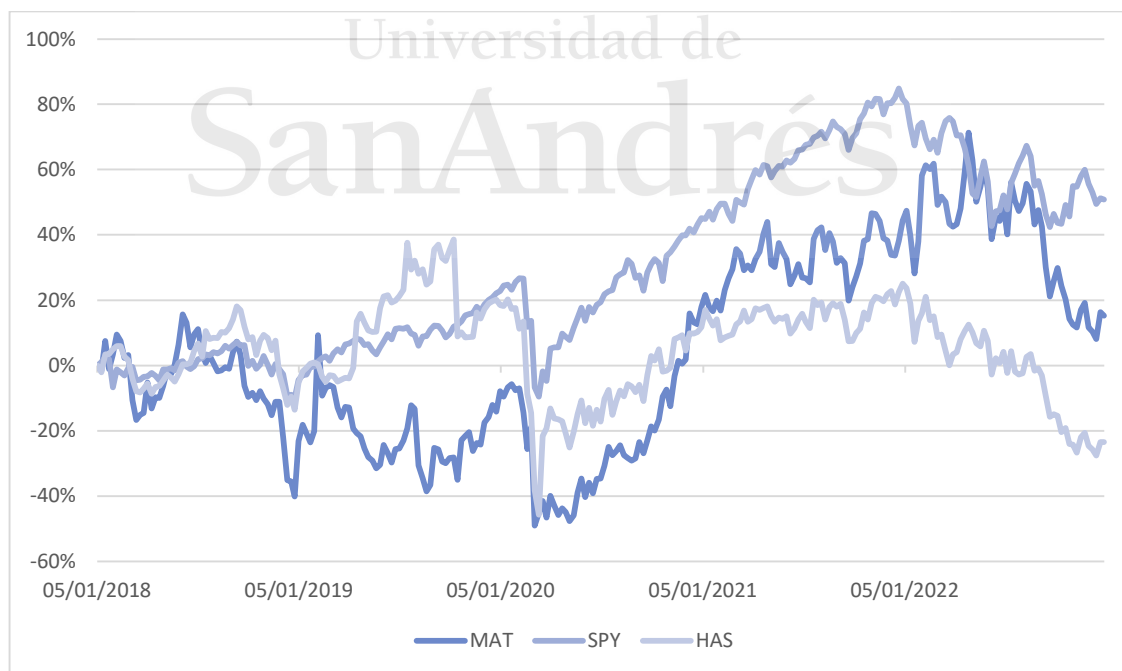
El siguiente gráfico compara el rendimiento de las acciones ordinarias de Mattel contra el rendimiento del SPY (sintético que replica el índice S&P 500, el cual reporta las 500 empresas de mayor capitalización del mercado estadounidense) y la acción de Hasbro (quien es el mayor competidor de Mattel dentro del mercado norteamericano).

En él, podemos ver como el desempeño de las acciones de Mattel se encuentran muy por debajo de las otras dos acciones hasta el inicio de la pandemia y luego crece exponencialmente hasta que vuelve a caer en 2022. Hay dos puntos claves que explican una debacle en el precio de Mattel y por qué no pudo acompañar el crecimiento de la economía estadounidense en el primer tramo del gráfico. El primer inconveniente fue la bancarrota de Toys R Us en 2018. A partir de aquí, y como se ve en la gráfica, la acción de Mattel fue en caída libre hasta que pudo empezar a reconstruirse a desde 2019.

En 2019 la empresa sigue el proceso de reestructuración y, pero no logra converger hacia el mercado estadounidense hasta sino después de empezada la pandemia. Esto se explica por una mayor liquidez en el mercado donde el precio de todas las acciones en general aumentó considerablemente. En 2022, una mala interpretación de la demanda hizo que la empresa se quede con niveles de inventario mayores a los deseados. Por este y otros motivos más que ahondaremos más adelante, las acciones se desplomaron a finales del año pasado.

Gráfico 12: Comparación del retorno de la acción de Mattel Inc. vs el índice S&P 500 y la acción de Hasbro 2018 – 2022.

Unidades en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Yahoo! Finance 2018 - 2022.

Todas las acciones que fueron emitidas por Mattel actualmente son ordinarias. Si bien Mattel tiene autorizada la emisión de deuda preferida, hoy en día no hay ninguna en circulación.

Mattel tiene un programa de recompra de acciones que actualmente no se está llevando a cabo. Desde 2020 en adelante, Mattel no ha recomprado ninguna de las acciones emitidas. Este programa no tiene fecha de finalización y depende exclusivamente de la operatoria de la junta directiva. Estos se basan en las condiciones económicas año a año y deciden.

Finalmente, Mattel no ha hecho ningún pago de dividendos a los tenedores de acciones ordinarias en los últimos años (2020, 2021 y 2022). Es política de la empresa que el pago de dividendos en acciones ordinarias está bajo discreción de la junta de directores y está sujeta a limitaciones arbitrarias.



Universidad de
San Andrés

2 Industria

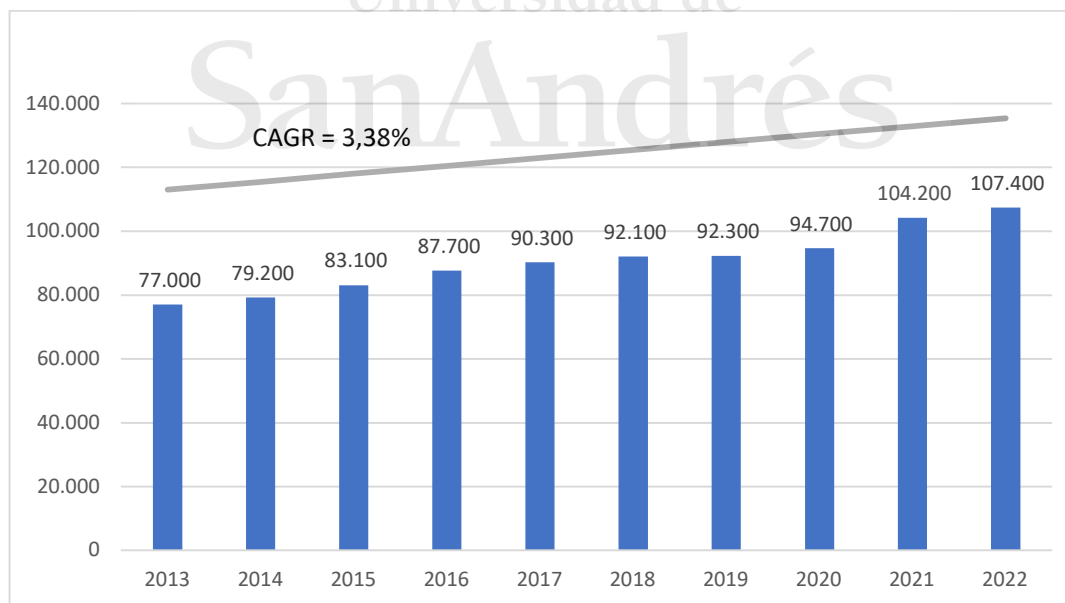
La industria del juguete ha cosechado 107 mil millones de dólares a nivel mundial (el equivalente a 3 veces lo recaudado por la industria de la música). Es una industria muy competitiva que, si bien tiene grandes marcas establecidas hace muchos años, tampoco cuenta con grandes barreras de entrada.

Desde ya hace décadas, las empresas fabricantes de juguetes tienen que acostumbrarse a no solo competir entre ellos por una porción del mercado sino también contra nuevos productos derivados del progreso tecnológico que buscan abrirse paso en el mercado de los infantes, niños y preadolescentes. La aparición de consolas de videojuegos, tablets y teléfonos celulares representó y sigue siendo una constante amenaza frente a la cual los fabricantes deben innovar constantemente para no perder más terreno a la ya avanza digitalización de la vida diaria.

A pesar de todo lo mencionado anteriormente, la industria del juguete ha conseguido crecer consistentemente a lo largo de los años. Según NPD Group, una consultora especializada en confeccionar informes sobre este rubro, esta creció de 78 mil millones de dólares en el año 2007 a 107 mil millones de dólares en 2022 totalizando un CAGR del 3.38% en los últimos 10 años. Este crecimiento es nada despreciable para un mercado muy maduro y en constante amenaza de innovaciones tecnológicas.

Gráfico 13: Ingresos por ventas anuales de la industria global del juguete desde 2013 hasta 2022.

Unidades en millones de USD.



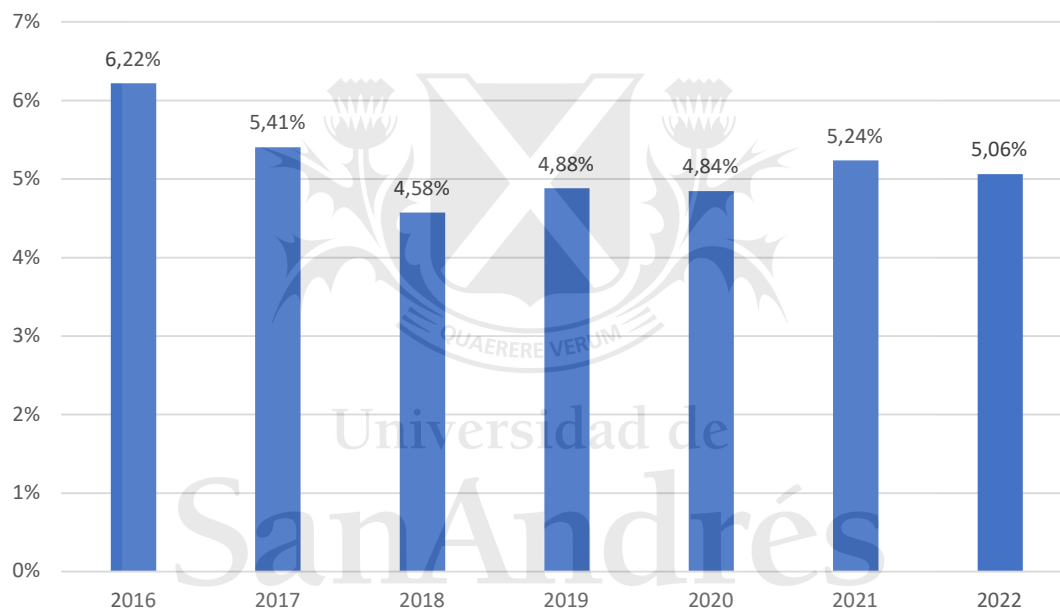
Fuente: Elaboración propia – Datos: “Global toy market: total revenue 2007 – 2022”. www.statista.com

En base a los niveles de ventas del total de la industria del juguete mencionados en el anterior gráfico, podemos determinar que la cuota de mercado de Mattel en los últimos siete años se ha mantenido entre el 4,5% y el 6,2%.

Como vemos a continuación, a Mattel entre 2016 y 2018 le ha costado mantener su crecimiento a la par de la industria y, por ello, la cuota de mercado disminuyó considerablemente. Desde 2019 en adelante, Mattel ha logrado incrementar dichos ingresos a una tasa de crecimiento mayor que la de la industria y recuperar parte de la cuota que había perdido en la primera parte del período.

Gráfico 14: Cuota de mercado de Mattel desde 2016 hasta 2021.

Unidades en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: “Global toy market: total revenue 2007 – 2022”. www.statista.com

Estados Unidos (y el resto de los países que integran Norteamérica) se posiciona como el principal consumidor e importador de juguetes del mundo, seguidos por el mercado europeo. Esto es evidente ya que son países con mayor poder adquisitivo. Asia y América Latina se encuentran bastante relegados frente a estas tres regiones. Es por ello por lo que las principales compañías productoras de juguetes hacen especial foco en Norteamérica a la hora de publicitar y adaptar sus productos.

Con respecto a los productores, el principal sin lugar a duda es China. Más del 85% de la producción mundial de juguetes se lleva a cabo en este país. Esto se debe a los bajos costos de producción y a la mano de obra barata. Empresas que iniciaron sus actividades en países desarrollados (como Mattel) tienen polos industriales en China que se encargan de producir los

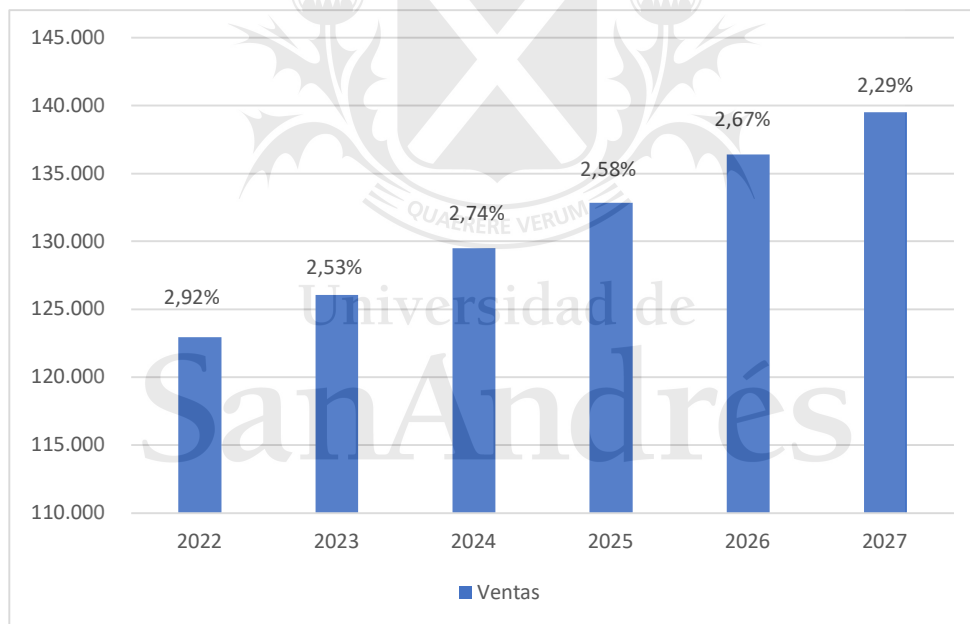
juguetes diseñados en Norteamérica. Estos luego son enviados a distintos lugares del mundo donde serán comercializados por vendedores al detal.

Con respecto a las proyecciones de ventas futuras de la industria, Statista detalla en un informe como estos valores crecerían a nivel mundial en términos totales y detalla asimismo cuales serían los porcentajes de incremento año a año. Para poder llegar a esta conclusión los analistas que trabajaron en determinar dichas tasas de crecimiento se basan en datos como el índice de precio de consumidor de cada región, ingreso por familia, población, cantidad de familias, ingreso por familia, etc.

Las proyecciones de volúmenes totales de ingresos de la industria a nivel mundial y cambios porcentuales año a año que expone el informe de Statista son los siguientes:

Gráfico 15: Proyección de volúmenes de ventas de la industria del juguete para el período 2022-2027.

Datos en millones de USD y en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Obtenidos del Reporte “Toys & Games” de Statista.

2.1 Estacionalidad

La industria del juguete es altamente estacional dado que sus consumidores realizan gran parte de las compras en los momentos del año próximos a las festividades tradicionales. Es por esto por lo que la mayoría de las ventas minoristas ocurren en el tercer y cuarto trimestres del año fiscal.

Otra de las implicancias que tiene la estacionalidad está relacionada a la producción. Estos patrones de consumo requieren que la producción de juguetes no sea pareja a lo largo del año y, por lo tanto, crean el riesgo de producir menos cantidad de juguetes populares y una mayor cantidad de juguetes con menor nivel de ventas. En conclusión, estos patrones de consumo dificultan predecir el nivel de demanda de sus productos y, en consecuencia, determinar la cantidad correcta a producir. Un pronóstico incorrecto de la demanda hace la diferencia entre lograr un nivel de ventas óptimo o por debajo del presupuestado.

Todos los años, lo ideal es intentar anticiparse a estos períodos de mayor demanda incrementando el nivel de producción de sus plantas. Esto resulta en mayores niveles de inventario en los primeros tres trimestres del año fiscal. Es por esto, que también las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de estas empresas también son estacionales.

En 2022 Mattel específicamente, tomó esta misma estrategia de producción y manejo de inventarios. A su vez, los que venden los productos de Mattel al público, también incrementaron su nivel de inventarios para poder satisfacer esta demanda a fin de año. Desgraciadamente, la demanda del consumidor final fue menor a la esperada y, por lo tanto, se espera que los vendedores minoristas no continúen con el consumo esperado de productos Mattel (al haberse quedado con un inventario mayor al deseado). Esto impactará negativamente las ventas de Mattel en el primer trimestre de 2023.

2.2 Tendencias de mercado

Si leemos con cuidado tanto la historia de Mattel, así como su estrategia y analizamos sus diversas marcas y productos, podríamos determinar cuáles son las tendencias de mercado o distintas acciones que las empresas jugueteras realizan para poder adaptarse a los cambios en el mercado y generar mayores niveles de ventas.

Sin embargo, a continuación, detallaremos algunas de las tendencias actuales en la industria del juguete.

Alianzas Estratégicas Establecimiento de Franquicias: uno de los tantos impactos que tuvo la pandemia en 2020 y principios de 2021 demoró la producción y lanzamiento de muchas series y películas. A medida que el mundo ha vuelto a la normalidad toda esta creación de nuevo contenido se retomó y ahora, están empezando a lanzarse muchos proyectos pendientes.

Esto significa que habrá una gran variedad de oportunidades en las cuales las empresas de juguetes pueden aliarse con estas productoras y llevar los personajes e historias que suceden en el cine o la televisión directo a la casa de las familias.

Asimismo, desde la pandemia, el nivel de consumo por contenido de streaming también se acrecentó. Un ejemplo de esto es la aparición de nuevas plataformas online para ver series, televisión y películas que salieron a competirle a Netflix. Todas estas plataformas están enfocadas en competir y ganar cuota de mercado sobre el monopolio de Netflix. El segmento de bebés, niños y jóvenes preadolescentes no es la excepción. Aquí es donde las empresas jugueteras tienen también la oportunidad de una más amplia variedad de películas y series de las que tenían antes.

La idea es simple, las productoras crean contenido online para que los niños disfrutaran en sus casas y satisfagan esa necesidad. Las jugueteras crean productos físicos sobre estas historias que ocupan el lugar mientras que el niño no está viendo televisión.

Aumento en la Demanda de Juguetes Clásicos: Otra de las consecuencias o de las tendencias que aparecieron luego de los primeros dos años de aparecido el COVID-19 fue el incremento en la demanda de productos antiguos. Según el Washington Post y el NPD Group, entre 2020 y 2021 se vieron incrementadas notablemente las ventas de productos antiguos que habían tenido éxito en el pasado pero que ya no estaban más a la moda. Asimismo, en la misma proporción que cada vez más niños de menor edad se inician en los videojuegos, las empresas de juguetes ven que cada vez más adultos compran juguetes y otros productos solamente por el efecto nostalgia (algunos hasta los consideran adornos para el hogar). Es por ello por lo que la industria está tomando nota y debe adaptarse a este nuevo segmento de adultos que compran productos simplemente por el recuerdo de lo que significaron cuando eran más pequeños y el impacto que habían tenido en su vida.

Mattel en particular, ya ha tomado el primer paso. En 2020, la marca Fisher Price inició un "Museo Virtual" en la red social Instagram. Las personas podían ingresar a este perfil y ver todos los juguetes que habían sido lanzados en cada una de las décadas a lo largo de la vida de la empresa. Al culminar, se incluyó un enlace al sitio web de la empresa donde los usuarios podrían comprar productos exhibidos en el museo.

Cuidado del Medio Ambiente: esta es una tendencia que trasciende a la industria del juguete y se puede ver en casi todas las industrias en la actualidad. En los últimos años se ha ahondado en la concientización sobre el calentamiento global, la huella de carbono, la contaminación ambiental y en cómo se puede disminuir el impacto negativo que el ser humano tiene sobre el normal funcionamiento de la Tierra.

Es por esto por lo que los consumidores son mucho más cuidadosos al elegir que productos se compran hoy en día. Quizás hace un tiempo un usuario no estaba muy interesado en el hecho de que los productos que compren sean reciclables, o que el proceso de creación sea el más eficiente y el menos impacte el ambiente, pero ahora sí lo son. La conciencia ambiental sumado a la viralización de las redes y grupos activos que se dedican a revelar datos sobre empresas que potencialmente no podrían estar tomando estas buenas prácticas a nivel ecológico, han llevado a que este sea uno de los puntos a considerar por las grandes productoras de juguetes.

Este es otro aspecto en donde Mattel lleva la delantera. Según la página web oficial de la empresa, Mattel se ha comprometido en un plan de reemplazar todos los materiales utilizados actualmente en sus productos y paquetes por materiales 100% reciclables, reciclados o biodegradables para el año 2030. Además, ya ha incursionado en la producción de ciertos muñecos con fibra de caña de azúcar.

Hasbro, su principal competidor, también está adoptando estas prácticas, pero está un poco más rezagado. Se ha comprometido en remover todo el plástico del empaquetado de sus productos para el 2022. Aunque, todos sus productos seguirán siendo hechos con este material.

Suscripciones a Servicios relacionados con Juguetes: Esta tendencia es también vista en muchos ámbitos o industrias en el mundo. El concepto es que, debido al gran costo y la relativamente corta vida útil de los juguetes, muchas personas comenzaron a pensar en la idea de alquilarlos en vez de comprarlos del todo. Esto sería un modelo de negocio completamente nuevo en esta industria y podría significar fuertes pérdidas para las empresas tradicionales si no se adaptan a los mismos.

Además de la ventaja en costos, este modelo supone una utilización más eficiente de los recursos y un alargamiento de la vida útil del juguete. Esto quiere decir que también apalanca el sentimiento de preocupación por el medioambiente del que hablamos en el punto anterior y atrae un público que exige productos más amigables con el planeta.

Este nuevo modelo ha probado ser muy popular desde que fue implementado en Inglaterra, China y los Estados Unidos. Un ejemplo de esto es la empresa inglesa Whirli. Esta ha recaudado más de USD 5 millones en 2020 y ha sido nombrada como la “Netflix de los Juguetes”.

Otra de las empresas que está capitalizándose utilizando esta metodología, es KiwiCo. Su modelo es un poco diferente al original. Ellos tienen ocho tipos distintos de suscripciones orientadas en base a preferencias, pero también a las edades de los usuarios. Además, en vez de tener muñecas y figuras de acción, esta marca ofrece artesanías para armar, actividades y experimentos científicos. En 2018 KiwiCo reportó ventas por USD 100 millones en cajas de suscripciones.

La moda de Desempaquetar: Esta tendencia consiste en la viralización de videos en los cuales una persona creadora de contenido se filma comprando y abriendo un determinado producto. La idea es filmar cada paso en los cuales el comprador obtiene, el producto, lo saca de su envoltorio, muestra todas las características y luego hace una reseña de este. Esta metodología también es una tendencia que trasciende la industria del juguete y que se volvió más popular luego de la pandemia. Aquí se busca compartir la experiencia de compra de un determinado bien. Los seguidores o personas que ven este contenido luego deciden si invertir en estos productos vale la pena o no.

En 2020 Ryan Kaji (de nueve años) ganó a través de su canal de Youtube aproximadamente USD 30 millones por (principalmente) filmar videos en donde se abren distintos juguetes y hace una reseña. Mediante estos videos también se creó la tendencia de empaquetar juguetes y juegos de manera que no se sepa lo que es desde afuera y no arruinar la sorpresa al realizar estos videos. Hoy en día se ha tomado nota de esto y hay empresas que intentan hacer empaques más elaborados para poder facilitar la creación de este tipo de contenidos. Un ejemplo el MGA Entertainment, competidor de Mattel, quienes en la navidad de 2020 lanzaron las L.O.L Surprise! O.M.G Dance. Una muñeca que viene con 15 sorpresas y una luz ultravioleta que revela aún más sorpresas.

Avance del E-Commerce: La industria del juguete no es ajena a los cambios de paradigma que se fueron dando en los últimos 20 años e internet fue una gran variable que impactó la forma en que las empresas de este sector hacen negocios. Según el US Census Bureau, en 2003 menos del 40% de las compras de juguetes se realizaban por medio de portales web mientras que en

2020 (además de que ventas en general se quintuplicaron) la proporción cambio a ser más del 90% online.

Este cambio en tendencias llevo a que en 2017 la compañía Toys R Us declare la bancarrota. La compra de estos productos en terminales físicas quedo anticuado y, en su lugar, surgieron otros modelos de negocios que se adaptaban más a las necesidades de las personas y permitían más flexibilidad al usuario. La capacidad de Amazon para poder proveer de una mayor oferta de bienes, a mejores precios y con el poder de distribuirlos en tiempo récord al domicilio de los compradores fueron factores determinantes que ayudaron a esta migración hacia el e-commerce.

El avance continuo de los juguetes tecnológicos: no es una novedad que los productos que tienen tecnología de punta son también muy populares y siempre hay un público que se dedica a tener lo último de lo último en este ámbito. En esto es donde comienza a parecer el uso de la robótica.

Los juguetes mecanizados o robots que realizan tareas simples no son algo nuevo, pero cada vez más se van haciendo con mayor articulación y delicadeza al moverse. Un ejemplo de esto es el Miko 3 robot creado por la compañía Emotix (quien ha destinado USD 63 millones en el desarrollo de este). Este robot es capaz de recordar rostros y objetos. Puede iniciar conversación, así como también responder a distintas emociones de los usuarios.

Otro de estos juguetes mecanizados es Osmo. Este robot combina tecnología con actividades en las cuales los niños deben poner sus manos a la obra. El producto en sí viene con una base específicamente para conectar una Tablet y piezas físicas para poder jugar. Mientras que los niños juegan, las creaciones físicas son trasladadas y representadas en la pantalla de la Tablet. Osmo es utilizada actualmente en más de 30.000 escuelas y tiene más de 10.000 reseñas de 5 estrellas en Amazon.

Los padres buscan juguetes que enseñen a sus hijos: este también es otro de los desencadenantes de la pandemia en 2020. Muchos padres han experimentado el hecho de tener a sus hijos en casa durante todo el día sin la opción de ir a un establecimiento educativo. Por lo tanto, muchos han tenido que dedicar tiempo que antes podrían dedicar a sí mismos a educar a sus hijos. Es por esto por lo que sea creado un valor agregado a todos esos juguetes o juegos que pueden mantener entretenido a sus hijos y, al mismo tiempo, enseñarles.

Según EDX Education, se espera que esta tendencia se intensifique más allá de los primeros años de la postpandemia. Entre 2020 y 2024 se espera que el mercado de juguetes educativos crezca en USD 24 mil millones. Una muestra de esto es Thames & Kosmos, empresa estadounidense de la costa este que se dedica a la creación de juguetes científicos desde 2001, quien vio un incremento en las ventas de sus productos en 2020. En diciembre de este año vieron dichas cifras incrementadas un 80% con respecto al año anterior.

2.3 Principales Competidores

La competencia en la industria del juguete se basa principalmente en la calidad de sus productos, en la experiencia de juego de sus usuarios, en las marcas y en el precio. Habitualmente, las empresas más grandes de la industria suelen tener una oferta de muchos tipos de productos

segmentados por rango etario, por temática, tipo de producto y zona geográfica en donde operan. Existen también empresas que se dedican a la especialización en uno de estos segmentos, pero, para los que poseen una cuota de mercado grande, siempre intentan tener presencia en todos los mercados posibles.

Durante los últimos años, la competencia dentro de la industria se fue intensificando debido a los cambios en tendencias que hubo, en el acortamiento de la vida útil de los juguetes y en la implementación de la tecnología tanto como complemento de los productos, así como también como competidor indirecto de los juguetes tradicionales. Muchas compañías tradicionales compiten en parte con productos de electrónica, juegos de video, contenido en la red y contenido en plataformas de streaming.

Asimismo, dicha competencia también se vio intensificada por la concentración en el número de vendedores minoristas. Walmart, Amazon y Target siguen consolidando la mayoría de la venta minorista de estos productos y, por ende, significa una menor posibilidad para todos los productores de juguetes. Los espacios tanto en las estanterías físicas como en las tiendas virtuales son limitadas y todas las empresas jugueteras tienen que pelear por estas pequeñas plazas para poder ofrecer su producto al público. Debido a la presencia de mercado que tienen, estas cadenas minoristas tienen el poder de determinar que juguetes se muestran primero al público, se ofrecen en posiciones físicas con más tránsito de clientes, se alinean en la tienda online por medio del algoritmo de búsqueda, etc. El distribuidor y vendedor minorista tiene una gran incidencia en el nivel de ventas de un producto sobre otro si el consumidor no está 100% decidido en que comprar y decide a último minuto.

En el caso de Mattel en particular, la empresa ofrece un porfolio muy variado de productos que incluye juguetes para infantes y preescolares, muñecas, vehículos, figuras de acción, sets de construcción, rompecabezas, juguetes educativos, juguetes tecnológicos y vestimenta infantil.

Es por ello por lo que los competidores de Mattel son empresas jugueteras que operan tanto en el mercado norteamericano, así como también en el mercado Internacional. Puede que haya empresas que compitan de manera específica en un segmento y en un determinado mercado, pero no son competidores directos de Mattel a nivel mundial. Los principales competidores de Mattel son: Hasbro, Jazwares, Lego, MGA Entertainment, Nintendo, Spin Máster, Vtech entre otros.



- ✓ *Hasbro*: es un conglomerado multinacional de origen estadounidense con su casa central ubicada en Pawtucket, Rhode Island. Hasbro es dueño de muchas marcas y productos de empresas menores que fueron adquiridas a lo largo de su historia.

vtech

- ✓ *Vtech*: es una empresa estadounidense fundada en 1976 por Allan Wong y Stephen Leung en Hong Kong que se dedica principalmente en la producción y comercialización de juguetes orientados a la educación.



- ✓ *Spin Máster*: es una empresa multinacional de origen canadiense fundada en 1994 por estudiantes de la Universidad de Ontario con oficinas en Australia, China, Alemania, Japón, entre otros. Su casa matriz se encuentra en Toronto, Canadá.



- ✓ *Lego*: es una empresa danesa fundada en 1932 por Ole Christiansen que se dedica a la producción de bloques de construcción como producto principal. Además de esto, hoy en día cuenta con series propias, productos preescolares y juguetes robóticos.

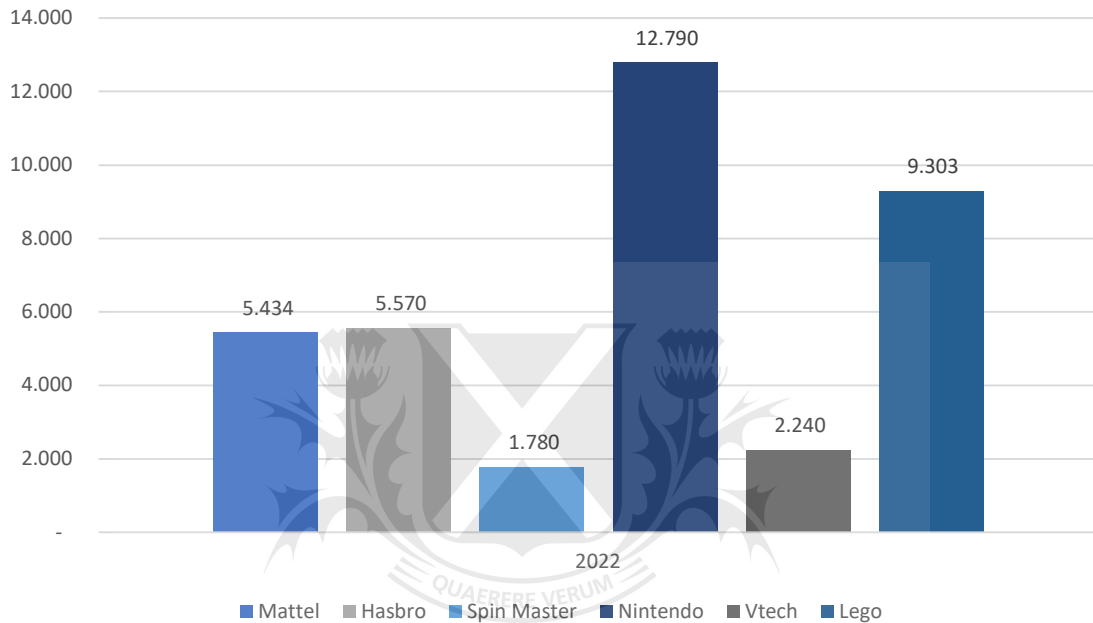


- ✓ *Nintendo*: es una empresa japonesa fundada en 1889 por Fusajiro Yamauchi bajo el nombre de Nintendo Koppai. Nintendo es una compañía multinacional con casa central en Kyoto, Japón y dedicada a la creación de video juegos y consolas de video juegos.

A continuación, vemos como fueron los niveles de ventas para todas estas empresas (en comparación a lo de Mattel) para el año 2022.

Gráfico 16: Ingresos por ventas anuales por competidor 2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc., Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech y Lego - 2022.

En 2022 Nintendo y Lego se posicionaron como las empresas que mayores niveles de venta tuvieron con US 12.790 millones y 9.303 millones respectivamente. En segundo lugar, Mattel y Hasbro están bastante cerca en términos de ingresos con USD 5.434 millones y USD 5.570 millones. Por último, Vtech y Spin Máster se ubican en una posición más relegada habiendo recaudado USD 2.240 millones y USD 1.780 millones.

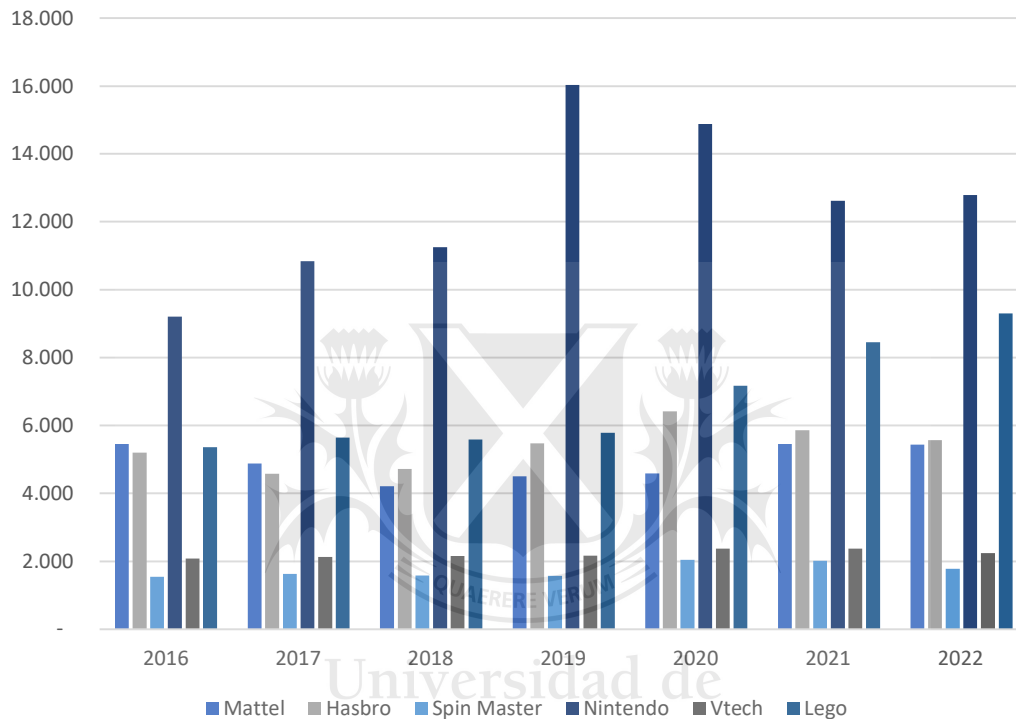
Asimismo, podemos hacer un análisis más detallado si tomamos en cuenta las ventas de todas estas empresas desde el 2016 en adelante y las comparamos.

Como podemos ver en el gráfico 16, Nintendo siempre fue la compañía con mayores niveles de ventas en la industria. Tanto ellos como Lego, fueron los que en este período de tiempo tener un CAGR considerable. Lego es la que más creció durante estos años con un CAGR del 8,17% (esto se debió principalmente a un incremento orgánico de la demanda de los consumidores por productos de la empresa en 2021 y 2022) seguida de Nintendo un CAGR del 4,8% (debido al lanzamiento de la consola Switch en 2019, posteriormente sus ventas siguen altas debido a la

comercialización de los juegos devenidos de esta nueva consola). Como podemos ver, si bien Nintendo es la que tiene mayor nivel de ventas, estos no crecieron más que los de Lego.

Gráfico 17: Ingresos por ventas anuales por competidor años 2016 - 2022.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc., Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech y Lego. Años 2016 - 2022.

Vtech y Spin Máster son las otras dos empresas cuyas ventas crecieron, pero no tanto como las de Lego. Con un CAGR del 1,06% y del 1,99% respectivamente, se posicionan por encima de Hasbro y Mattel. Estas últimas presentan un CAGR por debajo del 1% y, por lo tanto, son las empresas cuyas ventas crecieron en menor medida en los últimos 7 años.

Por último, analizaremos cómo se comportaron las ventas de Mattel con relación a las de sus competidores. Nintendo comenzó en 2016 con un 32% del total de las ventas de esta población de empresas, a medida que pasaron los años logro aumentarlas hasta su pico en 2019 con el lanzamiento de la consola Switch. Aquí registró un máximo del 45% de las ventas. Luego, los niveles de ingresos de Nintendo bajaron hasta normalizarse en el 34%.

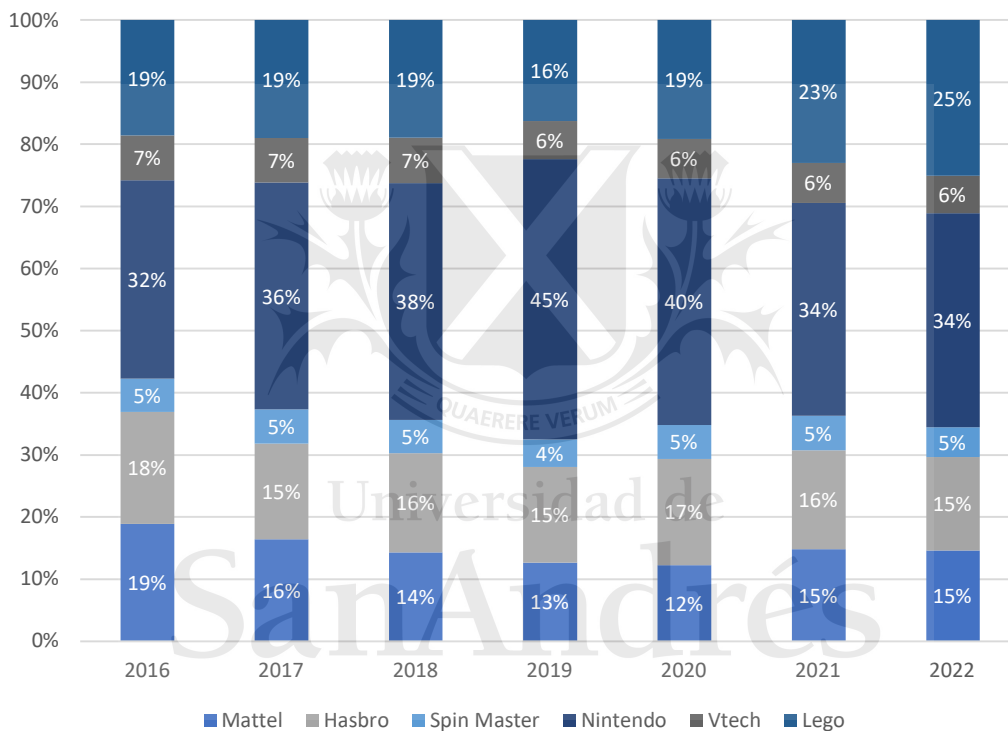
Lego, por otro lado, si tuvo un crecimiento sostenido a lo largo de los años. Empezando en 2016 con el 19%, sus ventas escalaron a paso firme hasta lograr el 25% de las ventas totales. El único

año donde no pudo crecer más que las demás fue en 2019 donde Nintendo fue quien centralizó todo el crecimiento.

Con respecto a Spin Máster, Vtech, Mattel y Hasbro, se supieron mantener dentro de los mismos porcentajes del total de las ventas. Esto quiere decir, que lograron un crecimiento suficiente para poder equipararse al de las empresas más grandes de la industria y no perder cuota de mercado proporcionalmente a sus competidores directos.

Gráfico 18: Ingresos por ventas anuales por competidor 2022.

Unidades en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc., Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech y Lego. Años 2016 - 2022.

2.4 Impacto del COVID-19

El impacto de la enfermedad coronavirus (COVID-19) y las acciones tomadas por todos los gobiernos, compañías e individuos en respuesta a las consecuencias que este tuvo generaron un impacto muy negativo en la economía global, incluyendo el cierre temporario de negocios, ralentización en los canales de suministro, volatilidad en el mercado de capitales y múltiples restricciones al traslado.

El COVID-19 causó inicialmente una disrupción en los niveles de producción y distribución de toda la industria del juguete (así como también lo hizo en muchísimas otras industrias a lo largo del mundo). En un principio, como este suceso comenzó en marzo 2020, las empresas jugueteras no se vieron materialmente impactadas por el cierre parcial y total de sus plantas en términos de copar con la demanda de productos. Por otro lado, en el período de fiestas de ese año, sí hubo faltantes de productos en algunas locaciones (impactando negativamente los niveles de ventas).

Asimismo, la inflación resultante las políticas de la Reserva Federal de los Estados Unidos impactó negativamente los márgenes de Mattel en 2021. Esto se debió a una mayor demanda por las materias prima para la producción de juguetes. Algunas estrategias utilizadas por la industria para sortear esto fue la de absorber dichos costos dentro de los costos fijos, aumento de precios y ajuste presupuestario en otras partidas.

Como sabemos, todos los impactos negativos de la pandemia continuaron a principios de 2022 y se hicieron visibles. No fue sino hasta mediados de este año que los canales de distribución, regulaciones gubernamentales y producción en países asiáticos comenzó a normalizarse.

2.5 Impacto del Conflicto Bélico: Rusia - Ucrania

En 2022 comenzó un conflicto bélico en el cual Rusia invadió Ucrania para poder conquistar parte de su territorio estratégico y expandirse por sobre la OTAN. Al tratarse de un evento tan inesperado y del cual no se tiene una noción de cuánto puede llegar a durar, tuvo consecuencias negativas dentro como fuera de ambos países. En primer lugar, significó un incremento en la volatilidad y el riesgo asociado a ambos mercados.

La gran mayoría de las empresas productoras de juguetes frenaron todos los cargamentos hacia ambos países resultando en un declive marcado de las ventas netas en ambos mercados. Afortunadamente para la industria, estos países no se encuentran dentro de los mayores consumidores a nivel mundial y, por lo tanto, si bien el impacto negativo existe, no es igual de representativo que otros mercados más grandes.

Por último, toda empresa que tuviera fondos dentro del mercado financiero ruso para poder fondear las operaciones dentro del país se vio obligada a limitar la salida de capitales y únicamente poder destinar dichos montos a fondear cualquier actividad existente dentro del país.

3 Análisis Financiero

En esta sección del trabajo analizaremos los estados contables y resultados de Mattel desde el aspecto financiero. Para ello utilizaremos el mismo período temporal que hemos usado en otras secciones del trabajo: desde 2016 hasta 2022 inclusive. Asimismo, revisaremos cuales fueron los ratios financieros de la empresa y los compararemos con algunos de los competidores previamente mencionados.

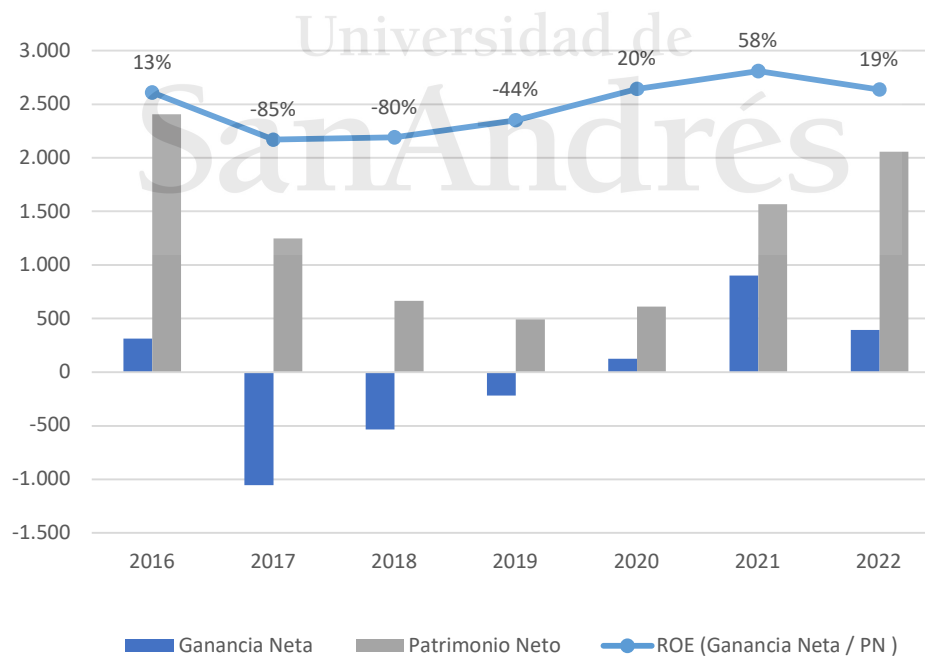
3.1 Ratios de Rentabilidad

3.1.1 ROE

El ROE es una medida de rentabilidad que utilizan las empresas para poder calcular el porcentaje de sus ganancias netas que son generadas a partir de la inversión que realizan los accionistas. Se calcula dividiendo la ganancia neta sobre el patrimonio y es expresado como un porcentaje. Un número más alto indicaría que la empresa se encuentra en condiciones de generar un mayor nivel de ganancias dado el capital aportado por los accionistas. Por lo tanto, el ROE de la empresa aumenta esto es una buena señal que indicaría una utilización más eficiente del capital.

Gráfico 19: Evolución del ratio ROE de Mattel a lo largo de los últimos 7 años.

Unidades en miles de USD y %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

En el caso de Mattel específicamente, podemos ver que hubo un período muy negativo para los inversionistas entre los años 2017 y 2019. Durante los mismos, el ROE fue negativo debido a que la empresa tuvo pérdidas. Esto se debió a dos factores, el primero es que el patrimonio neto de la empresa bajó considerablemente debido a una menor reinversión de ganancias (que bajo de USD 3.5 miles de millones en 2016 a USD 1.4 miles de millones en 2019).

Asimismo, la empresa experimentó también una baja considerable en las ganancias en 2017 entrando en fuertes pérdidas. Esto se dio principalmente por la pérdida de Toys R Us como principal punto de venta, lo cual se tradujo en una caída de 11% en las ventas en este año. Le llevaría a Mattel un par de años hasta que establezca la estructura de costos y adaptarse al nuevo nivel de ventas.

Desde 2020 en adelante Mattel comienza a tener ganancia neta positiva y, entonces, el ROE aumenta fuertemente. En este año Mattel tiene un nivel de Patrimonio Neto muy bajo con relación al pasivo y es por esto también que el ROE da muy positivo: 20%.

En 2021 la Ganancia Neta aumenta considerablemente principalmente por la utilización del quebranto en la parte impositiva. Este beneficio impositivo se devengó en este año y corresponde a las pérdidas generadas en años anteriores. A la misma vez, Mattel comenzó a liquidar el pasivo en sus libros y reemplazarlo con un mayor Patrimonio Neto (lo cual en parte compenso la primera parte y bajo un poco el ROE de este año) dando un 58%.

En 2022 la ganancia neta bajó considerablemente debido a no tener el beneficio impositivo anteriormente mencionado. Por otro lado, la empresa continuó disminuyendo el pasivo y aumentando el Patrimonio Neto. Es por estas razones que el ROE de 2022 terminó en 19%.

3.1.2 ROA

El ROA (rendimiento de los activos) es un ratio que permite determinar en qué medida una compañía fue eficiente a la hora de generar ganancias con los bienes representados en el Activo de su balance. Se calcula dividiendo la ganancia neta y el activo total. Es por esto por lo que, similar a lo que sucede en el ROE, un ROA alto indicará que la empresa es eficiente en generar ingresos con la utilización de sus Activos.

En el caso de Mattel, podemos ver que hubo un período negativo entre los años 2017 y 2019. Durante los mismos, el ROA fue negativo debido a que la empresa tuvo pérdidas. Debido a esto, podemos ver también que los activos de la empresa tuvieron que acompañar estos niveles de ingreso y disminuir.

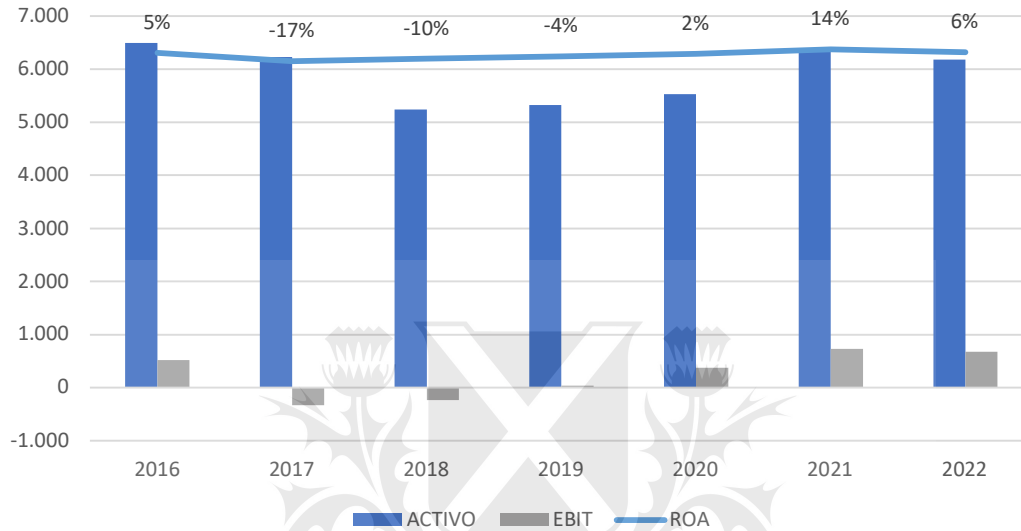
En 2020 Mattel tuvo una ganancia neta positiva por primera vez desde 2017. Como resultado, el ROA también fue positivo en este año. En 2020 la ganancia neta se subió a USD 123 millones y el activo se mantuvo casi en los mismos niveles. Es por ello por lo que el ROA pasó de - 4% a 2%.

Ya en 2021 la ganancia neta se multiplicó por más de siete veces, pero el activo total de Mattel también creció en USD mil millones compensando parte del aumento de la ganancia neta en el cálculo del ratio. Por lo que el ROA solamente subió al 14%. En 2022 tanto la ganancia neta cayó

un 56% y el activo decreció sólo un 3%. Es por esto por lo que el ROA bajo al 6% para este período.

Gráfico 20: Evolución del ratio ROA de Mattel a lo largo de los últimos 7 años.

Unidades en millones de USD y %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

3.1.3 Análisis Dupont

El análisis Dupont es una metodología de análisis que ayuda a determinar si una empresa está haciendo uso eficiente de sus recursos. Mediante su implementación, se busca determinar cuál es el origen de las ganancias o pérdidas de un negocio.

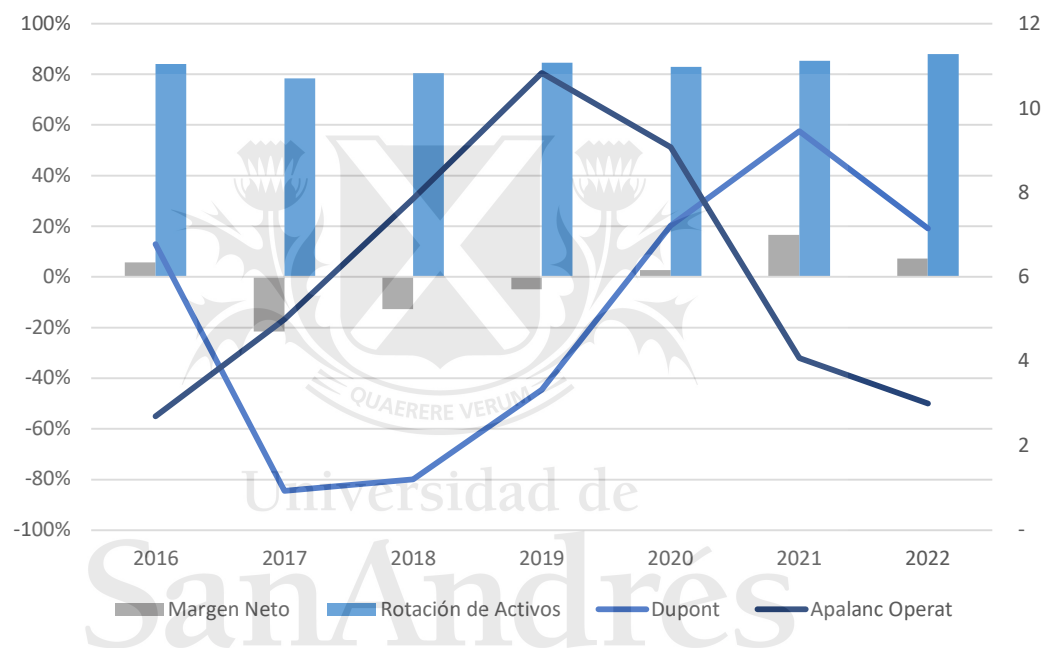
Los componentes que impactan en el cálculo de este análisis son los siguientes:

- ✓ **Margen Neto:** es el porcentaje de ganancia neta de cualquier costo, gasto, impuestos, etc. en promedio por cada venta realizada. Este se calcula dividiendo la ganancia neta sobre las ventas de este período.
- ✓ **Rotación de Activos:** se puede definir con la cantidad de veces que los activos de la empresa rotaron/fueron reemplazados por otro para poder generar ingresos/ventas. Si el ratio de rotación de activos aumenta, quiere decir que la empresa está siendo más eficiente para administrar los recursos. Necesita mantener un menor nivel de activo para poder lograr el mismo nivel de ventas o genera más ventas con el mismo nivel de activo.

- ✓ **Apalancamiento Operativo o Multiplicador del Capital:** refleja cuán apalancada esta una empresa en términos financieros. Es el número de unidades monetarias del activo que se compraron por cada una de las aportadas por los accionistas. Por lo tanto, se divide el Activo por el Patrimonio Neto. Si este ratio da como resultado 1 quiere decir que la organización únicamente se ha financiado con capital propio. Si es mayor a 1 quiere decir que los accionistas solamente aportan parte de lo que balancea el activo de la empresa.

Gráfico 21: Evolución Análisis Dupont de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Tabla 2: Cálculo de parámetros del Análisis Dupont de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dupont	13%	-85%	-80%	-44%	20%	58%	19%
Margen Neto	6%	-22%	-13%	-5%	3%	17%	7%
Rotación de Activos	84%	78%	80%	85%	83%	85%	88%
Apalanc Operat	2,70	4,99	7,85	10,83	9,07	4,08	3,00

Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Como podemos ver en los indicadores presentes en la Tabla 2, el indicador Dupont paso de ser positivo en el primer año de la muestra a ser negativo en 2017. Esto se dió principalmente por el Margen Neto negativo que tuvo Mattel en este año debido a las pérdidas que experimentó. Asimismo, ese año disminuye la rotación de activos (debido al menor nivel de ventas) y también subió el apalancamiento operativo por una fuerte disminución del Patrimonio Neto contra un nivel de Activo que se mantuvo casi en los mismos niveles del año pasado.

En 2018, el escenario es bastante similar. La rotación de activos, margen neto e indicador Dupont quedan en niveles casi estáticos presentando leves variaciones. Lo único que si aumento en gran medida es el apalancamiento operativo (que paso de 4,99 a 7,85).

En 2019, Mattel empieza a mejorar. El indicador Dupont sube de -80% a -44% debido a una disminución del margen neto negativo, un incremento de la rotación de activos a niveles por encima de 2016. Lo único negativo por destacar es que el Patrimonio Neto todavía estaba muy por debajo del total de Activos y, por eso, el apalancamiento subió aún más a 10,83.

2020 empieza a tener número bastante más positivos. Mattel logra llevar su margen neto a números positivos, manteniendo la rotación de activo en niveles de años anteriores y disminuyendo el apalancamiento al 9,07. Por ello, el indicador Dupont termina cerrando en 20%.

En 2021 el indicador Dupont aumentó al 58% debido a un mayor margen neto (el más alto del período analizado), a que Mattel mantuvo la rotación de activo alta y a un incremento notable del Patrimonio Neto con respecto al Activo. Llevando el apalancamiento al 4,08 y mejorando considerablemente este indicador.

Por último, en 2022 el margen operativo disminuye al no tener el beneficio impositivo por pérdidas de años anteriores. Tanto la rotación de activo (88%) como apalancamiento (3,00) mejoran compensando en parte la baja en el primer parámetro. Esto cierra con un Dupont del 19%.

3.1.4 Margen Bruto

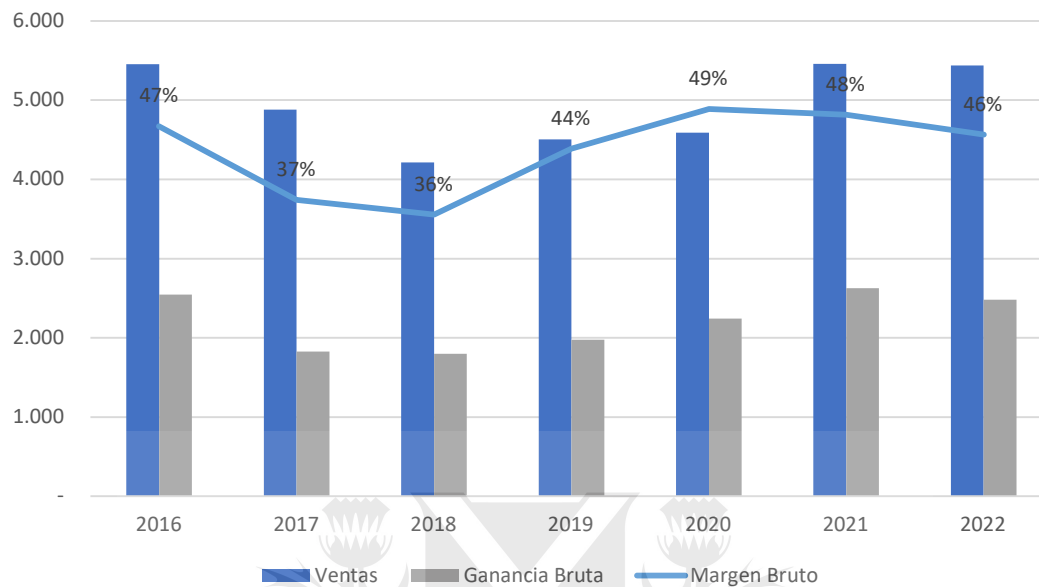
El margen bruto es el resultado que obtiene una compañía por la venta de un bien o, de otra forma, es la diferencia entre el precio en que se vende un producto y el costo de ser producido.

Este ratio se calcula dividiendo la diferencia entre el total de las ventas de un año y los costos de mercadería de ese mismo año sobre el total de ventas. Dicho de otra manera, es la ganancia bruta sobre el total de ventas de un mismo año.

Este cálculo permite determinar si un negocio es capaz de cubrir los costos de la mercadería vendida solamente con los ingresos provenientes de las ventas.

Gráfico 22: Evolución de Margen Bruto de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en millones de USD y %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Como podemos apreciar en el Gráfico 21, el margen bruto de Mattel disminuye hasta 2018 inclusive. Esto se debe a que hay una caída considerable en el ingreso por ventas de cada año. A su vez, en 2017 vemos que hay una baja más pronunciada en la ganancia bruta debido a que las ventas bajaron considerablemente pero el costo de ventas se mantuvo en los mismos niveles. Esto cambia en 2018 donde las ventas vuelven a caer, pero la caída en costos acompaña también la caída en ventas y por eso la ganancia bruta no disminuye tanto más que la proporción entre ambos valores.

Ya en 2019, Mattel logra un incremento del casi 8% en ventas y, al mismo tiempo, una disminución del 10% en costos de mercadería vendida. Es por esto por lo que el margen bruto aumenta de 36% al 44%. En 2020, la empresa repite la misma historia y consigue aumentar sus ventas por un 2% pero disminuye sus costos en 7%, ampliando el margen bruto a un 49% (superando incluso sus márgenes de 2016).

En 2021 la compañía incrementa sus ventas en un 18% pero, como sus costos se incrementan en mayor por un 20% con respecto al año 2020, el margen bruto disminuye al 48%. En 2022 como el nivel de ventas se mantiene casi estático pero sus costos siguieron creciendo este indicador bajo a un 46%.

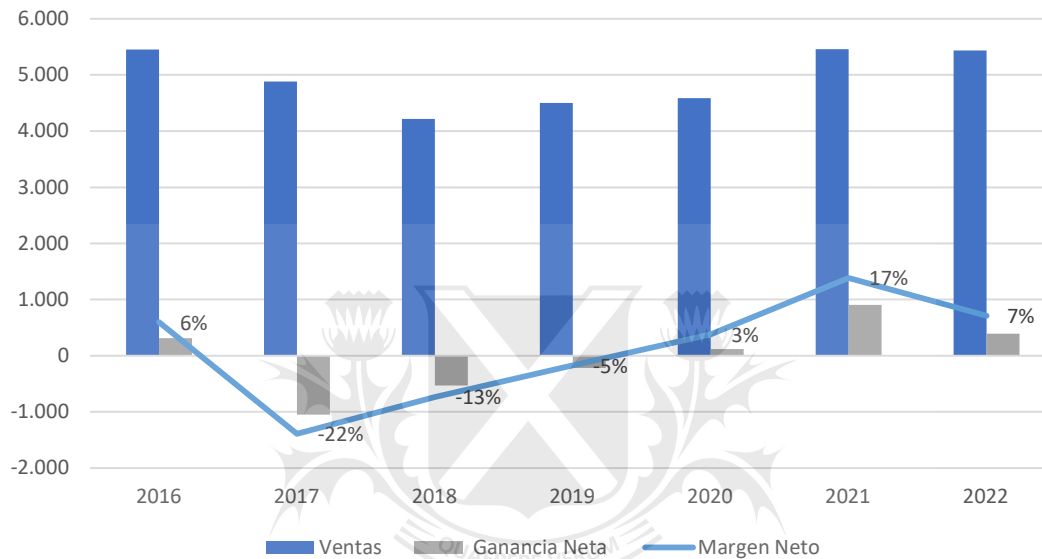
3.1.5 Margen Neto

El margen neto es el resultado que obtiene una compañía por la venta de un bien o, de otra forma, es la diferencia entre el precio en que se vende un producto y el resultado que obtiene

luego de descontarle a ese nivel de ingreso todos los costos directos e indirectos de producción, de comercialización, impositivos y de financiación. Dicho de otra manera, es la ganancia neta sobre el total de ventas de un mismo año.

Gráfico 23: Evolución de Margen Neto de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en millones de USD y %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Este cálculo permite determinar cómo la empresa maneja el nivel de costos asociados a realizar su actividad contra el rédito que esta tiene y el nivel de ganancias que da como resultado.

Como podemos ver en el gráfico 22, el margen neto es mucho menor en relación con el margen bruto. Esto se debe a que, como dijimos, el margen neto se calcula después de descontar muchos más costos asociados con la actividad y no solo el costo de mercaderías.

Mattel experimenta una fuerte caída del margen neto del 2016 (en 6%) al 2017 (-22%). Esto sucede principalmente debido a una pronunciada disminución en el nivel de ventas (de USD 5.453 millones a USD 4.881 millones) pero, al mismo tiempo, todos los costos asociados se mantuvieron o crecieron con respecto a los del año anterior (de USD 2.906 millones a USD 3.056 millones). Por ello, Mattel incurre en fuertes pérdidas en ese año.

En 2018 y 2019 si bien el nivel de ventas baja también, Mattel disminuye fuertemente el nivel de costos (de USD 3.056 millones en 2017 a USD 2.716 millones en 2018 y USD 2.527 millones en 2019) y el margen neto sube. Es por ello por lo que los márgenes neto-negativos cada vez más se acercan a cero. Mattel logra esta mejoría en este parámetro por medio del incremento del total de sus ventas de la mano de fuertes programas de reducción de costos.

En 2020 finalmente el plan de reducción de costos y los esfuerzos en mejorar los niveles de ventas dan resultado y así se logra el primer margen neto positivo después de años (las ventas fueron de USD 4.588 millones mientras que los costos fueron de USD 2.345 millones). 2021 es el mejor de los años donde, aunque las ventas no crecieron tanto como sus costos (las primeras se incrementaron 19% con respecto al año anterior su costo asociado creció un 21%), se usaron los beneficios impositivos de los quebrantos que se tuvieron en años anteriores. Se llega a un margen neto del 17%. En 2022, el nivel de ventas y costos se mantienen casi iguales y, al no tener el beneficio impositivo, el margen neto vuelve a bajar al 7%.

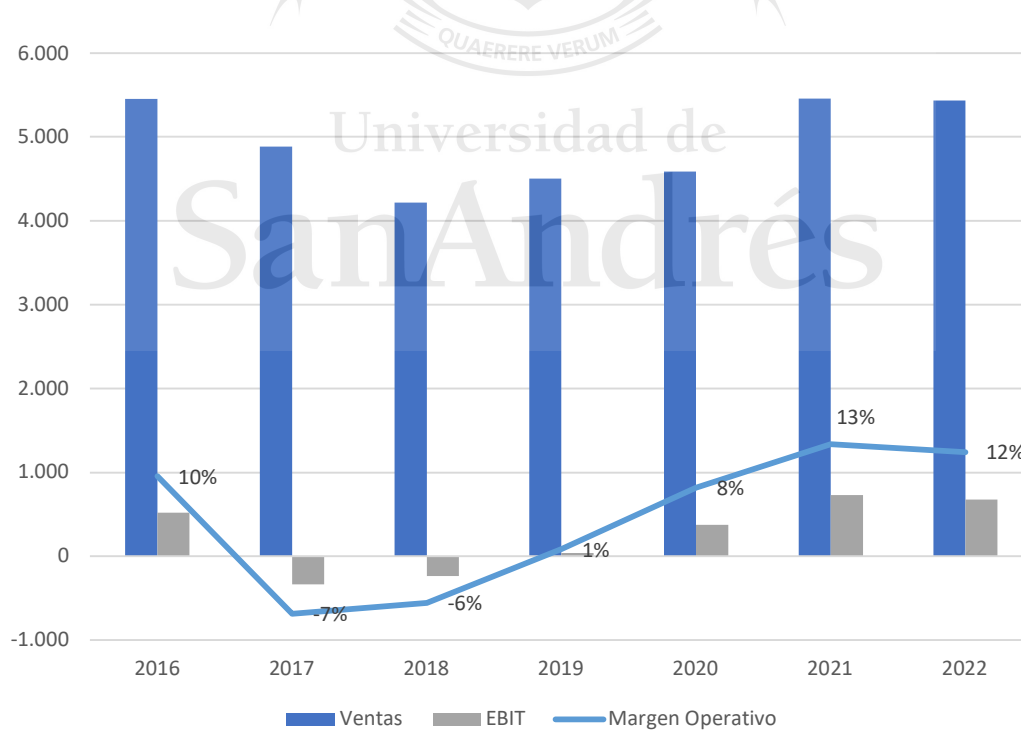
3.1.6 Margen Operativo

El margen operativo es el ratio que determina el porcentaje que tienen los ingresos antes de descontar impuestos e intereses sobre el nivel de ventas. Ayuda a tener una idea de cuál es el ingreso de una empresa previo al descuento de intereses e impuestos. Es el resultado de dividir el EBIT de cada año

Como vemos en el gráfico 23 la tendencia o evolución del margen operativo es bastante similar a lo que vimos anteriormente con el margen bruto y el margen neto.

Gráfico 24: Evolución de Margen Operativo de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en millones de USD y %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

La fuerte disminución en el nivel de ventas (una baja del 10% entre 2016 y 2017 y una baja del 14% del 2017 al 2018) sumado a los altos costos en los años 2017 y 2018 (una suba del 5% en 2017 con respecto al año anterior y un a baja solo del 11% en 2018) significaron un EBIT negativo también en estos años y, por consecuente, un margen operativo negativo. En los siguientes años, Mattel implementa campañas más agresivas de comercialización para poder aumentar el nivel de ventas al mismo tiempo que los costos directamente asociados se logran mantener en bajos en relación con los primeros. Como resultado, el margen operativo mejora considerablemente también y cierra en 13% y 12% en los años 2021 y 2022 respectivamente.

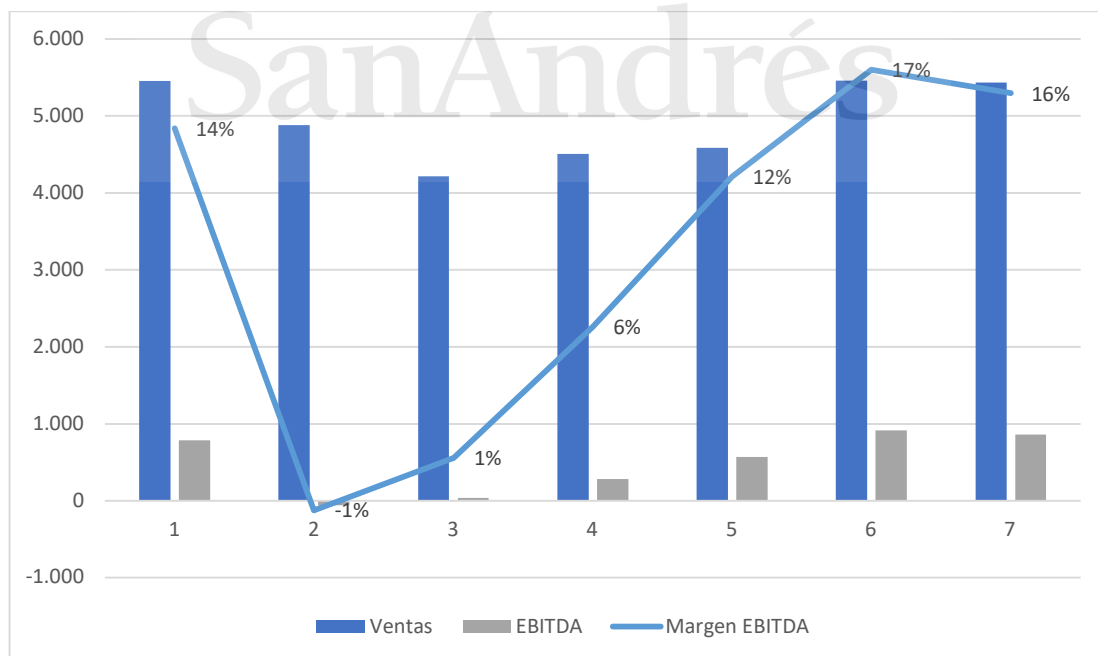
Lo más llamativo del gráfico anterior, es la comparativa entre el año 2019 y 2020. Si bien las ventas de ambos períodos no son tan distintas, el margen operativo del primer año es del 1% mientras que el segundo es del 8%. La causa de esto es directamente el ahorro que se hizo en costos de mercadería vendida en 2020 (pasando de USD 2.527 millones a USD 2.345 millones en 2020 dando un 7% de ahorro en estos costos).

3.1.7 Margen EBITDA

El margen EBITDA es el último de los indicadores de rentabilidad que detallaremos en el análisis financiero de Mattel Inc. Este describe el resultado de una empresa para un año en particular sin tomar en consideración impuestos, depreciaciones ni amortización de los activos de la compañía. Esto permite comparar entidades con distintas estructuras de capital (o composición de deuda y equity).

Gráfico 25: Evolución de EBITDA de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en millones de USD y %.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Mattel tuvo una disminución muy marcada del margen EBITDA entre el año 2016 y el 2017 pasando del 14% al -1%. Esto se debe a que en 2017 el cálculo del EBITDA fue apenas negativo. Es importante ver cómo, si bien se tuvo registro negativo en este margen también, debido a que no se toman varios componentes negativos dentro de este parámetro, el resultado general termina siendo mucho más positivo que con otros índices.

En los siguientes años, al igual que para las otras ratios, los resultados comienzan a mejorar y mostrarse mucho más positivos hasta aplacarse un poco en 2022. La conclusión importante aquí es que las depreciaciones y las amortizaciones son bastante pesadas para Mattel. Es por ello por lo que, al no incorporarlas como gastos/pérdidas, los márgenes sobre ventas terminan siendo mucho más positivos con respecto al margen neto y margen operativo.

Los márgenes de Mattel siguen la lógica a lo largo de los años analizados. El margen bruto es el que tuvo resultados más positivos que el resto debido al hecho de que es el que tiene menor cantidad de gastos y costos asociados antes de representar dicho porcentaje de ventas. Luego viene el EBITDA, luego el operativo y por último el neto. El único momento en que esta lógica no se representa claramente es en 2021. Esto se debe a una previsión o beneficio sobre impuesto a las ganancias que se devengo por quebrantos anteriores que tuvo la empresa. Por ello, el margen neto se vio sustancialmente beneficiado en este año en particular.

3.2 Ratios Operativos

Las ratios financieras de actividad u operativos se utilizan para ver cuan eficiente y eficaz es la gestión de una empresa. Nos muestran cómo funcionaron sus políticas relacionadas a las ventas, los cobros y el manejo de inventarios.

3.2.1 Días cuentas por pagar

Es el parámetro que indica en promedio cuántos días se tarda una empresa en completar un pago a un proveedor. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Días de Cuentas por Pagar} = (\text{Ventas Netas} / \text{Cuentas por Pagar}) * 365$$

3.2.2 Días cuentas por cobrar

Es el parámetro que indica en promedio cuántos días se tarda una empresa en recibir un pago de un proveedor. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Días de Cuentas por Cobrar} = (\text{Ventas Netas} / \text{Cuentas por Cobrar}) * 365$$

3.2.3 Días de Inventario

Es el parámetro que permite calcular cuántos días en promedio los artículos que comercializa una empresa permanecen en un depósito o almacén. Es un indicador clave para saber cuán eficiente es la empresa en el manejo de inventarios. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Días de Inventarios} = (\text{Ventas Netas} / \text{Inventario Promedio}) * 365$$

3.2.4 Ciclo de Conversión de Caja

El ciclo de conversión de caja es el tiempo que tarda la compañía en recuperar cada unidad monetaria invertida en el proceso de producción. De esta manera, mide el tiempo entre el primer desembolso para la adquisición de insumos hasta el cobro o percepción de ingresos por las ventas de los bienes producidos. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Ciclo de conversión de Caja} = \text{Días de Inventario} - \text{Días de Cuentas por Pagar} + \text{Días de Cuentas por Cobrar.}$$

A continuación, podemos ver un resumen de los días de inventarios, días de cuentas por cobrar y días de cuentas por pagar de Mattel Inc.

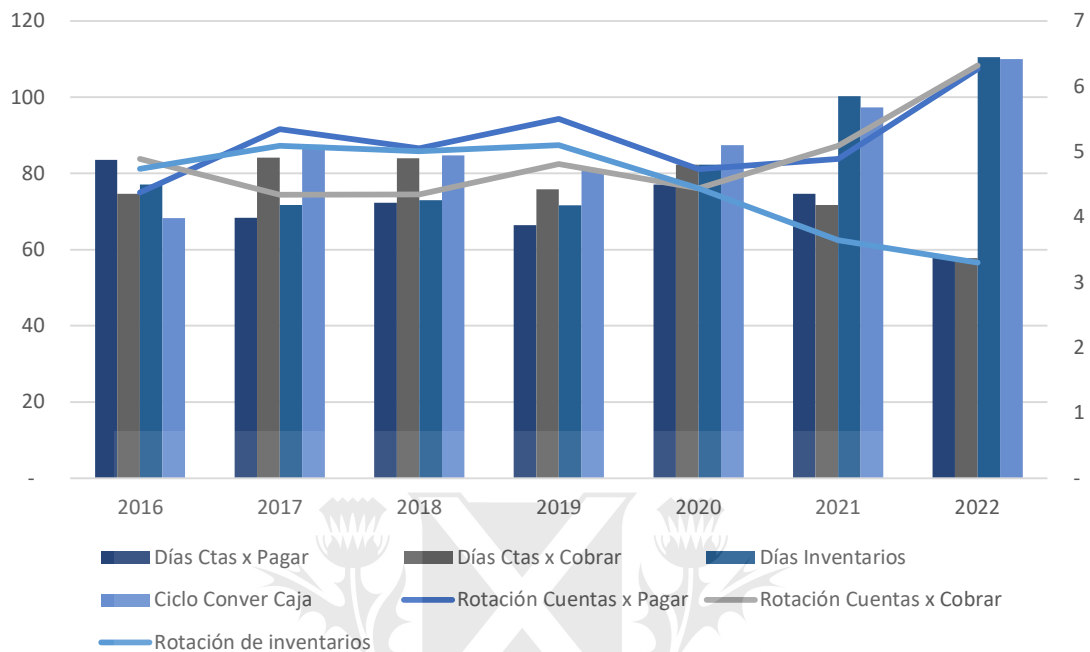
Tabla 3: Evolución de ciclo de conversión de caja de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Días Cuentas por Pagar	83	68	72	66	77	75	58
Días Cuentas por Cobrar	75	84	84	76	82	72	58
Días de Inventario	77	72	73	72	82	100	110
Días de Conversión de Caja	68	88	85	81	87	97	110

Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Gráfico 26: Evolución de ciclo de conversión de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en días.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Como podemos ver en la tabla 3 y el gráfico 26 de esta misma página, vemos que el ciclo de conversión de caja de Mattel fue variando a lo largo de los últimos 7 años. En 2016 el ciclo de conversión de caja era de 68 días donde los días de cuentas por pagar eran mayores a los días de cuentas por cobrar. Esto quiere decir que Mattel se beneficiaba de tener un plazo en promedio mayor en términos de cuentas que debía pagar con relación a sus cobros, por lo que se financiaba con sus proveedores.

Ya en 2017 y en 2018 el ciclo de conversión de caja subió considerablemente (alrededor de un 30%) debido a una disminución del 20% en promedio de los días de cuentas por pagar. Es decir, que el plazo en los que Mattel debía pagar a sus proveedores disminuyó considerablemente. A su vez, empeorando este escenario, los días de cuentas por cobrar también aumentaron en más del 10%. 2019 no fue la excepción y esta tendencia en días de cuentas por pagar siguió, disminuyendo en un 9% y llegando a su mínimo hasta ese entonces. Con respecto a los demás indicadores, los días de inventario se mantuvieron en los mismos niveles y los días de cuentas por cobrar disminuyeron también en un 9%.

En 2020 los días en promedio de cuentas por pagar aumentan a 77 (un 17%) compensando y afectando positivamente este ciclo debido a que los días de cuentas por cobrar solamente aumentaron en un 7% año contra año. Lo que impacto negativamente el ciclo de conversión de caja fue el aumento en los días de inventario de 72 a 82 (un aumento del 38%).

En 2021 se siguió con la misma tónica. Hubo una disminución considerable en los días de cuentas por cobrar (13% menos en relación con 2020) y estos quedaron por debajo de los días de cuentas

por cobrar (que solamente disminuyeron un 3%). Esto quiere decir que Mattel logró financiarse en parte por sus proveedores. Desgraciadamente, el ciclo de conversión de caja se vio impactado negativamente otra vez por el aumento en los días de inventario, los cuales aumentaron a 100 y vieron una variación año a año del 22% llevando el número total de 87 a 97.

Finalmente, en 2022 Mattel consigue una fuerte disminución en tanto los días por cobrar y los días por pagar e igualarlos en 58 días. Igual a 2021, los días de inventarios siguen en constante crecimiento y terminan impactando negativamente el ciclo de conversión de caja. Estos aumentaron de 100 días a 110 y llevaron el número total del ciclo a 110.

3.3 Ratios Crediticios

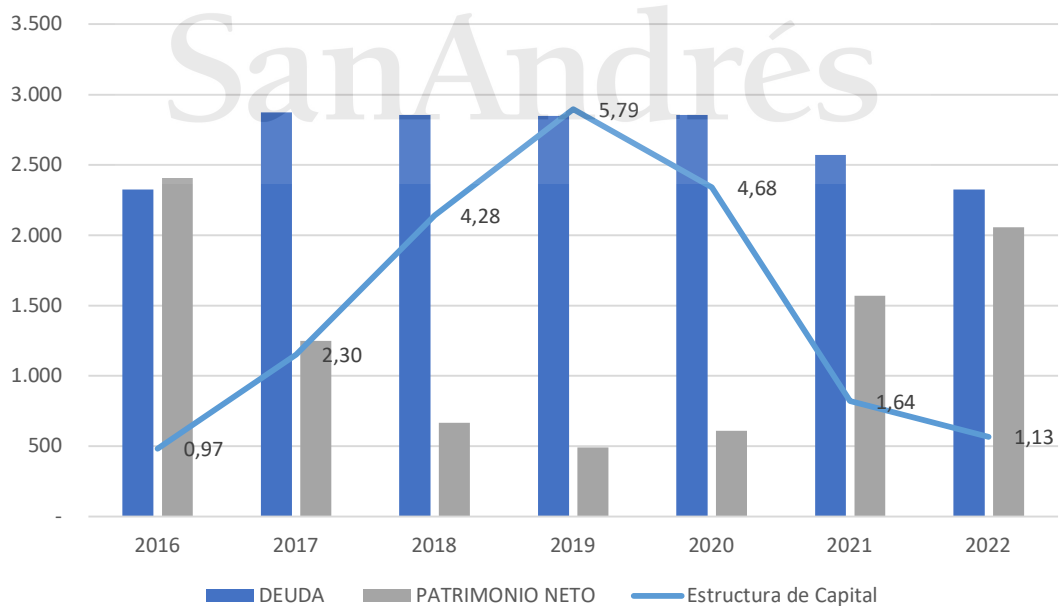
Los ratios crediticios son parámetros que nos ayudan a conocer cuál es la situación de una compañía en relación con su nivel de deuda en comparación al potencial de repago de esta.

3.3.1 Estructura de Capital

La estructura de capital de una empresa nos muestra cual es el nivel de deuda con respecto al patrimonio neto de la misma. Es la proporción entre la deuda tomada y el capital propio aportado por los accionistas para poder financiar los activos de la empresa. Su ratio o proporción dependen de muchos factores: estrategia del directorio, etapa de vida del negocio, industria, salud general de la empresa, etc.

Gráfico 27: Evolución de la estructura de capital de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en millones de USD para la deuda y el patrimonio neto.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Según el gráfico anterior, Mattel Inc. empezó el período analizado en 2016 con un nivel de deuda/patrimonio neto bastante equilibrado. De hecho, su capital propio era mayor al capital prestado por terceros acreedores.

Esto cambia radicalmente en 2017 cuando Mattel aumenta considerablemente su deuda con respecto al 2016 (de USD 2.326 millones a USD 2.873 millones o un 23%). Al mismo tiempo, el patrimonio neto de Mattel disminuyó un 48% (de USD 2.407 millones a USD 1.247 millones). Estos cambios llevaron a la relación deuda/patrimonio neto a 2,3.

En 2018 y 2019 esta proporción de deuda sobre patrimonio neto siguió creciendo considerablemente. Si bien el nivel de deuda se mantuvo igual durante estos años, el patrimonio neto disminuyó en 47% en 2018 (de USD 1.247 millones a USD 666 millones) y un 26% más en 2019 (de USD 666 millones a USD 491 millones). Esto significó un incremento en este ratio al 4,28 en 2018 y 5,79 en 2019.

En 2020 el nivel de deuda se mantiene igual, pero Mattel comienza a acumular patrimonio neto. Este varió positivamente en un 24% (de USD 491 millones a USD 610 millones). Es por esto por lo que la estructura de deuda bajó a 4,68.

En 2021 esta tendencia positiva continua y Mattel logra disminuir su deuda en un 10% (de USD 2.855 millones a USD 2.570 millones). Asimismo, se incrementa el patrimonio neto en un 157% (de USD 610 millones a USD 1.568 millones). Lo que ocasionó este incremento en patrimonio neto fue principalmente un cambio en las políticas de retención de ganancias. En 2021 se retuvieron USD 2.456 millones lo cual fue casi USD mil millones más que el año anterior (equivalente a un incremento del 58%). Esto llevó a la proporción deuda patrimonio neto a 1,64.

En 2022 se siguió por el mismo camino y Mattel logró disminuir aún más su nivel de deuda en un 10% (de USD 2.570 millones a USD 2.325 millones). Asimismo, se volvió a incrementar el patrimonio neto, esta vez en un 31% (de USD 1.568 millones a USD 2.056 millones). Lo que ocasionó este incremento en patrimonio neto fue continuar con la política de retención de ganancias. En 2022 se logró retener aún más que en 2021 (USD 2.847 millones vs USD 2.456 millones o el equivalente a un incremento del 16%).

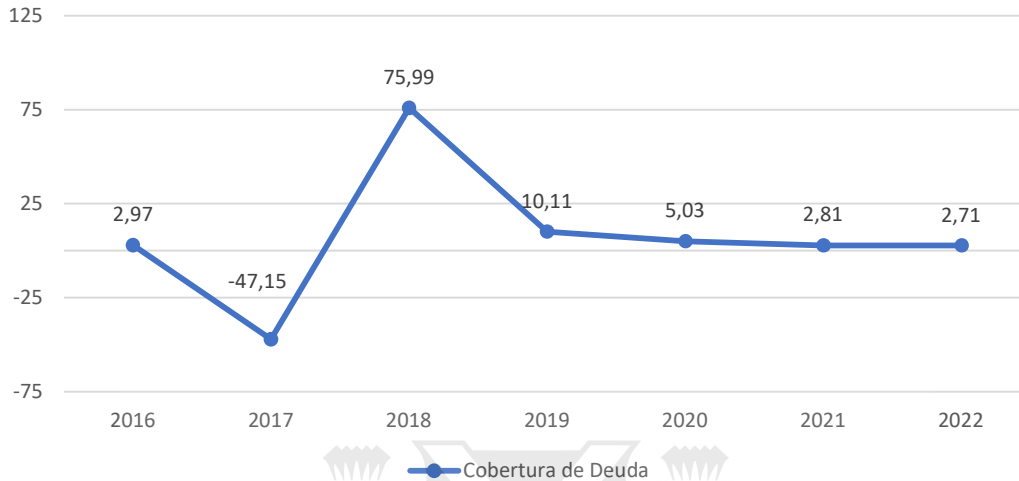
3.3.2 Cobertura de Deuda

Este parámetro mide la capacidad que tiene una empresa de para sus obligaciones financieras tomando como parámetro el nivel EBITDA (como sabemos, es el ingreso que se computa previo a amortizaciones, depreciaciones, intereses e impuestos). El resultado es expresado en veces e indica la cantidad de años que le costaría a la empresa poder pagar su deuda con ese mismo nivel de EBITDA.

Como podemos ver en el gráfico a continuación, en 2016 el nivel de cobertura de deuda de Mattel era bastante bueno (del 2,97) esto quiere decir que la empresa se encuentra dentro de los niveles razonables de apalancamiento.

Gráfico 28: Evolución de la cobertura de deuda de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos calculados mediante fórmula Deuda/EBITDA.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

En 2017 al mismo tiempo que la empresa incurre en fuertes pérdidas se incrementa el nivel de deuda. Es por esto por lo que se ve un fuerte incremento en la proporción de EBITDA vs Deuda y este se va a 47,15. Este ratio es negativo debido que al resultado EBITDA es también un número negativo.

En 2018 el nivel de deuda sigue en niveles muy similares al año anterior y el EBITDA pasa de ser negativo a estar levemente por encima de cero. Es por ello por lo que el ratio de cobertura de deuda termina siendo infinitamente elevado y cierra en casi 76. Esto quiere decir que la empresa sigue estando muy apalancada y con un nivel de riesgo muy alto ya que sus ingresos le permitirían repagar su deuda en 76 años.

En los años siguientes esta proporción disminuye muchísimo debido al fuerte incremento en las ventas de mano de una gran reducción en costos. Es por eso por lo que, luego de 2019 y 2020 que fueron años de transición, los años más recientes 2021 y 2022 muestran un nivel de cobertura de deuda similar al de 2016. Este rango entre 2,81 y 2,71 se lo puede considerar deseado por que, si bien la empresa tiene un nivel considerable de deuda para financiar su activo, este nivel de apalancamiento no la hace demasiado riesgosa dado su nivel de ingreso actual.

3.3.3 Cobertura de Intereses

Este parámetro se utiliza para medir la capacidad que tiene una empresa para pagar los intereses que se devengan de la deuda que tiene contraída. Este se calcula dividiendo el EBIT (nivel de ingresos previo a la resta de intereses e impuestos) por los intereses que debe pagar en el mismo período.

Este ratio tiene la misma línea o tendencia que todos los que vinimos analizando. En 2017 hay una fuerte caída de las ventas y, por lo tanto, el nivel de EBIT se ve fuertemente afectado y pasa a ser negativo. Por lo tanto, el ratio también termina teniendo un resultado negativo.

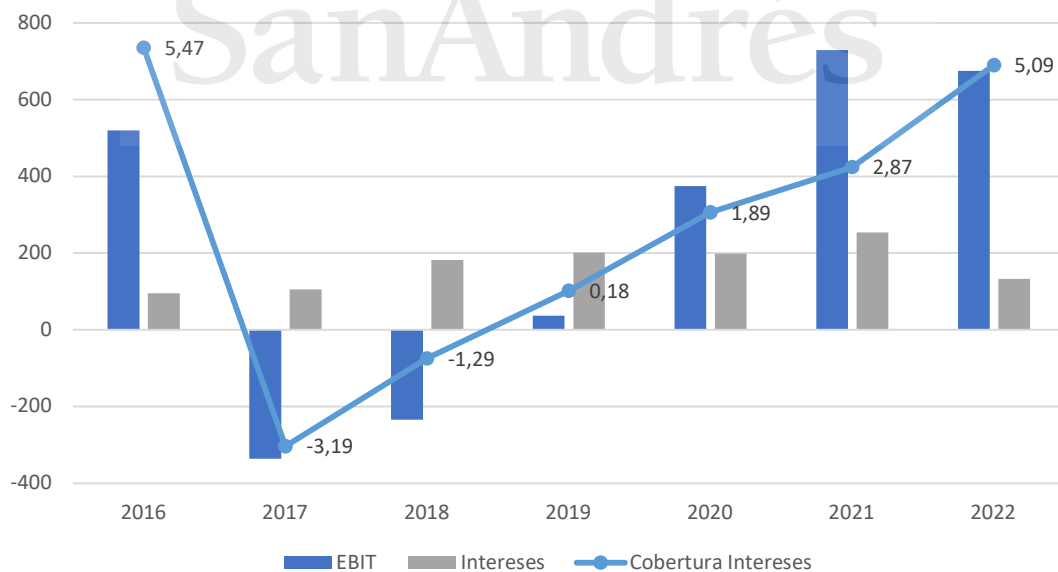
A medida que pasan los años, el EBIT va aumentando de la mano del incremento en las ventas y de la reducción en costos hasta hacerse nuevamente positivo en 2019.

En 2020 es el primer año en donde el EBIT supera el nivel de intereses a pagar de ese período. Por lo tanto, la empresa está generando un mayor nivel de ingresos para ese período que los intereses a pagar de la deuda previamente contraída. Cabe mencionar que, desde 2016 si hubo un incremento en el nivel de intereses, pero este se mantiene constante entre los años 2018 y 2021, disminuyendo en el año 2022.

Con el EBIT creciendo exponencialmente en 2021 (paso de USD 374 millones a USD 729 millones, es decir, un incremento del 95%) la proporción contra el total de intereses a pagar por este período es de 2,87.

Gráfico 29: Evolución de la cobertura de intereses de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.

Datos en miles de USD para el EBIT y los intereses. Cobertura de intereses calculada EBIT/Intereses.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Para 2022 el EBIT termina disminuyendo un poco debido a la baja en ventas y aumento en costos, pero, como el nivel de intereses a pagar baja considerablemente (de USD 253 millones a USD 132 millones o un 48%), el ratio de cobertura de intereses casi se duplica y cierra en 5,09.

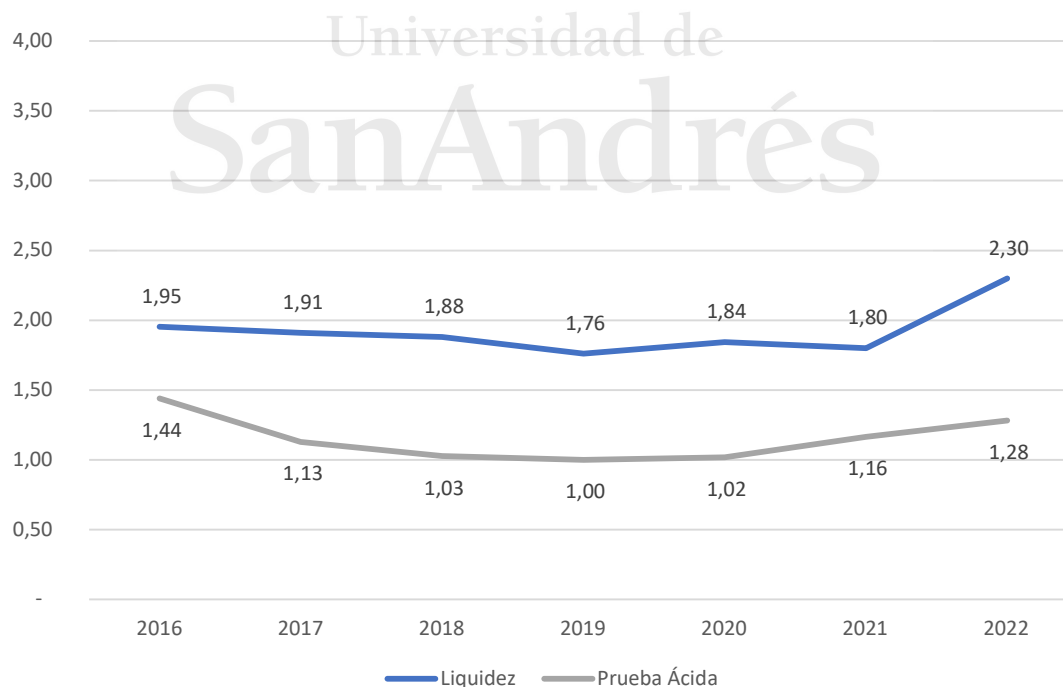
Como conclusión, si Mattel logra mantener este nivel de intereses y de EBIT tendrá una muy saludable relación de deuda e ingresos. Esto se debe a que podrá cubrir los intereses u obligación es de dicha deuda con creces.

3.3.4 Liquidez

El ratio de liquidez permite determinar la habilidad que tiene una empresa de poder hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La fórmula más utilizada para su cálculo es dividir Activos Corrientes por Pasivos Corrientes. Otra de las versiones de este ratio es el denominado “Prueba Ácida”, este excluye los inventarios de los activos corrientes. Esto se debe a que los inventarios son el componente menos líquido de todo el activo. Si tenemos en cuenta esto último la prueba ácida se calcula de la siguiente manera

$$\text{Liquidez Ácida} = (\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$$

Gráfico 30: Evolución de ratio de liquidez y prueba ácida de Mattel Inc. para el período 2016 – 2022.



Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Como puede verse en el gráfico anterior. Mattel Inc. es una empresa que ha sido constantemente líquida durante el período 2016 – 2022. Esto incluye los períodos más complicados en el que la empresa ha tenido grandes descensos en ventas y pérdidas en consecuencia.

Al evaluarla por medio de ratios tradicionales de liquidez, así como por medio de ratios de liquidez más estrictos (donde se eliminan de la ecuación a los niveles de inventarios), la compañía siempre ha sido capaz de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo por medio de la utilización de activos también de corto plazo. Por lo tanto, podemos decir que la salud actual en términos de liquidez de Mattel es buena y sus obligaciones de corto plazo no tiene riesgo de verse comprometidas debido a una falta de liquidez.

Lo único importante a destacar es que, en 2022 el nivel de activo se vio en niveles similares a años anteriores pero la razón del porque incrementó tanto ambos ratios de liquidez se debe a una disminución del 26% del nivel de pasivo corriente con respecto al año anterior.

3.3.5 Comparación con pares de mercado

Habiendo hecho un análisis exhaustivo de un gran número de ratios financieros con los datos de Mattel, podemos tener una buena idea de cómo se encuentra la salud financiera de la empresa. Ahora nos avocaremos a ver que tan buenos o malos son estos indicadores con respecto a sus principales competidores. Para ello, recabamos información de Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech y Lego.

Tabla 4: Comparación principales ratios de Mattel Inc. vs sus pares de la industria.

Unidades en %.

	Mattel	Hasbro	Spin Master	Nintendo	Vtech	Lego
	2022	2022	2022	2022	2022	2022
CAGR Ventas 2016-2022	-0,05%	0,96%	2,00%	4,80%	1,06%	8,18%
Margen Operativo	12,43%	6,95%	16,99%	39,76%	8,59%	27,70%
Margen EBITDA	15,78%	10,93%	20,37%	40,35%	11,32%	46,64%
ROE	19,16%	7,11%	21,03%	23,05%	25,44%	41,09%
ROA	6,38%	2,81%	19,15%	25,33%	13,71%	32,47%

Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc., Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech y Lego.

El primer indicador es el crecimiento en ventas de cada una de las empresas desde 2016 hasta 2022 inclusive. Como podemos ver, Mattel tiene la tasa de ventas más baja de todos sus competidores. Lego lidera este ranking con 8,18% seguido de Nintendo con un 4,80%.

Si evaluamos los márgenes Operativo y EBITDA podemos ver que Mattel se desempeña bastante mejor que Hasbro (su principal competidor en los Estados Unidos) y también que Vtech. Por otro lado, Lego y Nintendo siguen siendo muy superiores a Mattel presentando márgenes mucho más altos.

Con respecto al ROE, aquí la cosa esta más pareja. Hasbro se encuentra cómodamente en último lugar mientras que Mattel está dentro de los mismos niveles que los demás competidores. Lego es la que lidera cómodamente la lista con un 41,09%.

Finalmente, si tomamos en cuenta el retorno sobre el total del activo (ROA), Mattel sigue muy relegado con respecto a sus demás competidores. Esto quiere decir que Mattel tiene un activo más grande que las demás empresas con respecto a los niveles de ingresos netos que genera con los mismos.



Universidad de
San Andrés

4 Valuación

En esta sección del trabajo haremos la valuación de Mattel Inc. tomando como base los estados contables presentados al cierre del 2022. Para llevar a cabo esto, utilizaremos dos métodos: el método de Flujos de Caja Descontados (DCF) y el método de Valuación por Múltiplos.

El flujo de fondos descontados es un método de valuación que tiene como objetivo determinar la totalidad del valor de una empresa para luego utilizar ese valor del capital. Uno de los componentes de este método son los flujos de fondos futuros que generará la empresa. Estos flujos de caja deben calcularse antes del pago de deuda, pero luego de cualquier necesidad de reinversión. Finalmente, llamaremos Flujos de Caja Libres a la cantidad de efectivo que una empresa puede pagar a sus inversores luego de haber hecho frente a todas las necesidades de reinversión.

Este método tiene algunas limitaciones, pero de todas maneras aplica para este trabajo de investigación debido a que suele funcionar mejor cuando se utiliza con empresas establecidas con una cuota de mercado estable. Este es el caso de Mattel Inc. Asimismo, como sabemos que no es un análisis perfecto donde se expresa un resultado final, utilizaremos un rango posible de valores entre los cuales terminara el valor de dicha compañía.

El método de valuación por múltiplos o valuación relativa consta en comparar el valor de un activo con el de otros activos similares dentro del mercado. Para poder realizar esto necesitamos lo siguiente:

- Empresas que coticen en bolsa y realicen actividades o negocios similares, que posean características (como etapa de madurez), retorno y riesgo similares.
- Establecer valores estándares de los precios de mercado.
- Comparar estos múltiplos de la empresa a valuar con la empresa o empresas comparables para juzgar su valor intrínseco.

Del mismo modo que el método de fondos de flujos descontados, el modelo de valuación por múltiplos tiene ventajas y desventajas. Dentro de las ventajas podemos ver las siguientes:

- Muestra la percepción que tiene el mercado en un momento determinado.
- Requiere menor información, sus datos son más sencillos de obtener y se pueden encontrar un gran número de compañías comparables con precio de mercado.
- Su transparencia radica en que reflejan precios a los cuales se han realizado transacciones de mercado.

Este último modelo es considerado como muy eficaz en relación con la cantidad de trabajo que hay que invertir para poder llevarlo a cabo. Al mismo tiempo, es más fácil de aplicar y funciona con mayor precisión cuando se intenta valuar una empresa ya estable, madura y con buena cantidad de competidoras. Es por ello por lo que creemos que Mattel es una empresa que puede servir como modelo para esta metodología.

En nuestro caso, utilizaremos el múltiplo de EV/EBITDA. Este múltiplo refleja el valor total de la empresa sobre el resultado operativo (sin tomar en cuenta amortizaciones ni depreciaciones).

Esto se hace para poder comparar a Mattel con empresas que tengan diferentes estructuras de capital.

4.1 Valuación por flujos de caja descontados

4.1.1 Tasa de Descuento

La tasa de descuento es lo primero que necesitamos determinar para poder realizar una valuación por medio de este método. Esta tasa se utilizará para descontar todos los flujos futuros de caja que tendrá la empresa. Podemos llamar a esta tasa como el costo promedio ponderado del capital (WACC por sus siglas en Ingles). Esta tasa se calcula de la siguiente manera:

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

D = Es la deuda total de Mattel

E = Es el capital de Mattel

r_e = Costo de capital de accionistas de Mattel

r_d = Costo de deuda de Mattel

t = Tasa impositiva

Para el cálculo de la deuda total de Mattel, se utilizarán los valores expresados en los balances contables (o libros) a fines de 2022. Tendremos en cuenta tanto la deuda de largo, como de corto de plazo y de todos los segmentos y mercados que integran la empresa. Según el balance, la deuda total de Mattel para 2022 asciende a USD 2.325 millones.

El capital de Mattel es la capitalización de mercado de esta. Dicho en otras palabras, es el valor de mercado de cada acción emitida por la compañía multiplicado por la cantidad de acciones en circulación. Siendo consecuentes con las fechas de análisis de este trabajo, se extrajeron los datos al 30 de diciembre del 2022 y se obtuvo el siguiente resultado. La capitalización de Mattel a fines de 2022 es de USD 6.316 millones.

El costo de capital propio se calcula mediante la siguiente formula:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

r_e = Costo de capital de accionistas de Mattel.

r_f = Tasa libre de riesgo.

β = Beta de la compañía.

R_m = Retorno de mercado donde se desempeña la empresa.

La tasa libre de riesgo es el mínimo rendimiento esperado por un accionista que invierte en un activo libre de riesgo de default (un claro ejemplo de esto son los bonos soberanos del tesoro de los Estados Unidos de América). Viéndolo de otra manera, al realizar una inversión se espera generar una prima por el riesgo extra que se contrae al invertir en otros activos que no sean los libre de riesgo. Esta prima de riesgo es el diferencial entre la tasa libre de riesgo y el retorno esperado de la acción. Esta es influida por el beta de la compañía, que mide la sensibilidad de dicho activo frente a los cambios que hay en el mercado.

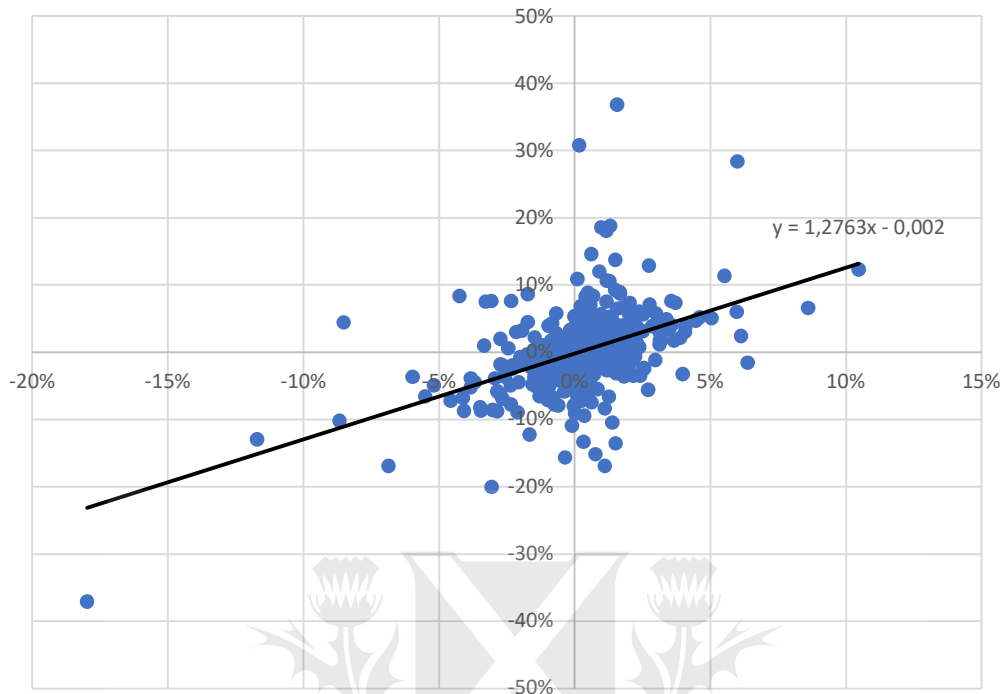
La tasa libre de riesgo que utilizaremos para hacer este análisis es la tasa del bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años. Este instrumento se lo considera libre de riesgo de default y a su vez, al ser emitido en dólares, no tiene riesgo de tipo de cambio frente a la acción de Mattel. Esta tasa es la que la FED publicó al 30 de diciembre de 2022: 3,88%.

El Beta es la variable que mide la sensibilidad que tiene una determinada acción con respecto al promedio del mercado en donde se transacciona. Es el riesgo adicional que invertir en esta empresa aportaría a un portafolio de acciones diversificado. Se calcula haciendo una regresión entre el retorno de la misma acción y el retorno de otra acción que represente el mercado en donde se negocia dicha acción. Ambos retornos deben tener el mismo período temporal y deben tener la misma frecuencia (pueden ser retornos diarios, semanales, mensuales, etc.). En este trabajo, se obtuvieron los retornos de la acción de Mattel Inc. de los últimos 3,5 y 7 años, así como también los retornos del SPY (este es un activo sintético que replica el rendimiento del mercado estadounidense S&P 500. Para el cálculo de ambos se utilizaron resultados de frecuencias semanales. Una vez calculado los retornos semanales de estos instrumentos para periodos de 3,5 y 7 años hacia atrás, se procedió a hacer las respectivas regresiones. El objetivo de estas regresiones fue determinar el Beta de la acción de Mattel sobre el sintético que replica el mercado estadounidense para los últimos 3,5 y 7 años. Estos fueron los resultados:

Para el cálculo de 7 años, Mattel Inc. presenta un Beta de 1,28 con respecto al S&P 500. Para el cálculo de 5 años, Mattel Inc. presenta un Beta de 1,29 con respecto al S&P 500 y para el período de los últimos 3 años, el Beta de Mattel con respecto al mercado norteamericano fue de 1,24.

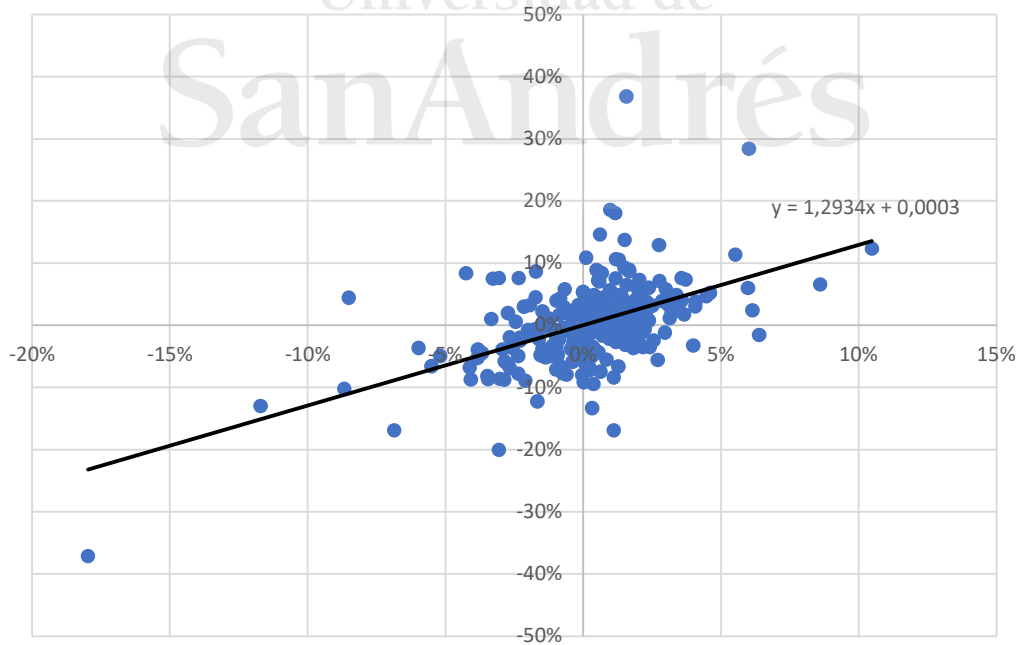
Como dato positivo, podemos ver que el Beta de Mattel se mantuvo bastante consistente al tomar distintos períodos de tiempo. Esto quiere decir que los beta de Mattel se mantienen en manera estable un poco por encima del S&P 500 (se mantuvo entre 1,24 y 1,29). Por lo tanto, cada vez que el mercado registre un suba o baja, el rendimiento de la acción de Mattel probablemente suba o baje con un poco más de intensidad que el S&P 500.

Gráfico 31: Regresión Beta a 7 años de Mattel Inc. vs S&P 500.



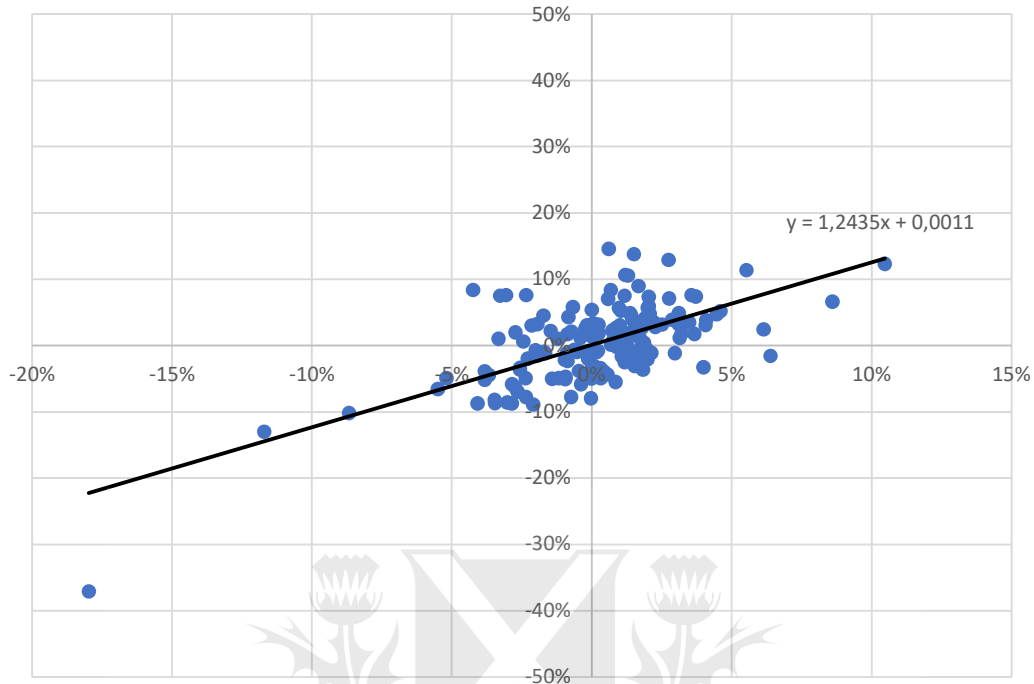
Fuente: Elaboración propia – Datos: precios de acción Mattel Inc. y S&P 500 – Yahoo! Finance.

Gráfico 32: Regresión Beta a 5 años de Mattel Inc. vs S&P 500.



Fuente: Elaboración propia – Datos: precios de acción Mattel Inc. y S&P 500 – Yahoo! Finance.

Gráfico 33: Regresión Beta a 3 años de Mattel Inc. vs S&P 500.



Fuente: Elaboración propia – Datos: precios de acción Mattel Inc. y S&P 500 – Yahoo! Finance.

Una vez calculado los Beta de Mattel Inc. a 7,5 y 3 años debemos determinar cuál de estos tres valores el que tomaremos para poder calcular el costo del capital propio de la empresa. Para ayudar a tomar esta decisión, hicimos una comparación el mismo análisis con varias de las empresas competidoras de Mattel Inc. (Hasbro, Spin Máster, Nintendo y Vtech). Tomamos sus precios de mercado de los últimos 5 años con frecuencia semanal, calculamos sus rendimientos e hicimos regresiones de cada una de estas contra el S&P 500. Por último, para poder comparar estos Betas de manera directa con el de Mattel, debimos desapalarcarlos para remover cualquier tipo de injerencia que su estructura de capital pueda llegar a tener.

Estos fueron los resultados de todo el análisis previamente explicado:

Tabla 5: Cálculo de Beta desapalancado entre Mattel Inc. y sus principales competidores.

Cálculo Beta Desapalancado	Mattel	Hasbro	Spin Master	Nintendo	Vtech
Beta apalancado	1,29	1,18	1,34	0,48	0,51
Deuda (en millones de U\$S)	2.325,64	3.970,00	71,20	6290	190,00
Cantidad acciones al 31/12/2022 (en millones)	441,40	220,00	103,00	1.168	252
Precio acción 31/12/2022 (en U\$S)	17,84	61,00	24,60	41,60	6,45
Capitalización de mercado (en millones de U\$S)	7.874,58	13.420,00	2.533,80	48.588,80	1.625,40
D/E	0,30	0,30	0,03	0,02	0,12
Tasa de impuesto	21,00%	21,00%	23,24%	29,73%	11,30%
Beta Desapalancado	1,05	0,96	1,32	0,47	0,47

Fuente: Elaboración propia – Datos: Yahoo! Finance y reportes anuales de 2022 de Mattel Inc., Hasbro, Spin Máster, Nintendo y Vtech.

Como vemos en la tabla anterior, al hacer el cálculo de los distintos Betas de los principales competidores de Mattel Inc., vemos que hay bastante discrepancia entre las empresas que están basadas en Estados Unidos en comparación con las que no están en este país. Nintendo y Vtech no solo no están dentro del índice S&P 500 sino que tampoco comparten varios de los riesgos o características de las empresas estadounidenses. Por ello, su correlación con el S&P 500 es menor. Debido a esto, solo consideraremos Spin Máster y Hasbro como principal guía de referencia sobre el Beta de mercado que deberíamos utilizar para el cálculo de Mattel.

Es por ello por lo que decidimos tomar el Beta de Mattel de 5 años. De esta manera, tomaremos en cuenta los resultados positivos de los años de la pandemia, así como también los resultados negativos de la época cuando Toys R Us entra en bancarrota y las utilidades y ventas de Mattel disminuyeron considerablemente.

Habiendo decidido utilizar el Beta de 5 años de Mattel Inc., procedemos a mostrar en más detalle los resultados del cálculo de dicha regresión.

Tabla 6: Resultados de la regresión de los rendimientos de Mattel Inc. vs S&P 500 a 5 años.

REGRESSION SUMMARY OUTPUT								
Estadísticas de regresión								
Multiplo R	0,53							
R cuadrado	0,28							
R cuadrado ajustado	0,28							
Error estándar	0,06							
Observaciones	260							
Análisis de varianza								
	Grados de libertad	Suma cuadrados	Promedio cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	0,33	0,33	100,20	4E-20			
Residual	258	0,84	0,00					
Total	259	1,16						
	Coefficientes	Error estándar	Estadístico t	Valor de probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	0,00	0,00	0,08	0,94	-0,01	0,01	-0,01	0,01
X Variable 1	1,29	0,13	10,01	0,00	1,04	1,55	1,04	1,55

Fuente: Elaboración propia – Datos: precios de acción Mattel Inc. y S&P 500 – Yahoo! Finance.

El beta de Mattel es 1,29 por lo que podemos concluir que es de los más altos de la industria. Como este es mayor a 1 ante cambios positivos o negativos en el mercado estadounidense, la acción de Mattel Inc. experimentara una variación mayor al del S&P 500. Esto quiere decir que tiene un riesgo de mercado mayor a este índice.

Según la tabla 6 el intervalo de confianza del Beta esta entre 1,04 y 1,55 por lo que se considera que el beta elegido si es representativo. El R cuadrado de la regresión es de 0,28, queriendo decir que los movimientos de Mattel Inc. se explican solo en un 28% por los movimientos del S&P 500.

Con respecto al retorno de mercado como parámetro dentro del cálculo del costo de capital propio, este lo calculamos utilizando los datos históricos del SPY. El SPY es un instrumento financiero (una acción sintética) que replica el rendimiento y precios del índice S&P 500. El

rendimiento de mercado se calculó haciendo un promedio simple de los rendimientos de este índice desde 1993 a finales de 2022. Para ser consistente con el cálculo del Beta, tomamos retornos semanales. El retorno promedio anualizado de retornos semanales fue del 9,71%

Finalmente concluiremos calculando la prima de riesgo entre el rendimiento promedio de mercado y la tasa libre de riesgo. Dado los datos anteriores, la prima de riesgo es de 5,83.

Resumiendo, y poniendo todos los números en una misma ecuación, concluimos que el costo del capital propio de Mattel Inc. es el siguiente:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

$$r_e = 3,88\% + 1,29 * 5,83$$

$$r_e = 11,40\%$$

Habiendo calculado el costo de capital propio ahora procederemos a calcular el costo de financiamiento de terceros. El costo de la deuda es el interés que debe pagar Mattel cuando decide capitalizarse por medio de pedir créditos, préstamos o de emitir nuevas acciones y vendiéndolas al público. Esta tasa sobre el total del capital de terceros que una empresa recibe se determina por la tasa libre de riesgo en ese momento y por el riesgo crediticio de Mattel (también al momento de requerir capitales de terceros). Como beneficios, financiarse con capital de terceros hace que la empresa pueda descontar el pago de sus intereses del pago total de impuestos, funcionando como un escudo fiscal. La desventaja es que, si se toma mucha deuda, la empresa termina siendo mucho más riesgosa para los accionistas. Esto se debe a que los accionistas cobran las obligaciones que la empresa tiene con ellos después de que se les pague a sus acreedores.

Para determinar el costo de la deuda de Mattel Inc., identificamos un bono emitido por la empresa a 10 años y calculamos la TIR de este. Los datos del bono de Mattel a 10 años son los siguientes:

Tabla 7: Datos bono Mattel Inc. con vencimiento a 10 años.

País	Moneda
USA	USD
Tipo de cupón	Tasa cupón
Semestral	3,75%
Denominación	Vencimiento
100	04/01/2029
Valor emitido	P mercado 31/12/2022
600.000.000	87,94
TIR	
6,19%	

Fuente: Elaboración propia – Datos: Yahoo! Finance Y Business Insider

En base a esto, el cálculo del costo de la deuda que toma Mattel de otras entidades es del 6,19%.

Resumiendo, pasamos en blanco todos los datos que componen la ecuación para determinar el WACC o el costo promedio ponderado de capital de Mattel Inc.

D (Deuda Mattel Inc.) = USD 2.325 millones.

E (Capital de Mattel) = USD 7.874 millones.

r_e (Costo de capital de accionistas de Mattel Inc.) = 11,40%

r_d (Costo de deuda de Mattel Inc.) = 6,19%.

t (Tasa impositiva) = 21%.

En base a estas figuras, procedemos a calcular el WACC de Mattel Inc.

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

$$WACC = \frac{2.325}{10.200} * 6,19\% * (1 - 21\%) + \frac{7.874}{10.200} * 11,40\%$$

$$WACC = 0,228 * 6,19\% * (1 - 21\%) + 0,772 * 11,40\%$$

$$WACC = 9,92\%$$

El costo promedio ponderado del capital de Mattel Inc. es de 9,92%. Esta es la tasa de descuento que se utilizará para calcular el valor presente de todos los flujos de fondos futuros de Mattel Inc.

4.1.2 Proyecciones

Para poder determinar el valor de Mattel Inc. al 30 de diciembre del 2022 proyectaremos los flujos de fondos libres de los próximos 5 años (de 2023 al 2027 inclusive). Estos flujos de fondos futuros serán descontados a la tasa WACC que calculamos en el punto anterior. De esta manera, lograremos calcular el valor presente de lo que se estima que generará la empresa Mattel Inc. en los próximos 5 años. Además de este cálculo o “Escenario Base” calcularemos dos hipótesis en donde a la empresa le haya ido mejor (“Escenario Optimista”) y peor (“Escenario Pesimista”) para poder obtener un rango de valuación.

Tendremos que estimar los siguientes componentes que integran el cálculo de flujos libres para poder llegar el valor presente de Mattel:

- Ventas
- Margen Operativo
- CAPEX
- Depreciaciones y Amortizaciones
- Capital de Trabajo

Una vez estimados dichos parámetros procederemos a calcular los flujos para cada año de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} & EBIT * (1-t) + Depreciaciones - Inversión de Capital +/- Capital de Trabajo \\ & = Flujo de Caja Libre \end{aligned}$$

Por último, tendremos que calcular los flujos de fondos futuros luego del año 2027. A esto lo llamaremos el Valor Terminal y será el flujo de fondos que genere la empresa tomando como principio una tasa de crecimiento constante a perpetuidad.

Proyección de Ventas

El componente más importante por estimar son las ventas. Esto se debe a que hay multiplicidad de factores que pueden impactarlas y, que su número a su vez, tiene un fuerte impacto en todos los otros números que integran el cálculo de los flujos de fondos libres.

Para realizar la estimación de las ventas a futuro se tomaron las proyecciones expuestas por el sitio web Statista para la industria del juguete a nivel mundial. Estas fueron detalladas en la sección de Industria de este mismo trabajo.

Si bien el informe de Statista determinó cual sería el crecimiento de la industria a nivel mundial hasta 2027, este informe no provee un desagregado por región o zona geográfica. Este dato nos es indispensable para poder hacer una correcta proyección de ventas por región. Es por ello que decidimos combinar los datos Globales que provee Statista y luego prorratear este crecimiento por región en base a los crecimientos reales de PBI que estima el Fondo Monetario Internacional.

El FMI proyecta que el crecimiento por región serán los siguientes:

Tabla 8: Crecimiento real del PBI por región 2023 - 2027

País	Tasa	2023	2024	2025	2026	2027
Norteamérica	PBI	2,1	1,5	1,8	2	2,1
EMEA	PBI	1,6	1,9	2,3	2,2	2,2
Latinoamérica	PBI	1,6	2	2,4	2,4	2,4
Asia Pacífico	PBI	4,4	4,1	4,2	4,2	4

Fuente: Elaboración propia según los datos obtenidos del World Economic Outlook – IMF.

Una vez obtenida la tasa de crecimiento, totalizamos el crecimiento combinado de todas las regiones por año y determinamos cual es el porcentaje contributivo de cada región sobre el total. Luego utilizamos ese porcentaje para calcular cual sería la contribución de cada zona geográfica sobre el total de crecimiento de la industria del juguete a nivel mundial. Finalmente, aplicamos ese porcentaje al nivel de ventas por año y estimamos en base al crecimiento del PBI de cada región cuanto contribuirá cada una al crecimiento total de la industria del juguete.

Tabla 9: Contribución de cada región a la industria del juguete en base a su crecimiento en PBI real 2023 - 2027.

	2023	2024	2025	2026	2027
Total	2,53%	2,74%	2,58%	2,67%	2,29%
Norteamérica	0,55%	0,43%	0,43%	0,49%	0,45%
EMEA	0,42%	0,55%	0,55%	0,54%	0,47%
Latinoamérica	0,42%	0,58%	0,58%	0,59%	0,51%
Asia Pacífico	1,15%	1,18%	1,01%	1,04%	0,86%

Fuente: Elaboración propia según los datos obtenidos en las proyecciones.

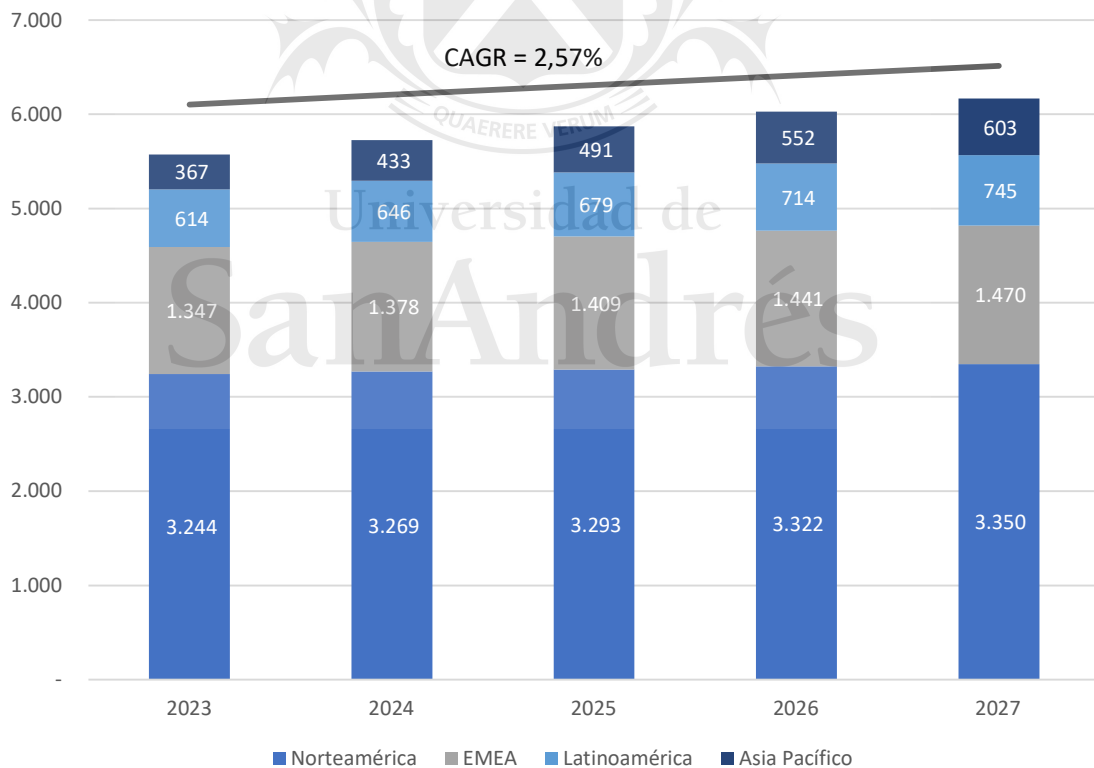
Finalmente, y dando el supuesto anterior, la empresa experimentará un ligero cambio en el porcentaje de ventas que tuvo a lo largo de los últimos 7 años donde el 59% de los ingresos/ventas se realizan en el mercado norteamericano y el restante 41% se reparte entre las demás regiones cambiando a 55% y 45% respectivamente. Esto se debe a que, si bien la presencia de Mattel Inc. es mucho más fuerte en el mercado norteamericano, las demás regiones tienen un potencial mucho mayor de crecimiento debido a que son mercados y países en desarrollo y es natural que Mattel logre crecer más en estas donde el mercado no es tan maduro y competitivo como el norteamericano.

En base a estos preceptos y a las proyecciones que obtuvimos de Statista, podemos determinar los flujos de fondos futuros de Mattel Inc. aplicando esos porcentajes de crecimiento sobre los actuales niveles de ventas que tiene la empresa.

Si hacemos esto obtenemos los siguientes resultados:

Gráfico 34: Proyección de variación de ventas por región geográfica de Mattel Inc. período 2023-2027.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia según los datos obtenidos en las proyecciones.

Tabla 10: Proyección de variación de ventas por región geográfica de Mattel Inc. período 2023-2027.

Unidades en millones de USD.

Región	2023	2024	2025	2026	2027
Norteamérica	3.244	3.269	3.293	3.322	3.350
EMEA	1.347	1.378	1.409	1.441	1.470
Latinoamérica	614	646	679	714	745
Asia Pacífico	367	433	491	552	603

Fuente: Elaboración propia según los datos obtenidos en las proyecciones.

Como vemos en la tabla 8 y gráfico 34, así serían las ventas proyectadas de Mattel para los años 2023 a 2027 si aplicamos la distribución histórica por mercado (separando el mercado estadounidense del internacional) y las tasas de crecimiento de la industria global del juguete del informe de Statista.

Se espera entonces, que Mattel Inc. experimente un CAGR positivo del 2,57%.

Proyección del margen operativo

Para poder determinar los márgenes operativos de los siguientes años, se hizo un análisis en detalle de los que Mattel tuvo en años anteriores. Como vimos en la sección de análisis financiero, los márgenes operativos de Mattel disminuyeron fuertemente en 2017 y 2018 por una disminución marcada en sus ventas debido a la bancarrota de Toys R Us (uno de sus principales distribuidores).

Una vez que Mattel pudo recuperar parte de sus ventas y reestructurar sus costos, los márgenes volvieron y tuvieron un crecimiento muy importante en 2020 y 2021 (del 8,2% y 13,4% respectivamente) para luego disminuir un poco y estabilizarse en 12,4% en 2022.

Como vemos que hay una fuerte correlación entre los niveles de ventas y los costos asociados a estas estimamos que, aunque Mattel siga con el proceso de mantener una estructura eficiente en costos, le va a ser muy difícil incrementar el nivel de ventas sin aumentar también sus costos. Asimismo, debido a la mencionada reestructuración, solamente decidimos tomar los márgenes de 2021 y 2022 como muestra de lo que serían los márgenes normalizados de la empresa. Es por ello que creemos que el margen operativo de Mattel Inc. puede estimarse alrededor del 13%.

Proyección de inversión

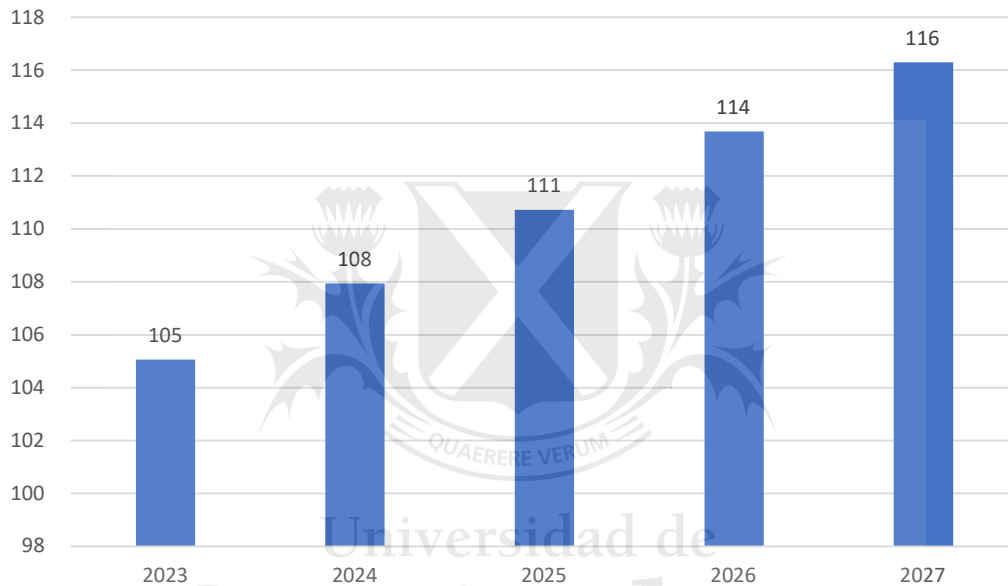
Con respecto al CAPEX decidimos calcular una tasa promedio sobre el nivel de ventas de los últimos 5 años. Este cálculo nos dio una tasa del 1,89%.

Estimamos que esa relación entre el CAPEX y las ventas se mantendrá estable por los próximos 5 años. Es por esto que los costos asociados a mantener el capital de la firma aumentarán a medida que aumenten sus ventas y, si estas disminuyen, estos también lo harán.

Por lo tanto, y teniendo en cuenta las consideraciones anteriormente dichas, los valores estimados de CAPEX para el periodo 2023-2027 son los siguientes:

Gráfico 35: Evolución del CAPEX proyectado para el período 2023-2027.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia según los datos obtenidos en las proyecciones.

Proyección de depreciaciones

Como creemos que un aumento o disminución en el nivel del CAPEX significarán un aumento o disminución en la cuenta Propiedad, Planta y Equipo, podemos obtener la cifra de esta última cuenta del balance por medio de la suma o resta del CAPEX del periodo proyectado.

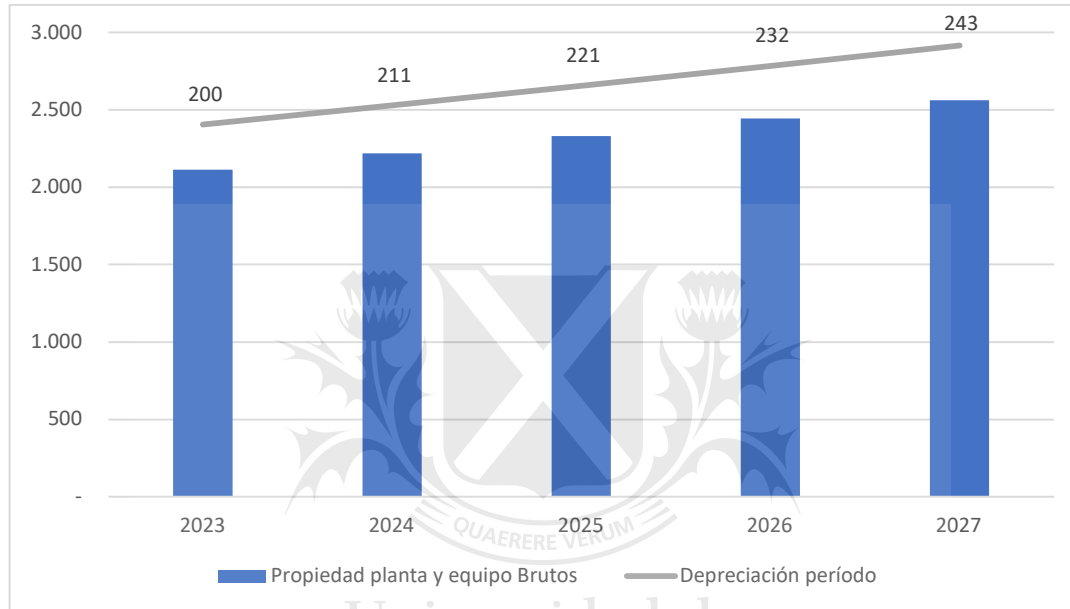
Similar a lo que hicimos con la proyección del CAPEX, para poder proyectar las depreciaciones de Mattel para los próximos 5 años, calculamos el porcentaje que representan las depreciaciones sobre la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo. Esto nos permitió obtener una tasa promedio de depreciación para los años 2016-2022: 9,49%

Esta tasa del 9,49% se aplicará a todos los valores futuros calculados de la cuenta Propiedad, Planta y Equipo y nos permitirá determinar el flujo futuro de depreciaciones para Mattel Inc.

Dada esa tasa promedio y los valores de Propiedad, Planta y Equipo que obtuvimos por medio de aplicar los CAPEX proyectados podemos ver que los valores proyectados para las depreciaciones de la empresa en los próximos 5 años son los siguientes:

Gráfico 36: Evolución de cuenta Propiedad, Planta y Equipo y Depreciaciones proyectadas para el período 2023-2027.

Unidades en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia según los datos obtenidos en las proyecciones.

Proyección de capital de trabajo

Similar a lo que hicimos con los demás parámetros proyectados, comenzamos haciendo un análisis de lo que Mattel tomo como Capital de Trabajo para los últimos 7 años. Para hacer dicho análisis utilizamos la siguiente ecuación y cuentas del balance:

$$Capital\ de\ trabajo = Cuentas\ por\ cobrar + Inventarios - Cuentas\ por\ pagar$$

Utilizando dicha ecuación, obtuvimos los siguientes niveles de capital de trabajo:

Tabla 11: Evolución del capital de trabajo de Mattel Inc. para el período 2016-2022.*Unidades en millones de USD.*

	Capital de Trabajo						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas por cobrar	1.115,22	1.124,65	970,08	936,36	1.033,97	1.072,68	860,22
Inventarios	613,80	600,70	542,89	495,50	528,47	777,18	894,06
Cuentas por pagar	664,86	572,17	537,97	459,36	495,36	579,15	471,48
Capital de Trabajo	1.064,16	1.153,19	975,01	972,51	1.067,08	1.270,72	1.282,81

Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Mattel Inc. Años 2016 - 2022.

Una vez calculado dichos valores, repetimos el procedimiento que hicimos con los anteriores parámetros. Calculamos una tasa dividiendo el capital de trabajo de cada año sobre las ventas de ese mismo período. La tasa promedio para el período 2016-2022 es del 22,35%. Tomaremos entonces como supuesto que la relación entre el capital del trabajo y las ventas proyectadas seguirán guardando esta misma relación.

Además de los montos totales de capital de trabajo, que calcularemos en base a las ventas proyectadas y la tasa promedio que mencionamos anteriormente, tenemos que calcular la variación de este monto año a año. Un valor negativo significará un aumento en el flujo libre de caja futuro mientras que un valor positivo significará una disminución del flujo libre de caja futuro al calcular el valor de la firma.

Tabla 12: Evolución del capital de trabajo proyectado de Mattel Inc. para 2023-2027.*Unidades en millones de USD*

	Capital de Trabajo					
	2023	2024	2025	2026	2027	
Capital de Trabajo	1.245,51	1.279,60	1.312,60	1.347,68	1.378,61	
Variación capital de trabajo	-	37,30	34,09	33,00	35,08	30,93

Fuente: Elaboración propia según los datos de las proyecciones.

4.1.3 Valor terminal

Finalmente llegamos al último componente necesario para poder proceder con el cálculo del valor de la firma por medio del método de flujos de fondo descontados: el valor terminal. Este valor es el valor de la firma más allá del último periodo proyectado. Este valor supone que el negocio continuará creciendo a una tasa establecida a perpetuidad luego del período determinado de proyección (en nuestro caso del año 2023 al 2027).

Para poder calcular este valor, utilizaremos la próxima fórmula:

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{Free Cash Flow 2027} * (1 + g)}{(r - g)}$$

r = Tasa de descuento

g = Tasa de crecimiento esperada

La tasa de descuento en la ecuación anterior será la que calculamos antes y determinamos como WACC, es decir 9,92%

Con respecto a la tasa de crecimiento, tomaremos tanto la tasa de crecimiento de la región norteamericana, así como un promedio de las principales regiones que componen el resto de las ventas de Mattel y las categorizaremos como Resto del Mundo. Todos estos datos fueron obtenidos del sitio web del Fondo Monetario Internacional y son proyecciones de crecimiento futuros del PBI de cada región.

Asimismo, hicimos una prorrata de ambas tasas según el porcentaje de ventas que esperamos que tendrán en el futuro. Este prorrateo ser del 55% para la región norteamericana y 4% para el resto del mundo.

Con respecto a la tasa de inflación, utilizaremos las proyecciones de inflación del Fondo Monetario Internacional del mercado norteamericano.

Tabla 13: Variación del PBI y tasa de inflación proyectadas para Norteamérica y Resto del Mundo. período 2023-2027

Unidades en %

País	Tasa	2023	2024	2025	2026	2027
Norteamérica	PBI	2,1%	1,5%	1,8%	2,0%	2,1%
Resto del Mundo	PBI	2,5%	2,7%	3,0%	2,9%	2,9%
Norteamérica	Inflación	2,8%	2,4%	2,2%	2,1%	2,1%

Fuente: Elaboración propia – Datos: International Monetary Fund, Wold Economic Outlook Database, octubre 2023.

Habiendo determinado cuales son los niveles de inflación y producto bruto interno del país, podemos calcular la tasa de crecimiento real a través de la fórmula de Fisher:

$$(1 + i) = (1 + r) * (1 + \pi)$$

i = Tasa de interés nominal

r = Crecimiento real de la economía del PBI = 2,45%

π = Tasa de inflación = 2,1%

Una vez hechas las cuentas, obtenemos una tasa de interés del 4,6%

Habiendo determinado esta tasa de crecimiento para la economía, procederemos a estimar como será el crecimiento de Mattel a perpetuidad dentro de esta economía. Suponemos que, debido a que Mattel ya es una empresa madura y ya establecida dentro de la industria, su crecimiento será por debajo del 4,6% que corresponde a la economía estadounidense.

Esto quiere decir que a medida que pasen los años Mattel Inc. ira perdiendo más y más cuota de mercado. Suponemos esto debido a que la industria se ha tornado muy competitiva en los últimos años. Muchas nuevas empresas incursionan en la creación de juegos y juguetes sumado a que la audiencia más joven es más propensa a elegir alternativas virtuales por encima de juegos y juguetes tradicionales. Además de esto, creemos que puede haber cambios futuros en el gusto del consumidor que también afectarán negativamente el crecimiento de la empresa. Es por todo esto que creemos que la tasa a utilizar para el valor terminal de Mattel es del 3%

El valor terminal de Mattel en millones de USD será el siguiente:

$$\text{Valor Terminal} = \frac{729,22 * (1 + 0,03)}{(0,0992 - 0,03)}$$

$$\text{Valor Terminal} = 10.860,69$$

4.1.4 Resultados de la valuación

Ahora que tenemos todos los datos necesarios para realizar el cálculo del valor de Mattel por el método de flujo de fondos descontados procederemos a descontar todos los flujos futuros calculados previamente por la tasa WACC. Además, descontaremos también el valor terminal previamente calculado y sumaremos el valor presente de dicho valor terminal con todos los flujos de fondos libres a valor presente por los años que proyectamos.

Una vez hechos todos estos calculos obtuvimos el valor de Mattel al 30 de diciembre del 2022.

Luego lo dividimos por la cantidad de acciones en el mercado y obtuvimos el precio por acción estimado por medio de nuestros supuestos a esta fecha.

Los resultados fueron los siguientes:

Tabla 14: Resultados proyecciones en el escenario base.

Unidades en millones de USD excepto el precio y la cantidad de acciones.

RESULTADOS ESCENARIO BASE		
Suma Valor Actual Flujo de Fondos	USD	2.633,08
Valor Actual Valor Terminal	USD	6.769,52
Valor de la compañía	USD	9.402,61
Caja (2022)	USD	761,24
Deuda (2022)	USD	2.325,64
Equity	USD	7.838,20
Cantidad de acciones en circulación		441,40
Precio de la acción según valuación	USD	17,76
Precio de la acción al 31/12/2022	USD	17,84

Fuente: Elaboración propia según los datos de las proyecciones.

En base a la valuación que llevamos a cabo a lo largo de este trabajo, el precio de la acción de Mattel Inc. al 30 de diciembre del 2022 en el escenario base debería ser de 17,76 USD. Al comparar este resultado con el precio de mercado de dicha acción al mismo día en el que valuamos, podemos notar que este último es de 17,84 USD. Esto quiere decir que las expectativas de rentabilidad y crecimiento de Mattel reflejadas en el precio de mercado eran similares a las que utilizamos en este trabajo.

Para mayores detalles del cálculo del escenario base, consultar el anexo 2.

4.1.5 Análisis de Sensibilidad

Para complementar el trabajo de valuación que acabamos de exponer, también realizaremos un análisis de sensibilidad. Esto significa ver como varía el resultado de la valuación ante un escenario pesimista (menos favorable que el escenario base) y un escenario optimista (más favorable que el escenario base).

Se decidió modificar tanto los márgenes operativos, así como también el nivel de ventas para ambos escenarios. Sin embargo, como podemos ver en ambos casos, el nivel de ventas es el que puede variar con mayor fuerza que el margen operativo. Esto se debe a que, es más factible que haya variaciones en el nivel de ventas que en el margen operativo debido a que se asume que Mattel Inc. y todos sus directivos seguirán enfocados en mantener un nivel de costos que guarde cierta lógica con el nivel de ventas como lo estuvo haciendo todos estos años con su programa de reducción de costos.

En el escenario optimista se logra aumentar consistentemente las ventas en cada año entre 2023 y 2027 llevando las ventas totales desde 5.434 millones de USD en 2022 a 9.933 millones de USD para fines de 2027.

Asimismo, mediante la continuidad de los planes de reducción y control de costos, se logró llevar el margen operativo de 12,4% en 2022 a 15% en 2027. Para más detalles de este escenario, consultar el anexo 3.

Por otro lado, en el escenario pesimista Mattel falla en mantener el nivel de ventas y estas disminuyen consistentemente en cada año entre 2023 y 2027 llevando las ventas totales desde 5.434 millones de USD en 2022 a 3.641 millones de USD para fines de 2027.

Del mismo modo, la empresa falla en la implementación de dichos planes de reducción y control de costos, y el margen operativo disminuye de 12,4% en 2022 a 8% en 2027. Para más detalles de este escenario, consultar el anexo 4.

Tabla 15: Resultados proyecciones en el escenario optimista y pesimista.

Unidades en millones de USD excepto el precio y la cantidad de acciones.

	OPTIMISTA	PESIMISTA
Suma Valor Actual Flujo de Fondos	USD 2.883,99	USD 2.097,37
Valor Actual Valor Terminal	USD 9.320,79	USD 4.276,45
Valor de la compañía	USD 12.204,78	USD 6.373,82
Caja (2022)	USD 761,24	USD 761,24
Deuda (2022)	USD 2.325,64	USD 2.325,64
Equity	USD 10.640,37	USD 4.809,41
Cantidad de acciones en circulación	441,40	441,40
Precio de la acción según valuación	USD 24,11	USD 10,90
Precio de la acción al 31/12/2022	USD 17,84	USD 17,84

Fuente: Elaboración propia según los datos de las proyecciones.

Tomando como base los supuestos mencionados, llegamos a la conclusión de que en un escenario optimista el precio de la acción de Mattel podría llegar a valer USD 24,11 mientras que en uno pesimista podría tener un precio de mercado de USD 10,90.

Por lo tanto, según el método de DCF el precio de la acción de Mattel Inc. debería de ser:

USD 10,90 en un escenario pesimista

USD 17,76 en un escenario base

USD 24,11 en un escenario optimista

4.2 Valuación por múltiplos

La valuación por múltiplos es la segunda metodología que utilizamos para poder llevar a cabo la valuación de la acción de Mattel Inc. Esta forma de valuación es relativa debido a

que el valor del activo se determinará en base a la comparación con otros activos de mercado que tengan características similares. A estos activos los llamaremos comparables.

Para poder hacer esto, calculamos el ratio EV/EBITDA para algunas de las empresa que consideramos comparables contra Mattel Inc. Asimismo, calculamos otros ratios de estas mismas empresas para poder determinar cuáles son las que más se asemejan a Mattel y, una vez hecho esto, podremos señalar un rango en el que se encuentra el EV/EBITDA de Mattel.

Las empresas que elegimos son las siguientes:

- Hasbro
- Spin Master
- Vtech
- Nintendo

Se dejó de lado Lego debido a que esta empresa no cotiza actualmente en la bolsa y, por ende, no es comparable con Mattel.

Una vez descartadas las empresas que no son comparables, se calculó el ratio EV/EBITDA de cada una de las restantes. Este ratio permite comparar empresas que tienen distintas estructuras de capital, esto se debe a que el valor de la firma es independiente de cómo se estructura la composición del capital de dicha empresa. Además, el parámetro EBITDA ya desestima los intereses de deuda, la depreciación y amortización. La fórmula para calcular este ratio es la siguiente:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor de la Empresa}}{\text{Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}}$$

Para poder hacer un análisis y comparación entre las empresas comparables, calculamos el ratio anterior. Primero, tuvimos que calcular el Valor de la Empresa. Llegamos a ese valor por medio de la suma de la capitalización de mercado (se obtiene por medio de la multiplicación del precio de la acción a fin de 2022 y la cantidad de acciones en mercado) y deuda de cada una de las empresas. Luego se le resto el valor de la caja (la cual se encuentra en la cuenta de activo corriente).

Los valores a los que llegamos son los siguientes: 18,99 para Hasbro, 6,03 para Vtech, 4,76 para Spin Master y 8,74 para Nintendo.

Tabla 16: Cálculo múltiplo EV/EBITDA para empresas competidores.

Unidades en miles de millones de USD excepto el precio de la acción.

	Hasbro	Vtech	Spin Master	Nintendo	Promedio industria (Sin Mattel)
Cantidad acciones al 31/12/2022	0,22	0,25	0,10	1,17	0,44
Precio acción al 31/12/2022	61,00	6,45	24,60	41,60	33,41
Capitalización de mercado	13,42	1,63	2,53	48,59	16,54
Deuda	3,97	0,19	0,07	6,29	2,63
Caja	1,02	0,20	0,64	9,20	2,77
EV	16,37	1,62	1,96	45,68	16,41
EBITDA	0,86	0,27	0,41	5,22	1,69
EV/EBITDA	18,99	6,03	4,76	8,74	9,63

Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech. Año 2022.

A continuación, analizamos un número de variables de cada una de las empresas comparables, en este caso incluyendo a Mattel Inc., para poder saber cuál de todas estas empresas comparables se parece más a Mattel y poder determinar el rango del múltiplo de EV/EBITDA de esta.

Los parámetros que elegimos para hacer la comparación son los siguientes:

- Ventas
- EV/EBITDA
- CAGR Ventas para los últimos 3 años
- Margen EBITDA
- Margen Operativo
- CAGR EBITDA para los últimos 3 años
- ROA
- ROE

Como podemos ver en la tabla 13, los índices que sacamos tanto para Mattel se asemejan bastante al resultado promedio en cada uno de dichos indicadores para las demás empresas. Es por ello que decidimos aplicar a Mattel un rango de múltiplo para el ratio EV/EBITDA de entre 8x y 11x.

Habiendo ya determinado el rango de los múltiplos, procederemos a aplicarlo para hacer un análisis del precio que puede tener la acción de Mattel en base a ellos.

Tabla 17: Comparación múltiplo EV/EBITDA y ratios financieros de Mattel Inc. y empresas comparables.

Unidades en miles de millones de USD y %.

Compañía	EV/EBITDA	Ventas	CAGR Ventas 2020-2022	Margen EBITDA	CAGR EBITDA 2020-2022	Margen Operativo	ROE	ROA
Hasbro	18,99	5,86	3,52%	13,4%	-8,3%	9,1%	7,1%	2,8%
Vtech	6,03	2,37	4,63%	11,3%	-1,5%	8,6%	25,4%	13,7%
Spin Master	4,76	2,02	11,55%	20,4%	91,3%	17,0%	21,0%	19,2%
Nintendo	8,74	12,93	13,83%	40,4%	35,9%	39,8%	23,1%	25,3%
Promedio	9,63	5,79	8,38%	21,4%	29,4%	18,6%	19,2%	15,3%
Mattel	8x-11x	5,43	8,83%	15,78%	22,86%	12,4%	19,16%	6,38%

Fuente: Elaboración propia – Datos: Reporte Anual 10K de Hasbro, Spin Máster, Nintendo, Vtech. Año 2022.

Decidimos hacer un análisis de sensibilidad en donde aumentábamos o disminuimos el valor del EBITDA en un 5% y el ratio EV/EBITDA en múltiplos de 0,5. Con los valores resultantes, se procedió a calcular el valor de la compañía para cada uno de estos escenarios. Luego calculamos el valor del capital de la compañía restándole al valor de la compañía el valor de la deuda y de la caja. Finalmente, se dividió el valor del capital por el total de las acciones en circulación para determinar el valor unitario.

Tabla 18: Análisis de sensibilidad de Mattel Inc. EV según múltiplos.

Unidades en miles de millones de USD.

Enterprise Value Mattel Inc (en millones de USD)								
	8	8,5	9	9,5	10	10,5	11	
EBITDA	644	6.289	6.682	7.075	7.468	7.861	8.254	8.647
	682	6.659	7.075	7.491	7.907	8.323	8.740	9.156
	720	7.029	7.468	7.907	8.347	8.786	9.225	9.665
	758	7.399	7.861	8.323	8.786	9.248	9.711	10.173
	796	7.769	8.254	8.740	9.225	9.711	10.196	10.682
	833	8.139	8.647	9.156	9.665	10.173	10.682	11.190
	871	8.508	9.040	9.572	10.104	10.636	11.167	11.699

Fuente: Elaboración propia – Datos basados en proyecciones.

Tabla 19: Análisis de sensibilidad de del valor del capital de Mattel Inc. Valor del Capital de la compañía según múltiplos.

Unidades en miles de millones de USD.

		Valuación del equity (en millones de USD)						
		8	8,5	9	9,5	10	10,5	11
EBITDA	644	4.724	5.118	5.511	5.904	6.297	6.690	7.083
	682	5.094	5.511	5.927	6.343	6.759	7.175	7.591
	720	5.464	5.904	6.343	6.782	7.222	7.661	8.100
	758	5.834	6.297	6.759	7.222	7.684	8.146	8.609
	796	6.204	6.690	7.175	7.661	8.146	8.632	9.117
	833	6.574	7.083	7.591	8.100	8.609	9.117	9.626
	871	6.944	7.476	8.008	8.539	9.071	9.603	10.135

Fuente: Elaboración propia – Datos basados en proyecciones.

Tabla 20: Análisis de sensibilidad de del precio de la acción de Mattel Inc. Precio de la acción según múltiplos.

Unidades en USD.

		Sensibilidad del precio de la acción						
		8	8,5	9	9,5	10	10,5	11
EBITDA	644	10,70	11,59	12,48	13,37	14,27	15,16	16,05
	682	11,54	12,48	13,43	14,37	15,31	16,26	17,20
	720	12,38	13,37	14,37	15,37	16,36	17,36	18,35
	758	13,22	14,27	15,31	16,36	17,41	18,46	19,50
	796	14,06	15,16	16,26	17,36	18,46	19,56	20,66
	833	14,89	16,05	17,20	18,35	19,50	20,66	21,81
	871	15,73	16,94	18,14	19,35	20,55	21,76	22,96

Fuente: Elaboración propia – Datos basados en proyecciones.

En base a los resultados de los análisis de sensibilidad anteriormente presentados en las tablas 16, 17 y 18 podemos concluir que, según el método de valuación por múltiplos, el precio de la acción de Mattel Inc. debería estar dentro del rango de los USD 14,27 y USD 18,46. Dichos valores son similares que a los que arribamos por medio del método de valuación de flujos de fondos de caja descontados.

5 Conclusiones

El precio de la acción obtenido por medio del método de valuación de fondos de flujos futuros descontados nos permite concluir que los supuestos utilizados en este trabajo (expectativas de rentabilidad y crecimiento) son similares a los que utilizó el mercado. Este cálculo arroja un valor del capital accionario de la firma de USD 17,76 por acción para el escenario base al 30 de diciembre de 2022 mientras que el precio de mercado de la acción de Mattel era de USD 17,84. Como mencionamos anteriormente, podemos esperar que la industria del juguete siga creciendo a una CAGR del 2,57% en los primeros 5 años (ritmo al cual también crecerá Mattel para poder mantener la participación de mercado que tiene actualmente) y que en perpetuidad la empresa crezca a un 3% mientras el resto de la economía crece al 4.6%. Esta diferencia se debe a que, dado que Mattel es una compañía madura y ya desarrollada, no esperamos que crezca al mismo ritmo que la economía, sino que a una tasa un poco inferior (dada la potencial aparición de nuevas tecnologías y cambio en los gustos de los consumidores). De comprar esta acción (al 30 de diciembre de 2022) se estaría pagando un precio que incluye todos los supuestos previamente mencionados.

En términos de potenciales escenarios futuros donde la realidad puede distanciarse de estos supuestos vemos que, en un escenario pesimista, el comprador podría estar pagando un precio mayor al que efectivamente tendría la acción. Esto se debe a que, fuera de todo pronóstico, la empresa no podría mantener el margen operativo que tiene actualmente en los próximos años y también el nivel de ventas iría cayendo (del 12,4% al 8% y de 5.434 millones de USD a 3.641 millones de USD respectivamente). De darse este escenario, el comprador tendría una pérdida del 39% por acción. Por otro lado, si Mattel logra mejorar sus ventas y margen operativo (de 5.434 millones de USD a 9.933 millones y de 12,4% a 15%) el comprador de esta acción puede verse experimentar un incremento de su inversión en un 35%.

Una vez hecha la comparación entre Mattel y sus empresas comparables, pudimos determinar que el desempeño de Mattel Inc. se encuentra en el promedio de dichas empresas. No es una empresa de franca expansión y crecimiento sino una ya madura con una cuota de mercado bien establecida. En DCF, dado los escenarios evaluados, el precio final de la acción puede variar entre USD 10,90 y USD 24,11 mientras que por múltiplos el precio de la acción podría estar entre USD 14,27 y USD 18,46. Si bien el rango de precios obtenido por la valuación por múltiplos nos da un rango un poco menor al obtenido por sensibilidad en el método DCF, podemos concluir que los resultados obtenidos por ambos modelos nos dan una guía en cuales son los potenciales precios futuros para poder tomar una decisión de inversión lo mas acertada posible.

6 Bibliografía

6.1 Bibliografía Académica

- Damodaran, A. (2015). Applied Corporate Finance. Cuarta Edición. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2008). What is the risk-free rate? A search for Basic.
- Fernandez, P. (2002). Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press.

6.2 Informes y reportes

- Exchange-Rates.org (2022). *Danish Krone (DKK) To US Dollar (USD) Exchange Rate History for 2022*. Obtenido de: <https://www.exchange-rates.org/exchange-rate-history/dkk-usd-2022>
- Exploding Topics (2023). *7 Trends Drivign the Toy Industry in 2023*. Obtenido de: <https://explodingtopics.com/blog/toy-industry-trends>
- Fondo Monetario Internacional (2023). *United States*. Obtenido de: <https://www.imf.org/en/Countries/USA>
- Hasbro (2022). *Reporte Anual 10K Hasbro* – Obtenido de: <https://investor.hasbro.com/annual-report-2022>
- Lego (2022). *Reporte Anual 10K Lego* – Obtenido de: https://www.lego.com/cdn/cs/aboutus/assets/blt70ef2efdd8d21dc7/LEGO_Annual_Report2022_Final_WEB.pdf
- Mattel (2023). *History*. Obtenido de: <https://corporate.mattel.com/history>
- Mattel (2022). *Quarterly Results First Quarter Mattel Inc*. Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/quarterly-results/default.aspx>
- Mattel (2022). *Quarterly Results Second Quarter Mattel Inc*. Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/quarterly-results/default.aspx>
- Mattel (2022). *Quarterly Results Third Quarter Mattel Inc*. Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/quarterly-results/default.aspx>

- Mattel (2022). *Quarterly Results Fourth Quarter Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/quarterly-results/default.aspx>
- Mattel (2016). *Reporte Anual 10K 2016 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Mattel (2017). *Reporte Anual 10K 2017 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Mattel (2018). *Reporte Anual 10K 2018 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Mattel (2019). *Reporte Anual 10K 2019 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Mattel (2020). *Reporte Anual 10K 2020 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Mattel (2021). *Reporte Anual 10K 2021 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Mattel (2022). *Reporte Anual 10K 2022 Mattel Inc.* Obtenido de: <https://investors.mattel.com/financials/annual-reports/default.aspx>
- Nintendo (2022). *Reporte Anual 10K 2022 Nintendo Corporate.* Obtenido de: <https://www.nintendo.co.jp/ir/en/library/annual/index.html>
- Spin Master (2022). *Reporte Anual 10K 2022 Spin Master.* Obtenido de: <https://www.spinmaster.com/en-US/corporate/media/press-releases/122925/>
- Statista (2023). *Toys & Games – Worldwide.* Obtenido de: <https://www.statista.com/outlook/cmo/toys-hobby/toys-games/worldwide>
- Vtech (2022). *Reporte Anual 10K 2022 Vtech.* Obtenido de: <https://www.vtech.com/en/investors/financial-reports/>

6.3 Sitios Web

- *Companies Market Cap (octubre 2023).* <https://companiesmarketcap.com/>
- *CSI Market (octubre 2023).* csimarket.com

- Market Insider (2023). <https://markets.businessinsider.com/bonds/>
- Seeking Alpha. (octubre 2023). <https://seekingalpha.com/>
- Statista. (octubre 2023). <https://es.statista.com/>
- Yahoo Finance (octubre 2023) <https://finance.yahoo.com/>



Universidad de
San Andrés

7 Anexos

7.1 Anexo 1: Cálculo EBIT y EBTDA Ajustado.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingreso neto/Pérdida	312,91	-1054,58	-533,30	-218,75	123,58	902,99	393,91
(Ingreso) por inversiones de capital			-2,22	-0,77	11,47	11,84	25,43
Provision por impuestos.	-89,13	-553,33	-116,20	-58,32	-65,55	420,38	-135,85
Utilidad/Pérdida antes de impuesto a las ganancias	402,04	-501,25	-414,88	-159,66	177,66	470,76	504,34
Menos: partidas especiales antes de impuestos	-31,96	-68,11	-5,11	-1,88	-2,69	-8,36	-47,76
Utilidad/Pérdida antes de partidas especiales antes de impuestos	434,00	-433,14	-409,77	-157,78	180,35	479,13	552,10
Interés	9,14	7,78	6,46	6,17	3,95	3,50	9,40
Pago Intereses	-95,12	-105,21	-181,89	-201,04	-198,33	-253,94	-132,82
EBIT	519,98	-335,70	-234,35	37,10	374,74	729,56	675,52
Depreciación	235,80	240,82	232,84	204,41	154,53	146,27	144,58
Amortización	26,54	33,95	39,10	40,11	38,93	38,04	37,60
EBITDA	782,32	-60,93	37,58	281,62	568,19	913,88	857,69

7.2 Anexo 2: Proyecciones – Escenario Base

ESCENARIO BASE												
Ingresos, costos y margen operativo												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas Totales	5,453,15	4,881,49	4,514,81	4,504,57	4,588,43	5,457,74	5,434,69	5,572,17	5,724,68	5,872,33	6,029,26	6,167,62
Norteamérica	3,263,49	3,010,60	2,599,61	2,532,38	2,684,88	3,238,55	3,214,69	3,244,45	3,268,53	3,293,37	3,322,43	3,349,59
EMEA	959,64	1,281,67	1,018,71	1,056,39	1,132,53	1,375,46	1,324,44	1,347,11	1,377,61	1,409,35	1,441,32	1,469,77
Latinoamérica	572,88	675,29	554,11	565,42	455,18	519,61	590,96	613,64	645,75	678,87	713,74	744,77
Asia Pacífico	670,34	546,57	342,39	350,39	315,84	324,12	304,60	366,97	432,79	490,74	551,77	603,50
Costos de ventas	2,906,46	3,056,92	2,716,13	2,527,23	2,345,33	2,831,08	2,953,34					
Utilidad operativa (EBIT)	2,546,69	1,824,57	1,798,68	1,977,34	2,243,10	2,626,66	2,481,35					
EBIT Ajustado Non-GAAP	519,98	335,70	234,35	37,10	374,74	729,56	675,52	724,38	744,21	763,40	783,80	801,79

Margen Operativo	9,5%	-6,9%	-5,2%	0,8%	8,2%	13,4%	12,4%	13,00%	13			
Margen Op Promedio Últimos 2	12,90%		17,51%									
Margen Op Primedio Últimos 7	4,6%		8,75%									

Inversiones													
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
CAPEX	-	122,07	168,22	77,75	50,82	59,39	77,13	106,33	105,07	107,94	110,73	113,68	116,29
CAPEX	122,07	168,22	77,75	50,82	59,39	77,13	106,33	105,07	107,94	110,73	113,68	116,29	
CAPEX/Ventas	2,24%	3,45%	1,72%	1,13%	1,29%	1,41%	1,96%						
CAPEX/Ventas Promedio	1,89%												

Propiedad planta y equipo												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propiedad planta y equipo Brutos	2,645,54	2,741,00	2,691,35	2,435,92	2,216,43	2,158,35	2,007,30	2,112,37	2,22			
Depreciación acumulada	1,871,57	1,955,71	2,033,76	1,885,79	1,742,64	1,702,39	1,538,17					
Saldo PPE	773,97	785,29	657,60	550,14	473,79	455,97	469,13					
Depreciación periodo	262,34	274,77	271,93	244,52	193,45	184,31	182,18	200,45	210,69	221,20	231,99	243,03
Tasa de depreciación	-70,74%	-71,35%	-75,57%	-77,42%	-78,62%	-78,87%	-76,63%					
PPE/Ventas	48,51%	56,15%	59,61%	54,08%	48,30%	39,55%	36,93%					
PPE/Ventas Promedio	49,02%											
Dep periodo/PPE Total	9,92%	10,02%	10,10%	10,04%	8,73%	8,54%	9,08%					
Dep / PPE (% Promedio)	9,49%											
Variación PPE		3,61%	-1,81%	-9,49%	-9,01%	-2,62%	-7,00%					
Dep/Ventas	4,81%	5,63%	6,02%	5,43%	4,22%	3,38%	3,35%					
Dep/Ventas Promedio	4,69%											

Capital de Trabajo												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cuentas por cobrar	1,115,22	1,124,65	970,08	936,36	1,033,97	1,072,68	860,22					
Inventarios	613,80	600,70	542,89	495,50	528,47	777,18	894,06					
Cuentas por pagar	664,86	572,17	537,97	459,36	495,36	579,15	471,48					
Capital de trabajo	1,064,16	1,153,19	975,01	972,51	1,067,08	1,270,72	1,282,81	1,245,51	1,279,60	1,312,60	1,347,68	1,378,61
Variación capital de trabajo		89,03	(178,18)	(2,50)	94,57	203,64	12,09	(37,30)	34,09	33,00	35,08	30,93
Capital de Trab/Ventas	19,51%	23,62%	21,60%	21,59%	23,26%	23,28%	23,60%					
Abs	19,51%	23,62%	21,60%	21,59%	23,26%	23,28%	23,60%					
% Prom	22,35%											
Activo Corriente (neto de caja y sec)	2,070,53	2,021,02	1,752,72	1,617,95	1,734,51	2,143,17	1,967,80					
Pasivo Corriente (neto de deuda)	1,313,41	1,623,80	1,245,76	1,276,91	1,354,41	1,598,25	1,187,75					
Capital de Trabajo	757,13	397,22	506,96	341,04	380,10	544,91	780,05					
Variación capital de trabajo		(359,91)	109,75	(165,92)	39,06	164,81	235,14					
Capital de Trab/Ventas	13,88%	8,14%	11,23%	7,57%	8,28%	9,98%	14,35%					
Prom %	10,49%											
Dif modelo 1 vs 2	307,03	755,97	468,04	631,47	686,98	725,80	502,76					

Flujos de fondos descontados												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	519,98	335,70	234,35	37,10	374,74	729,56	675,52	724,38	744,21	763,40	783,80	801,79
Impuestos	109,19	70,50	49,21	7,79	78,69	153,21	141,86	152,12	156,28	160,31	164,60	168,38
Depreciaciones y amort.	262,34	274,77	271,93	244,52	193,45	184,31	182,18	200,45	210,69	221,20	231,99	243,03
Inversión de capital	-	122,07	168,22	77,75	50,82	59,39	77,13	106,33	105,07	107,94	110,73	113,68
Variación de capital de trabajo	-	-	89,03	178,18	2,50	94,57	203,64	12,09	37,30	34,09	33,00	35,08
FCF	551,05	247,69	187,23	225,51	335,53	479,90	597,41	704,95	656,59	680,56	702,43	729,22
DCF								641,35	543,47	512,49	481,24	454,53
Valor Terminal												10,860,69
Valor Actual Valor Terminal												6,769,52

7.3 Anexo 3: Proyecciones – Escenario Optimista

ESCENARIO OPTIMISTA												
Ingresos, costos y margen operativo												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas Totales	5,453,15	4,881,49	4,514,81	4,504,57	4,588,43	5,457,74	5,434,69	6,129,38	6,926,86	7,816,07	8,827,44	9,933,02
Norteamérica	3,263,49	3,010,60	2,599,61	2,532,38	2,684,88	3,238,55	3,214,69	3,568,89	3,954,92	4,383,47	4,864,37	5,394,54
EMEA	959,64	1,281,67	1,018,71	1,056,39	1,132,53	1,375,46	1,324,44	1,481,82	1,666,91	1,875,85	2,110,24	2,367,08
Latinoamérica	572,88	675,29	554,11	565,42	455,18	519,61	590,96	675,00	781,35	903,57	1,044,98	1,199,47
Asia Pacifico	670,34	546,57	342,39	350,39	315,84	324,12	304,60	403,66	523,67	653,18	807,85	971,93
Costos de ventas	2,906,46	3,056,92	2,716,13	2,527,23	2,345,33	2,831,08	2,953,34					
Utilidad operativa (EBIT)	2,546,69	1,824,57	1,798,68	1,977,34	2,243,10	2,626,66	2,481,35					
EBIT Ajustado Non-GAAP	519,98	335,70	234,35	37,10	374,74	729,56	675,52	796,82	900,49	1,094,25	1,324,12	1,489,95

Multiplicador Ventas								10%	10%	10%	10%	10%
Margen Operativo	9,5%	-6,9%	-5,2%	0,8%	8,2%	13,4%	12,4%	13,00%				
Margen Op Promedio Últimos 2	12,90%		17,51%									
Margen Op Promedio Últimos 7	4,6%		8,75%									

Inversiones																			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027							
CAPEX	-	122,07	-	168,22	-	77,75	-	50,82	-	59,39	-	77,13	-	106,33	115,57	(130,61)	(147,38)	(166,45)	(187,29)
CAPEX/Ventas	2,24%		3,45%	1,72%	1,13%	1,29%	1,41%	1,96%											
CAPEX/Ventas Promedio	1,89%																		

Propiedad planta y equipo												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propiedad planta y equipo Brutos	2,645,54	2,741,00	2,691,35	2,435,92	2,216,43	2,158,35	2,007,30	2,122,87	2,122,87	2,122,87	2,122,87	2,122,87
Depreciación acumulada	1,871,57	1,955,71	2,033,76	1,885,79	1,742,64	1,702,39	1,538,17					
Saldo PPE	773,97	785,29	657,60	550,14	473,79	455,97	469,13					
Depreciación período	262,34	274,77	271,93	244,52	193,45	184,31	182,18	201,45	213,84	227,83	243,62	261,40
Tasa de depreciación	-70,74%	-71,35%	-75,57%	-77,42%	-78,62%	-78,87%	-76,63%					
PPE/Ventas	48,51%	56,15%	59,61%	54,08%	48,30%	39,55%	36,93%					
PPE/Ventas Promedio	49,02%											
Dep período/PPE Total	9,92%	10,02%	10,10%	10,04%	8,73%	8,54%	9,08%					
Dep / PPE (% Promedio)	9,49%											
Variación PPE		3,61%	-1,81%	-9,49%	-9,01%	-2,62%	-7,00%					
Dep/Ventas	4,81%	5,63%	6,02%	5,43%	4,22%	3,38%	3,35%					
Dep/Ventas Promedio	4,69%											

Capital de Trabajo												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cuentas por cobrar	1,115,22	1,124,65	970,08	936,36	1,033,97	1,072,68	860,22					
Inventarios	613,80	600,70	542,89	495,50	528,47	777,18	894,06					
Cuentas por pagar	664,86	572,17	537,97	459,36	495,36	579,15	471,48					
Capital de trabajo	1,064,16	1,153,19	975,01	972,51	1,067,08	1,270,72	1,282,81	1,370,06	1,548,31	1,747,07	1,973,13	2,220,26
Variación capital de trabajo		89,03	(178,18)	(2,50)	94,57	203,64	12,09	87,25	178,25	198,76	226,06	247,12
Capital de Trab/Ventas	19,51%	23,62%	21,60%	21,59%	23,26%	23,28%	23,60%					
Abs	19,51%	23,62%	21,60%	21,59%	23,26%	23,28%	23,60%					
% Prom	23,35%											
Activo Corriente (neto de caja y sec)	2,070,53	2,021,02	1,752,72	1,617,95	1,734,51	2,143,17	1,967,80					
Pasivo Corriente (neto de deuda)	1,313,41	1,623,80	1,245,76	1,276,91	1,354,41	1,598,25	1,187,75					
Capital de Trabajo	757,13	397,22	506,96	341,04	380,10	544,91	780,05					
Variación capital de trabajo		(359,91)	109,75	(165,92)	39,06	164,81	235,14					
Capital de Trab/Ventas	13,88%	8,14%	11,23%	7,57%	8,28%	9,98%	14,35%					
Prom %	10,49%											
Dif modelo 1 vs 2	307,03	755,97	468,04	631,47	686,98	725,80	502,76					

Flujos de fondos descontados												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	519,98	335,70	234,35	37,10	374,74	729,56	675,52	796,82	900,49	1,094,25	1,324,12	1,489,95
Impuestos	109,19	70,50	49,21	7,79	78,69	153,21	141,86	167,33	189,10	229,79	278,06	312,89
Depreciaciones y amort.	262,34	274,77	271,93	244,52	193,45	184,31	182,18	201,45	213,84	227,83	243,62	261,40
Variación de capital	122,07	168,22	77,75	50,82	59,39	77,13	106,33	115,57	130,61	147,38	166,45	187,29
Variación de capital de trabajo	-	89,03	178,18	2,50	94,57	203,64	12,09	87,25	178,25	198,76	226,06	247,12
FCF	551,05	247,69	187,23	225,51	335,53	479,90	597,41	628,12	616,37	746,15	897,16	1,004,04
DCF								571,45	510,18	561,88	614,66	625,83
Valor Terminal												14,953,81
Valor Actual Valor Terminal												9,320,79

7.4 Anexo 4: Proyecciones – Escenario Pesimista

ESCENARIO PESIMISTA																			
Ingresos, costos y margen operativo																			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027							
Ventas Totales	5,453,15	4,881,49	4,514,81	4,504,57	4,588,43	5,457,74	5,434,69	5,014,95	4,636,99	4,280,93	3,955,80	3,641,92							
Norteamérica	3,263,49	3,010,60	2,599,61	2,532,38	2,684,88	3,238,55	3,214,69	2,920,00	2,647,51	2,400,87	2,179,85	1,977,90							
EMEA	959,64	1,281,67	1,018,71	1,056,39	1,132,53	1,375,46	1,324,44	1,212,40	1,115,87	1,027,42	945,65	867,88							
Latinoamérica	572,88	675,29	554,11	565,42	455,18	519,61	590,96	552,28	523,06	494,89	468,28	439,78							
Asia Pacifico	670,34	546,57	342,39	350,39	315,84	324,12	304,60	330,27	350,56	357,75	362,02	356,36							
Costos de ventas	2,906,46	3,056,92	2,716,13	2,527,23	2,345,33	2,831,08	2,953,34												
Utilidad operativa (EBIT)	2,546,69	1,824,57	1,798,68	1,977,34	2,243,10	2,626,66	2,481,35												
EBIT Ajustado Non-GAAP	519,98	335,70	234,35	37,10	374,74	729,56	675,52	501,50	463,70	385,28	356,02	291,35							
Multiplicador Ventas								-10%	-10%	-10%	-10%	-10%							
Margen Operativo	9,5%	-6,9%	-5,2%	0,8%	8,2%	13,4%	12,4%	10,00%	10										
Margen Op Promedio Últimos 2	12,90%		17,51%																
Margen Op Primedio Últimos 7	4,6%		8,75%																
Inversiones																			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027							
CAPEX	-	122,07	-	168,22	-	77,75	-	50,82	-	59,39	-	77,13	-	106,33	(94,56)	(87,43)	(80,72)	(74,59)	(68,67)
CAPEX	122,07	168,22	77,75	50,82	59,39	77,13	106,33	94,56	87,43	80,72	74,59	68,67							
CAPEX/Ventas	2,24%	3,45%	1,72%	1,13%	1,29%	1,41%	1,96%												
CAPEX/Ventas Promedio	1,89%																		
Propiedad planta y equipo																			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027							
Propiedad planta y equipo Brutos	2.645,54	2.741,00	2.691,35	2.435,92	2.216,43	2.158,35	2.007,30	2.101,86	2.188										
Depreciación acumulada	1.871,57	1.955,71	2.033,76	1.885,79	1.742,64	1.702,39	1.538,17												
Saldo PPE	773,97	785,29	657,60	550,14	473,79	455,97	469,13												
Depreciación período	262,34	274,77	271,93	244,52	193,45	184,31	182,18	199,45	207,75	215,41	222,49	229,01							
Tasa de depreciación	-70,74%	-71,35%	-75,57%	-77,42%	-78,62%	-78,87%	-76,63%												
PPE/Ventas	48,51%	56,15%	59,61%	54,08%	48,30%	39,55%	36,93%												
PPE/Ventas Promedio	49,02%																		
Dep período/PPE Total	9,92%	10,02%	10,10%	10,04%	8,73%	8,54%	9,08%												
Dep / PPE (% Promedio)	9,49%																		
Variación PPE		3,61%	-1,81%	-9,49%	-9,01%	-2,62%	-7,00%												
Dep/Ventas	4,81%	5,63%	6,02%	5,43%	4,22%	3,38%	3,35%												
Dep/Ventas Promedio	4,69%																		
Capital de Trabajo																			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027							
Cuentas por cobrar	1.115,22	1.124,65	970,08	936,36	1.033,97	1.072,68	860,22												
Inventarios	613,80	600,70	542,89	495,50	528,47	777,18	894,06												
Cuentas por pagar	664,86	572,17	537,97	499,36	495,36	579,15	471,48												
Capital de trabajo	1.064,16	1.153,19	975,01	972,51	1.067,08	1.270,72	1.282,81	1.120,96	1.036,47	956,89	884,21	814,05							
Variación capital de trabajo		89,03	(178,18)	(2,50)	94,57	203,64	12,09	(161,85)	(84,48)	(79,59)	(72,67)	(70,16)							
Capital de Trab/Ventas	19,51%	23,62%	21,60%	21,59%	23,26%	23,28%	23,60%												
Abs	19,51%	23,62%	21,60%	21,59%	23,26%	23,28%	23,60%												
% Prom	22,35%																		
Activo Corriente (neto de caja y sec)	2.070,53	2.021,02	1.752,72	1.617,95	1.734,51	2.143,17	1.967,80												
Pasivo Corriente (neto de deuda)	1.313,41	1.623,80	1.245,76	1.276,91	1.354,41	1.598,25	1.187,75												
Capital de Trabajo	757,13	397,22	506,96	341,04	380,10	544,91	780,05												
Variación capital de trabajo		(359,91)	109,75	(165,92)	39,06	164,81	235,14												
Capital de Trab/Ventas	13,88%	8,14%	11,23%	7,57%	8,28%	9,98%	14,35%												
Prom %	10,49%																		
Dif modelo 1 vs 2	307,03	755,97	468,04	631,47	686,98	725,80	502,76												
Flujos de fondos descontados																			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1	2	3	4	5							
EBIT	519,98	335,70	234,35	37,10	374,74	729,56	675,52	501,50	463,70	385,28	356,02	291,35							
Impuestos	-	109,19	70,50	49,21	7,79	78,69	153,21	105,31	97,38	80,91	74,76	61,18							
Depreciaciones y amort.	262,34	274,77	271,93	244,52	193,45	184,31	182,18	199,45	207,75	215,41	222,49	229,01							
Inversión de capital	-	122,07	-	168,22	-	77,75	-	50,82	-	59,39	-	77,13							
Variación de capital de trabajo		-	89,03	178,18	2,50	94,57	203,64	12,09	161,85	84,48	79,59	72,67							
FCF	551,05	247,69	187,23	225,51	335,53	479,90	597,41	662,93	571,12	518,65	501,83	460,66							
DCF								603,13	472,73	390,57	343,81	287,13							
Valor Terminal												6.860,93							
Valor Actual Valor Terminal												4.276,45							