



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Maestría en Finanzas

Valuación de Best Buy Co, Inc.

Autor: Nicolás Ezequiel Stanicio

DNI: 39.761.753

Director de Trabajo Final de Graduación: Mba. Javier Epstein

Lugar y fecha: Buenos Aires, Argentina. 13 de diciembre del 2023



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Best Buy Co, Inc.

Autor: Nicolás Ezequiel Stanicio

DNI: 39.761.753

Director de Trabajo Final de Graduación: Mba. Javier Epstein

Lugar y fecha: Buenos Aires, Argentina. 13 de diciembre del 2023

Resumen ejecutivo:

Best Buy Co, Inc. es una compañía de origen estadounidense que se dedica a la comercialización de productos y servicios de electrónica en Estados Unidos y Canadá, y que su casa matriz se encuentra en Richfield, Minnesota. La empresa cuenta con 1.138 locales físicos, y más del 90% de sus ingresos provienen del mercado estadounidense.

En el presente trabajo se exponen los resultados de la valuación del precio de Best Buy al 31 de diciembre de 2022, a través del uso de dos metodologías de valuación. En la primera parte del trabajo, se desarrolla una descripción del negocio de Best Buy, su historia, principales categorías de productos que ofrece, evolución de ventas en los últimos años, aspectos más relevantes de su negocio y su comportamiento en torno a la sociedad en la que opera. Luego, en la segunda sección, se presenta un análisis de la industria, que incluye el mercado de productos electrónicos, de productos de entretenimiento, aparatos del hogar, computadoras y telefonía móvil, y los servicios, además de un análisis de la competencia de la empresa. Con posterioridad, se realiza un análisis financiero de la empresa teniendo en cuenta los principales indicadores operativos, de rentabilidad, estructura de capital y demás variables para entender la situación financiera de la empresa, y un análisis relativo con sus competidores. Finalmente, en la última sección se desarrollan los métodos de valuación para arribar al valor del capital accionario de Best Buy.

El primer método de valuación llevado a cabo es el de Flujo de Fondos Descontados. Para esto se utilizan los flujos de fondos disponibles para la firma, que se descuentan a una tasa WACC calculada en base al modelo de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Este cálculo arroja un valor de capital accionario de la firma de USD 105,7 por acción. Al 31 de diciembre de 2022, el precio de las acciones ordinarias de Best Buy en el mercado ascendía a USD 80,21 por acción. Por lo cual, dada la diferencia con el precio de mercado parecería ser que las expectativas de crecimiento y rentabilidad futura por parte de los inversores eran menores y/o el riesgo esperado para la compañía era mayor a los considerados en el método de valuación del presente documento.

Luego, se aproxima al valor de la compañía por el método de valuación por múltiplos de mercado, realizando una comparación con empresas comparables a Best Buy que cotizan en bolsa, y que poseen parte o todo su negocio dedicado a la venta de productos electrónicos, aparatos de hogar y de entretenimiento. El múltiplo elegido para realizar la valuación fue el de EV/EBITDA por tratarse de un múltiplo generalmente utilizado para valuaciones de empresas

cíclicas y que permite comparar empresas con distintas estructuras de capital e impacto distinto por cargos de depreciación histórico. El resultado obtenido mediante este método sitúa el precio de la acción entre USD 62,1 – 120,9 por acción.



Universidad de
San Andrés

1. Glosario:

CAGR: del inglés, compound average growth rate, significa tasa promedio de crecimiento anual compuesta.

Same Store Sales: métrica de ventas para analizar la evolución de las ventas minoristas realizadas por los mismos locales año a año.

Capitalización de mercado: medida o dimensión económica del capital de una empresa. Se calcula como el precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones emitidas de una empresa.

Capital de trabajo: Son los recursos que posee la empresa para sus actividades operativas y hacer frente a obligaciones de corto plazo. Se calcula sumando el inventario y las cuentas por cobrar, y restándole las cuentas por pagar.

CAPEX: del inglés, capital expenditures. Son inversiones de capital.

CAPM: del inglés, Capital Asset Pricing Model. Es un modelo de valuación de activos, desarrollado por Litner y Sharpe, que permite estimar el rendimiento requerido de un activo financiero.

COVID-19: enfermedad por coronavirus 2019. Es una enfermedad infecciosa causada por el SARS-CoV-2.

DCF: del inglés, Discounted Cash Flow. Significa Flujo de Fondos Descontados. Es un método de valuación mediante el cual se puede estimar el valor de un proyecto o empresa a través del descuento de un flujo futuro de fondos.

EBIT: del inglés, earnings before interests and taxes. Significa ganancias antes de intereses e impuestos.

EBITDA: del inglés, earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations. Significa ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

FCFF: del inglés, Free Cash Flow to the Firm. Es el flujo de fondos disponible para la firma.

Kd: costo de la deuda. Es el costo que debe asumir una empresa al tomar deuda financiera, y está expresado como una tasa de interés.

Ke: costo del capital propio o costo del equity. Es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una firma.

ROA: del inglés, return on assets. Significa retorno sobre los activos totales. Se calcula como el cociente entre el EBIT y el total de activos (EBIT/Total Activos)

ROE: del inglés, return on equity. Significa retorno sobre capital o patrimonio neto. Se calcula como el cociente entre la ganancia neta de la compañía y su patrimonio neto (Ganancia Neta/Patrimonio Neto).

ROIC: del inglés, return on invested capital. Es el retorno sobre el capital total invertido, tanto propio de la firma como la deuda financiera contraída. Se calcula como el cociente entre la ganancia neta de la compañía y el capital total (patrimonio neto + deuda financiera).

USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal de Estados Unidos (y de otros países y dependencias).

WACC: del inglés, Weighted Average Cost of Capital. Es el costo promedio ponderado del capital.

Yield to maturity: es la tasa interna de retorno teórica que paga un activo que se adquiere hoy, suponiendo que se mantenga dicho activo hasta el vencimiento.

Índice

| | |
|---|-----|
| Resumen ejecutivo | i |
| 1. Glosario | iii |
| 2. Descripción del negocio | 3 |
| 2.1. Historia de la compañía | 3 |
| 2.2 Segmentos operativos | 4 |
| 2.3 Análisis de ventas y ganancia operativa | 7 |
| 2.4 Análisis de tiendas | 15 |
| 2.5 Análisis de riesgos del negocio..... | 18 |
| 2.6 Evolución del precio de la acción de Best Buy..... | 19 |
| 2.7 Responsabilidad social corporativa y prácticas eco-ambientales..... | 21 |
| 3. Análisis de la industria y competencia | 22 |
| 3.1 Industria de venta minorista | 22 |
| 3.2 Industria de venta minorista de tecnología | 24 |
| 3.3 Proyecciones de la industria | 26 |
| 3.3.1 Proyecciones de las ventas minoristas | 26 |
| 3.3.2. Proyecciones del mercado de productos electrónicos..... | 27 |
| 3.3.3. Proyección demográfica de Estados Unidos | 29 |
| 3.4. Análisis de la competencia | 30 |
| 3.5 Amenazas al negocio | 36 |
| 4. Análisis financiero de Best Buy | 37 |
| 4.1 Indicadores de rentabilidad..... | 37 |
| 4.2 Gestión operativa | 45 |
| 4.3 Estructura de capital y endeudamiento. | 48 |
| 4.4 Comparación con pares del mercado. | 51 |
| 5. Valuación por Flujo de Fondos Descontados | 55 |
| 5.1 Consideraciones preliminares | 55 |
| 5.2 Flujo de fondos disponible de la firma | 55 |
| 5.3 Proyección de ventas | 56 |
| 5.4 Proyección de márgenes | 59 |
| 5.5 Cálculo del valor terminal | 60 |
| 5.6 Flujo de caja de la firma | 61 |
| 5.7 Tasa de descuento | 65 |
| 5.8 Resultado de la valuación por FFDF | 72 |
| 6 Valuación por múltiplos | 74 |
| 6.1 Comparación con empresas comparables | 75 |

| | |
|--|----|
| 6.2 Valuación por múltiplo EV/EBITDA | 76 |
| 6.3 Análisis de sensibilidad | 77 |
| 7. Conclusiones | 79 |
| 8. Bibliografía..... | 80 |
| 8. Anexo | 83 |



Universidad de
San Andrés

2. Descripción del negocio:

Best Buy Co, Inc. es una empresa de venta minorista que se especializa en la comercialización de productos y servicios de electrónica en Estados Unidos y Canadá y que su casa matriz se encuentra en Richfield, Minnesota. La empresa cuenta con 1.138 locales físicos, de los cuales 978 de ellos se encuentran en Estados Unidos. En el año 2022, las ventas totales alcanzaron los 46.298 millones de dólares estadounidenses, de las cuales el 92% provinieron del mercado doméstico. La empresa cuenta con las siguientes marcas: Best Buy, Best Buy Ads, Best Buy Business, Best Buy Health, CST, Current Health, Geek Squad, Lively, Magnolia, Pacific Kitchen and Home, TechLiquidators and Yardbird y las páginas online bestbuy.com, currenthealth.com, lively.com, techliquidators.com and yardbird.com.

2.1. Historia de la compañía:

La historia de esta empresa comienza en el año 1966 cuando Richard Schulze y Gary Smoliak fundaron una tienda de electrónica especializada en la venta de equipos de sonido de alta calidad llamada Sound of Music en Minnesota. Un año más tarde, Sound of Music adquirió a Kencraft Hi-Fi Company y Bergo company, y para finales de ese año la empresa fundada por Richard Schulze y Gary Smoliak alcanzaría el millón de dólares en ingresos y los 173 mil dólares de ganancias en su primer año.

Luego de una década, en 1979, Sound of Music se convierte en la primera empresa en ofrecer equipamiento de video y “Discovision” incluyendo Panasonic, Sony, y Sharp Corporation. Es finalmente en el año 1983 cuando la empresa ya contaba con 7 tiendas y USD 10 millones en ventas anuales que los directores de Sound of Music deciden cambiarle el nombre a la empresa y aprueban un nuevo nombre corporativo que es el que hoy posee, Best Buy Co., Inc. y abre su primer gran tienda en Burnsville, Minnesota. Además, expandió su oferta de productos para incluir electrodomésticos y VCR con el fin de expandir su base de clientes que en este momento estaba muy focalizada en varones jóvenes entre 15 a 18 años.

No fue hasta 1987 que la empresa comienza a cotizar en bolsa, y para el año 1989 inicia una era de innovación en cuanto al formato de sus tiendas. Ese año introduce un nuevo concepto de tienda que consistía en tiendas más iluminadas y con más decoración. Cinco años más tarde introdujo otro nuevo concepto de tienda, el cual partía de la base de que las tiendas sean aún

más amplias e incluían ofertas de productos, diferentes pantallas táctiles como centro de respuestas a los clientes, y áreas de demostración de productos. Y es finalmente para el año 1998, que un nuevo concepto se lleva a cabo en algunas tiendas, donde cajas registradoras se ubicaron en toda la tienda y el tamaño de las tiendas se achicaron un poco comparadas con las que se habían abierto unos años antes.

En 2001, Best Buy adquirió Future Shop, Ltd. y así marcó su ingreso al mercado canadiense. Un año más tarde, adquirió Geek Squad que en aquel entonces era un negocio de reparación de computadoras con oficinas en Minneapolis, Chicago, Los Ángeles y San Francisco. Para este año, la cantidad de tiendas totales ya superaban las 600 y el primer centro de abastecimiento global se abrió en China. Ya para este año Best Buy había lanzado hace 2 años su página online oficial para venta minorista de manera remota.

En el año 2018, Best Buy decide cambiar su logo luego de más de 30 años con el mismo, y adquieren a la compañía GreatCall, lo cual marca una orientación de la empresa al área de servicios de salud. Actualmente, la junta directiva de la empresa está conformada por Corie S. Barry quien es la directora ejecutiva, Matt Bilunas quien es el director financiero, Jason Bonfig quien es el director de compras, Damien Harmon quien es el vicepresidente ejecutivo de canales digitales, Todd Hartman quien es el director de riesgo, Kamy Scarlett quien es la directora de recursos humanos y, por último, Matthew Watson quien es el director de contabilidad.

2.2. Segmentos operativos:

Actualmente, el negocio de la empresa se divide en seis sub-categorías de productos que ofrece:

- Computadores y teléfonos móviles: computadoras, incluyendo de escritorio y notebooks, teléfonos celulares, tablets, y accesorios.
- Productos electrónicos de consumo: imágenes digitales, salud y bienestar, audio portátil, y casa inteligente.
- Aparatos: grandes aparatos como lavaplatos, lavarropas, cocina y heladeras, y pequeños aparatos como cafeteras.

- Productos de entretenimiento: drones, video juegos, películas, música, juguetes, realidad virtual, etc.
- Servicios: consultoría, delivery, diseño, servicios de salud, instalación, membresía, reparación, configuración, soporte técnico, etc.
- Otros: productos de bebe, comida y bebida, maletas, productos para jardín y para entrenar.

Al hablar de los productos que ofrece la empresa, se destacan los de marcas famosas como Apple, Samsung, HP, LG y Sony. Es por lo que los acuerdos con los proveedores son esenciales para el funcionamiento del negocio. Para finales del año 2022, los principales 20 proveedores representaban el 79% del total de todas las compras de Best Buy, mientras que tan solo 5 de ellos (Apple, Samsung, HP, LG, y Sony) representaban el 57% del total de la mercadería comprada. Aunque la empresa no posee ningún acuerdo a largo plazo con ningún proveedor, lo cual le da flexibilidad a la hora de negociar precios y cantidades, la gran concentración de sus proveedores genera cierto riesgo de abastecimiento si el departamento de compras no logra negociar de manera correcta los precios y cantidades. Por otro lado, la compañía ha implementado un sistema de igualar el precio de sus competidores en ciertas categorías de productos el cual consiste en que, si un competidor ofrece un producto a un precio más barato que Best Buy, el consumidor puede pedirle a la compañía que iguale el precio. De esta manera, Best Buy logra fidelizar a sus clientes. Además, Best Buy también ofrece productos propios de sus marcas Modal, Pacific Sales, Insignia y Magnolia.

En cuanto a la categoría de servicios, la empresa ofrece una amplia variedad de servicios lo cual la distingue de sus competidores. El principal servicio que la compañía promueve es el de la membresía anual “My Best Buy”, el cual el cliente puede elegir entre tres diferentes paquetes que incluyen diferentes servicios. El primero, es el paquete “My Best Buy” que es gratuito y solo incluye el envío standard gratis. El segundo paquete, se llama “My Best Buy Plus” y posee un costo de 50 dolares anuales e incluye envío standard y en dos días gratuito, precios exclusivos para miembros de Best Buy en miles de productos, acceso exclusivo a preventas, eventos y productos, y una ventana de sesenta días para devolver el producto luego de haberlo comprado. El tercer y último paquete de membresía que ofrece la empresa se llama “My Best Buy Total” que tiene un precio de 180 dolares anuales y además de lo que ofrece el paquete Plus, este paquete incluye la protección de los productos que el cliente compre con los

planes de seguros de Best Buy y AppleCare+, soporte técnico las 24 horas del día, soporte para miembros VIP de Best Buy y un 20% de descuento en reparaciones de equipos.

Continuando con los servicios que ofrece la empresa, los clientes tienen a disposición el Geek Squad. Este servicio que ofrece la compañía se basa en servicio técnico para productos electrónicos de manera remota (a través conversación online en la página web de la empresa o por llamada telefónica) o de manera presencial en la tienda. Por otro lado, la empresa también ofrece servicios de aseguradora contra daños de los equipos a través de dos seguros propios que son el Geek Squad Protection y el Best Buy Protection, y un tercero que no es de la compañía, pero dado el convenio que posee con Apple puede ofrecerlo, que es el AppleCare+. Además, Best Buy ofrece un servicio de delivery del producto que puede ser en el mismo día si es que el producto está disponible en la tienda. Este servicio ha agilizado el manejo de stock y al mismo tiempo les ha permitido a los consumidores disponer de sus productos en el mismo día de la compra.

Dentro del área de servicios, Best Buy ha decidido a partir del 2018 enfocarse también en el área de servicios de salud adquiriendo a la compañía GreatCall, siendo esta la primera adquisición de una serie de adquisiciones con la intención de dominar el servicio de salud remota. Es así que Best Buy ha decidido delinear en su estructura una línea de negocio que se llama Best Buy Health, que es la línea de negocio de Best Buy dedicada a servicios de salud y que actualmente ofrece los siguientes servicios:

- Lively: servicio telefónico 24 horas por día durante todo el año que ofrece ayuda a las personas mayores que viven en sus casas y que tienen emergencias de salud pequeñas o grandes. Además, se ofrece al cliente la opción de que pueda hablar con un/a enfermero/a en el mismo momento a través del celular, y la opción de Lively Ink que mantiene informado a través de una aplicación del celular a los familiares del paciente de su estado de salud en todo momento en base a aparatos digitales en el hogar y que monitorean el estado de salud de la persona.
- Servicios sociales: la empresa ofrece un acceso durante las 24 horas del día y todos los días del año a expertos de cuidado social quienes proveen un cuidado complementario y proactivo como entrenamientos de bienestar, reservar consultas, recordatorios y demás cuestiones. Además, hay un centro de llamados

al cual las personas pueden llamar y se da un servicio personalizado con una variedad de 190 lenguajes.

- Servicios de transporte: la empresa ofrece a través de su aplicación una opción para que los adultos mayores que necesitan transportarse puedan alquilar un servicio de remis.

Actualmente los ingresos de la compañía por su línea de negocios Best Buy Health no supera los 500 millones de dólares, aunque el enfoque de la compañía al área de servicios y la innovación en esta rama está demostrando que la empresa orienta parte de su negocio futuro a un sistema de membresía mensual que genere ingresos estables de manera mensual.

2.3. Análisis de ventas y ganancia operativa:

En cuanto a las ventas de la compañía y su evolución en los últimos 5 años, se observa una tasa de aumento acumulado del 1,89% desde el 2017 al 2022. Durante el periodo analizado se observan dos años en donde el crecimiento de las ventas ha sido exponencial, pero cabe aclarar que los mismos fueron los años de la pandemia del SARS Covid-19.

El contexto de pandemia conllevó una mayor demanda de artículos electrónicos para el hogar dada la necesidad de muchas personas de empezar a trabajar desde su casa y equiparse para lo mismo, como también la adquisición de consolas de video juegos para el entretenimiento dadas las restricciones para circular. Durante estos dos años, Best Buy logró una gran profundidad en sus ventas online, es decir, a través de su página web o aplicación. Esto se puede observar con el incremento de ventas online del año 2019 al 2020, cuando las ventas por este canal incrementaron un 144% superando los USD 18 mil millones.

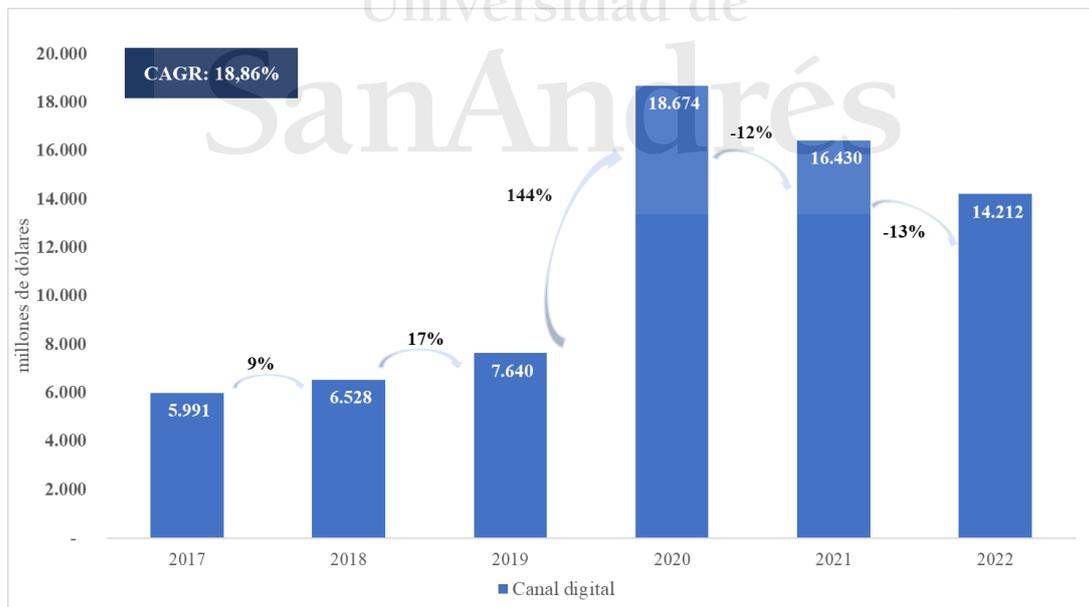
Se observa que al finalizar la pandemia y durante el año 2022, las ventas han vuelto a sus niveles prepandemia, y también afectadas por el contexto macroeconómico de Estados Unidos. La suba de tasas de interés y la inflación en alza durante todo el año 2022, ha causado una caída en la confianza de los consumidores que conllevó una contracción en la demanda de productos electrónicos.

Gráfico 1: Evolución de las ventas totales desde 2017 al 2022 en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia con datos de los reportes fiscales anuales de Best Buy Co, Inc.

Gráfico 2: Evolución de ventas por medios digitales en mercado doméstico desde 2017 al 2022 en millones de USD



Fuente: Elaboración propia con datos de los reportes anuales de Best Buy Co, Inc.

Continuando con el análisis de las ventas de Best Buy, es de vital relevancia en todo negocio de venta minorista ver la evolución de las ventas realizadas por los mismos locales año a año, métrica también conocida como *Same Store Sales* por sus siglas en inglés. Estas métricas permiten analizar si una empresa minorista está experimentando un crecimiento en sus ventas debido a un aumento en la demanda o a una mejora en su eficiencia operativa, en lugar de simplemente debido a la expansión física.

Tabla 1: Evolución de *same store sales* del año 2013 al 2022 de Best Buy separado por región y consolidado.

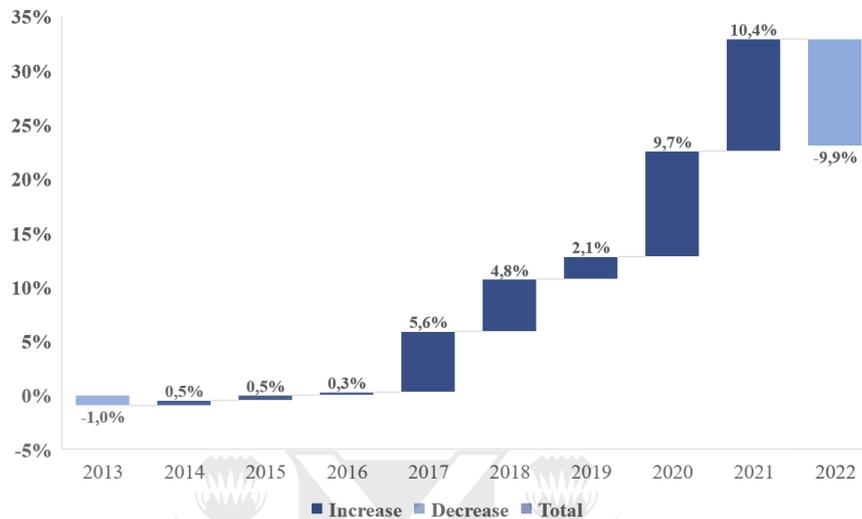
| Año | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|
| Consolidado | -1,0% | 0,5% | 0,5% | 0,3% | 5,6% | 4,8% | 2,1% | 9,7% | 10,4% | -9,9% |
| Domestico | -0,4% | 1,0% | 0,5% | 0,2% | 5,6% | 4,8% | 2,3% | 9,2% | 11,0% | -10,3% |
| Internacional | - | - | - | - | 6,3% | 4,8% | -0,5% | 15,0% | 3,3% | -5,4% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy.

Dada la tabla 1, se observa que desde el año 2014 Best Buy ha logrado incrementar año a año las ventas de los mismos locales, teniendo algunos años especialmente con aumentos abruptos como lo fueron el año 2017, 2018, 2020 y 2021. Tanto el año 2017 como el 2018 fueron dos años que las condiciones macroeconómicas conllevaron un aumento de la confianza de los consumidores que junto con una correcta ejecución del negocio de Best Buy y una disponibilidad mayor de productos generó un incremento de las ventas. Luego, el aumento que se observa en los años 2020 y 2021 se explica por la pandemia del COVID-SARS19 y la alta demanda en aparatos electrónicos y productos necesarios para trabajar desde el hogar.

Se desglosa la evolución de la métrica para el negocio doméstico y el internacional, viendo un comportamiento similar en ambas regiones, aunque con diferentes magnitudes año a año.

Gráfico 3: Evolución de *Same Store Sales* desde el año 2013 al 2022 de Best Buy.



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy.

De todas formas, es importante analizar cómo se descomponen este aumento de ventas de los mismos locales. Para esto, Best Buy provee la métrica de ventas comparables por mismos locales para cada categoría de productos y para cada región del negocio. En este análisis, se focalizará la atención en el mercado doméstico que representa más del 90% de los ingresos de Best Buy, aunque cabe aclarar que las tendencias de ventas por categoría de productos son similares en ambas regiones.

Tabla 2: Evolución de *Same Store Sales* por categoría de productos para el mercado doméstico desde el año 2013 al 2022 de Best Buy Inc.

| Año | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|------|--------|-------|-------|--------|
| Productos electronicos de consumo | -5,6% | 3,7% | 4,7% | 5,0% | 3,1% | 3,9% | 1,9% | -0,2% | 15,9% | -12,2% |
| Computadoras y telefonos móviles | 4,7% | -0,6% | -2,6% | -1,8% | 5,3% | 4,2% | 3,2% | 13,0% | 5,1% | -12,0% |
| Productos de entretenimiento | -16,3% | 4,5% | -3,6% | -13,8% | 12,6% | 4,7% | -18,5% | 17,9% | 7,4% | -5,5% |
| Aparatos | 16,7% | 7,5% | 15,4% | 7,8% | 11,4% | 9,9% | 13,0% | 23,2% | 24,1% | -5,7% |
| Servicios | 0,2% | -11,1% | -11,6% | -3,3% | 4,0% | 7,7% | 6,8% | -1,4% | 5,9% | -2,5% |
| Otros | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1,6% |

Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Best Buy Inc.

Refiriéndose al mercado doméstico, se observa que la categoría de aparatos para el hogar ha sido la categoría que más ha crecido en el periodo analizado con un crecimiento promedio anual del 12,3% pero con picos de crecimiento del 23% y 24% en los años 2020 y 2021 respectivamente. Aunque estos dos años han sido los de pandemia, en este tipo de categoría las ventas en el año 2022 han caído un 5% a causa de la crisis macroeconómica de la economía estadounidense, pero que, al compararla con las otras categorías, se entreve que es una categoría con una demanda más inelástica que la de productos electrónicos, productos de entretenimiento, y la de computadoras y teléfonos celulares.

Analizando la categoría de los productos de entretenimiento en el mercado doméstico, su evolución a lo largo de los años muestra una demanda elástica y que se correlaciona directamente con la situación macroeconómica del país. Los mayores años de crecimiento para esta categoría han sido los años donde la macroeconomía favoreció el crecimiento de las ventas minoristas como lo han sido el año 2017 y 2018, y luego, cuando la situación excepcional de pandemia conllevó a un mayor gasto de los consumidores en productos electrónicos para el hogar como los de entretenimiento por la obligación de quedarse en el hogar. De esta manera, en el año 2020 las ventas incrementaron casi un 18% en los mismos locales y en el año 2021 un 7,4%. De todas maneras, esta categoría no ha logrado tener un crecimiento neto desde que comenzó el periodo analizado. En el crecimiento acumulado año tras año en términos de ventas por mismos locales, las ventas en esta categoría se han reducido a lo largo de esta década.

En cuanto a la categoría de telefonía móvil y computadoras, su evolución ha sido de menor a mayor ya que en los primeros años del periodo, las ventas comparables de los mismos locales cayeron año tras año hasta el 2016 dada la baja en la demanda de productos como tablets y teléfonos celulares. Recién en el año 2017 las ventas de esta categoría volvieron a crecer y mantuvieron esa dinámica hasta el año 2021 con una tasa de crecimiento en esos años cercana al 6%. En promedio, la venta de telefonía móvil y computadoras ha crecido a un ritmo del 2% anual, con un crecimiento sostenido a lo largo de los años a partir del año 2017. El año de mayor crecimiento ha sido el año 2020, justamente año en el que comenzó la pandemia y donde el uso de las computadoras y celulares para realizar el trabajo remoto fueron esenciales. De esta manera, las ventas de los mismos locales aumentaron un 13%. Finalmente, ante la crisis económica, las ventas en el año 2022 han caído un 12%, mostrando una mayor elasticidad de la demanda cruzada con el ingreso, que, ante una menor confianza del consumidor, dejan de

consumir en mayor medida los productos de esta categoría. De todas formas, al concluir la década desde el 2013 al 2022, las ventas en esta categoría han aumentado.

La cuarta categoría de productos es la de productos electrónicos de consumo como imágenes digitales, audio, y demás productos que se encuentran dentro de esta categoría. Su desempeño a lo largo de la década ha sido similar al de la categoría de telefonía móvil y computadoras con una tasa de crecimiento promedio del 2% anual de las ventas en los mismos locales. El año con mayor aumento de ventas en esta categoría ha sido el año 2021 de pandemia, donde crecieron casi un 16% las ventas, pero que en el año 2022 se contrajeron un 12,2% volviendo a niveles cercanos del año 2019. De todas formas, al concluir la década, esta categoría de productos ha visto un crecimiento acumulado en sus ventas.

La última categoría que queda por analizar del mercado doméstico es la de los servicios. En los primeros años del periodo, la categoría de servicios vio una fuerte caída en sus ventas cayendo en el año 2014 un 11,1% que se explicó por una reducción en la reparación de equipos celulares y la reducción de ventas en planes de garantía de equipos más una baja en las tasas de los planes. Luego, el año 2015, las ventas volvieron a caer un 11,6% por un aumento en los reclamos para reparar equipos en los planes de protección que ofrece Best Buy, lo que redujo la ganancia de la empresa en ese servicio brindado. Fue tal la cantidad de reclamos de reparación de equipos que esta caída generó una revisión por parte de Best Buy de sus planes de protección y cambio en las condiciones que ofrecían el servicio. Este problema continuo en el año 2016, donde las ventas de servicios continuó cayendo un 3,3% adicional, acumulando una caída de más de 25% en los últimos tres años.

En el año 2017, Best Buy logra revertir la situación en esta categoría, y las ventas de los mismos locales se incrementan un 4% comparado al año previo explicado por un aumento en los servicios de garantía y el aumento de las instalaciones y delivery. Los siguientes dos años, las ventas continuaron incrementando en un 7,7% y un 6,8% respectivamente dado el incremento de servicio de soporte. A pesar del inicio de la pandemia en el año 2020, los servicios tan solo redujeron sus ventas en 1,4% explicados por una caída en los servicios de reparación, delivery e instalación, pero que, en el año siguiente, aun en pandemia, la empresa logro revertir con la oferta de su membresía, lo que incremento las ventas un 5,9%. Por último, en el año 2022, las ventas comparadas al año previo se han visto reducidas ya que Best Buy decidió incluir en su membresía Best Buy Totaltech servicios que antes podían contratarse

individualmente y que generaban ganancias por si solos, para ahora estar dentro del plan como los servicios de garantías.

En conclusión, a lo largo de la década, ha Best Buy le ha costado revertir su segmento de servicios para que el mismo incremente sus ventas y que genere beneficios, pero parece ser que en los últimos años la empresa ha rediseñado esta línea de negocio y con su servicio de membresía tiene oportunidades de crecimiento.

Por último, se analizan las ventas comparables por el medio digital para ver su evolución en la última década y si el enfoque que Best Buy le ha estado dando a esta manera de vender es el correcto.

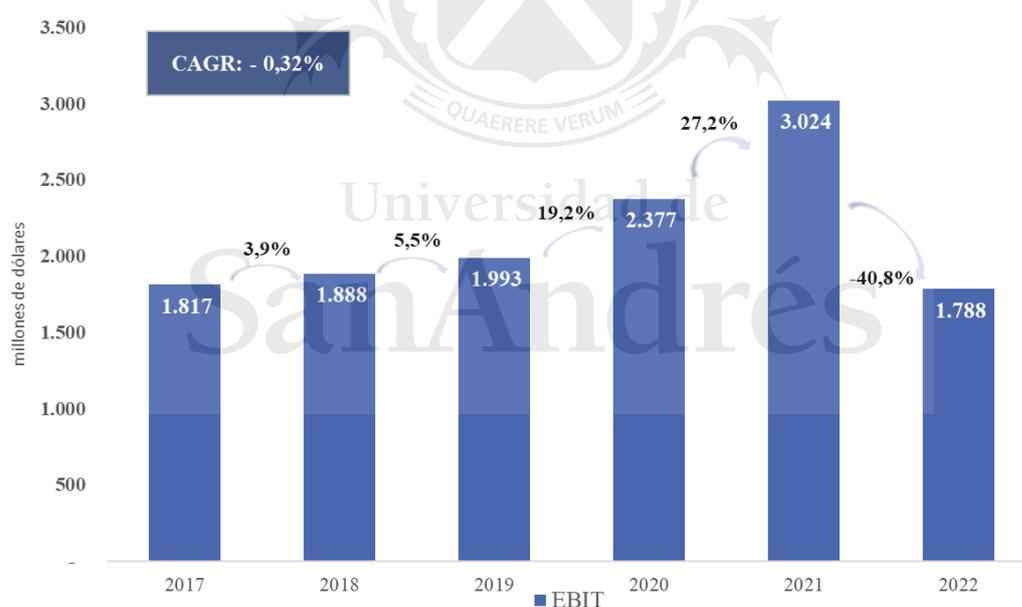
Esta modalidad de ventas ha tenido un crecimiento abrupto en la última década, que se puede observar con un porcentaje de crecimiento promedio del 17% en los primeros 7 años de la década. En el año 2020, por el surgimiento de la pandemia, las ventas digitales tuvieron un crecimiento exponencial alcanzando el 144% comparado al año previo, alcanzando un crecimiento de casi el 250% acumulado en los primeros 8 años de la década. Luego, en el año 2021, los consumidores al poder ya comprar de forma presencial en los locales, tuvieron un cambio en el canal de compra para volver a comprar de manera física. Es por esto que las ventas digitales comparables con el año previo cayeron 12%. Finalmente, en el año 2022 las ventas digitales volvieron a caer un 13,5% dado que luego de dos años de ventas realmente excepcionales para Best Buy como lo fueron el año 2020 y 2021, los consumidores en el año 2022 cambiaron sus preferencias de consumo y destinaron mayores ingresos a áreas de servicios como turismo y entretenimiento, además de las presiones macroeconómicas con la alta inflación y la baja en la confianza del consumidor.

De todas maneras, el avance de las ventas digitales a lo largo de la década ha sido realmente notable y las expectativas de crecimiento de este canal de venta son optimistas. La política llevada a cabo por la empresa de continuar con cierres de locales y un mayor enfoque a las ventas digitales acompaña el movimiento de la industria, que tiende año tras año a mayores ventas por este medio.

Análisis de ganancia operativa:

En cuanto al análisis de la ganancia operativa de la empresa, en el año 2022 fue de USD 1.788 millones, lo cual significó una disminución de la ganancia operativa del 40,87% con respecto al año anterior. Esto se debió a la disminución de ventas (-9,9% comparado al último año) y de los márgenes de ganancia en casi todos los productos y servicios dado el aumento de promociones, el incremento de beneficios para los clientes, y costos asociados con la membresía Best Buy, y el aumento en la cadena de provisión de mercadería. De todas formas, el año 2021 y 2020 fueron años excepcionales en términos de ganancias operativas para la empresa por lo explicado anteriormente. El resultado obtenido en el último año es cercano a los obtenidos prepandemia, aunque con un impacto adicional por la situación inflacionaria y de inestabilidad macroeconómica en Estados Unidos.

Gráfico 4: Evolución de la ganancia operativa anual desde 2017 a 2022 en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia con datos de los reportes fiscales anuales de Best Buy Co, Inc.

De todas formas, si se analiza la evolución de las ganancias operativas desde el 2017 al año 20, la tasa de crecimiento anual acumulada fue del 13,58% para ese período. Esto significa, que la caída de las mismas del año 2021 al año 2022 sesgan el análisis de la evolución favorable que ha tenido la compañía en su capacidad de generar ganancias operativas. Al finalizar el año

2017, las ganancias operativas de Best Buy alcanzaban los USD 1.817 millones, mientras que para el año 2021, las mismas se ubicaban en USD 3.024 millones.

2.4. Análisis de tiendas de Best Buy:

Como se ha mencionado anteriormente, las ventas de la empresa se realizan por el canal digital y por el de ventas en locales físicos. Aunque la tendencia de los últimos años ha sido un incremento de las ventas digitales, aun la mayoría de estas son en locales físicos. La empresa actualmente posee tiendas en Estados Unidos y Canadá. Del total de 1.138 tiendas físicas, 978 se encuentran en Estados Unidos y las 160 restantes en Canadá.

En cuanto a la disposición de las tiendas en territorio estadounidense, Best Buy tiene presencia en los 50 estados, pero la mayor concentración de sus tiendas se encuentra en California, Texas, Florida y Nueva York. Por el lado de las tiendas en territorio canadiense, Best Buy también tiene presencia en la totalidad de las provincias, pero su mayor foco de tiendas se encuentra en Ontario, British Columbia, Alberta y Quebec.

Dentro del total de tiendas, Best Buy posee tres tipos diferentes de tiendas: tiendas tradicionales, outlets y tiendas stand-alone. La tienda tradicional hace mención a las tiendas que ofrecen los productos de última generación y a precio de lista, generalmente en centros comerciales. Luego, los outlets son las tiendas que ofrecen productos de temporadas anteriores o que no son la última versión a precios más económicos o con ofertas especiales y suelen estar en zonas que no son céntricas. Por último, el modelo de tienda stand-alone son aquellas que no están ubicadas dentro de un centro comercial y que suelen estar ubicadas en lugares estratégicos para atraer a los clientes. Best Buy a finales de diciembre del 2022, poseía 19 tiendas outlets y 47 stand-alone (14 en Estados Unidos y 33 en Canadá).

Al analizar la evolución de la cantidad de cada tipo de tienda en los últimos años, se observa que el primer outlet se abrió en Estados Unidos en el año 2015, alcanzando los 11 locales para 2020 y finalmente los 19 en 2022. Para el año 2023, se proyecta la apertura de once tiendas outlet adicionales, aunque también se proyecta el cierre de 30 tiendas tradicionales de Best Buy. En cuanto a las tiendas stand-alone, la tendencia que se observa es la inversa. Desde el 2014 hasta el 2022, la cantidad de este tipo de tiendas en Canadá se redujo de 56 a 33, mientras que en Estados Unidos pasó de 406 a 14. Para el próximo año, se proyecta abrir 8 nuevas tiendas stand-alone en Estados Unidos, y reducir una en Canadá.

Tabla 3: Cantidad de tiendas por estado en Estados Unidos a diciembre del año 2022

| Estados de EEUU | Cantidad de tiendas | Estados de EEUU | Cantidad de tiendas |
|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| California | 133 | Oregon | 11 |
| Texas | 100 | Utah | 11 |
| Florida | 61 | Connecticut | 10 |
| Nueva York | 47 | Iowa | 10 |
| Illinois | 42 | Kentucky | 9 |
| Pennsylvania | 33 | Nevada | 9 |
| Ohio | 32 | Kansas | 8 |
| Carolina del Norte | 31 | Arkansas | 7 |
| Virginia | 31 | Mississippi | 7 |
| Michigan | 29 | Nuevo Hampshire | 6 |
| Georgia | 28 | Idaho | 5 |
| Nueva Jersey | 26 | Nebraska | 5 |
| Colorado | 23 | Nuevo Mexico | 5 |
| Arizona | 22 | Virginia Oeste | 5 |
| Indiana | 22 | Dakota Norte | 4 |
| Maryland | 22 | Delaware | 3 |
| Massachusetts | 21 | Maine | 3 |
| Minnesota | 20 | Montana | 3 |
| Washington | 20 | Alaska | 2 |
| Wisconsin | 20 | Hawaii | 2 |
| Missouri | 17 | Puerto Rico | 2 |
| Louisiana | 15 | Dakota Sur | 2 |
| Tennessee | 14 | Distrito de Columbia | 1 |
| Carolina del Sur | 13 | Isla Rhode | 1 |
| Oklahoma | 12 | Vermont | 1 |
| Alabama | 11 | Wyoming | 1 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos del sitio online oficial de Best Buy.

Tabla 4: Cantidad de tiendas en las provincias de Canadá a diciembre del año 2022

| Provincias de Canada | Cantidad de tiendas |
|----------------------|---------------------|
| Ontario | 69 |
| British Columbia | 27 |
| Alberta | 24 |
| Quebec | 23 |
| Manitoba | 4 |
| Nova Scotia | 4 |
| Saskatchewan | 4 |
| Nuevo Brunswick | 3 |
| Newfoundland | 1 |
| Prince Edward Island | 1 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos del sitio online oficial de Best Buy.

Tabla 5: Evolución en la cantidad de tiendas de Best Buy por tipo y locación.

| Tipo de tienda & mercado | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EEUU | | | | | | | | | | |
| Tradicional | 1085 | 1079 | 1065 | 1054 | 1036 | 1018 | 998 | 977 | 959 | 945 |
| Outlet | 0 | 1 | 1 | 6 | 5 | 8 | 11 | 14 | 16 | 19 |
| Stand-alone | 410 | 369 | 350 | 309 | 257 | 0 | 0 | 0 | 9 | 14 |
| Canada | | | | | | | | | | |
| Tradicional | 72 | 71 | 136 | 134 | 134 | 132 | 131 | 131 | 127 | 127 |
| Outlet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Stand-alone | 56 | 56 | 56 | 53 | 51 | 45 | 42 | 33 | 33 | 33 |
| Mexico | | | | | | | | | | |
| Tradicional | 17 | 18 | 18 | 20 | 25 | 29 | 35 | 4 | 0 | 0 |
| Tienda Express | 2 | 5 | 6 | 5 | 6 | 6 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| Total | 1642 | 1599 | 1632 | 1581 | 1514 | 1238 | 1231 | 1159 | 1144 | 1138 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos del sitio online oficial de Best Buy.

Dado el periodo analizado para la evolución en la cantidad de tiendas, se contempla el periodo en el que la empresa Best Buy poseía locales físicos en México, los cuales se vendieron a un comprador luego de la decisión de la empresa de salir del mercado mexicano en el año 2022.

En cuanto a la propiedad de Best Buy sobre las tiendas físicas que posee actualmente, la empresa es solo dueña de 27 tiendas (24 en Estados Unidos y 3 en Canada) y de 36 edificios (32 en Estados Unidos y 4 en Canada) pero en los que alquila los terrenos. Luego, la empresa

posee contratos de alquiler por el resto de las 1.075 tiendas, lo cual le permite una mayor flexibilidad a la hora de decidir si continúan con la tienda en esa locación o si les conviene cerrarla o mudarse a otro lado en base a analizar el rendimiento de las tiendas en terminos de ganancias por metros cuadrados.

2.5. Análisis de riesgos del negocio:

Analizando los riesgos que posee el negocio de venta minorista de Best Buy, podemos clasificarlos en diferentes categorías:

- Riesgos externos: entendiendo por estos a las presiones macroeconómicas que impacten el poder de compra de los consumidores. De esta manera, la evolución de la inflación, la tasa de interés, el crecimiento económico, la confianza de los consumidores, nivel de empleo en la economía y demás factores son sumamente relevantes para un buen resultado de la empresa. Pero también dentro de esta categoría está el riesgo de que los consumidores cambien sus preferencias o que haya un avance tecnológico importante, y si Best Buy no logra identificar y orientar la venta a este cambio tecnológico, los resultados de la empresa pueden ser impactados.
- Riesgos estratégicos: donde se concentran los riesgos relacionados a la competencia y lograr un producto y servicio de calidad para el cliente al menor costo. Best Buy día a día tiene mayor competencia en el mercado y tiene que trabajar para conseguir mejores precios para que su ratio de ganancia operativa no baje mientras la lucha por los precios con los competidores continua. Además, varios de los proveedores de los productos electrónicos poseen venta directa en sus propios locales, generando una mayor competencia con Best Buy, por lo cual, la estrategia de la empresa con sus proveedores es esencial para poder ofrecer los productos de ellos a precios competitivos.
- Concentración de proveedores: es el riesgo a la dependencia en ciertos proveedores esenciales de productos que generan incertidumbre a futuro para la empresa, dado que, si no se logran negociar buenos contratos con ellos, el abastecimiento o los precios que Best Buy pueda ofrecer, no serían competitivos.
- Riesgos operativos: estos riesgos hacen referencia a todo lo que compete con la operación diaria de los locales y la cadena de suministro y distribución. Paros de

empleados, interrupción de distribución de los productos, y demás cuestiones de índole logística son riesgos que entran en esta categoría. Además, la empresa depende altamente de sistema de información tecnológica para las funciones vitales de su negocio, y cualquier interrupción en los sistemas como también ciberataques pueden generar un impacto adverso para la compañía.

- Riesgos regulatorios y legales: al ser una compañía internacional, está sujeta a muchas regulaciones no solo locales de cada estado sino también a nivel nacional, y a regulaciones financieras dado que es una empresa pública que cotiza en la bolsa de Nueva York. Es por esto, que está obligada a presentar regularmente los balances y resultados del negocio e informar a los inversores de cualquier decisión de relevancia para el negocio. De esta manera, el no cumplimiento de todas estas normas puede conllevar a sanciones legales a la compañía.
- Riesgos financieros y de mercado: en esta última categoría, entra el riesgo de cambio de moneda por tener operaciones por fuera de Estados Unidos, y, además, el riesgo al mal manejo de la liquidez además del manejo de los costos. Todo esto podría afectar al rating de crédito que posee Best Buy y en ese caso, una restricción al crédito que provocaría dificultades financieras.

2.6. Evolución del precio de la acción de Best Buy:

Best Buy está listada en el New York Stock Exchange (NYSE), uno de los mercados bursátiles más reconocidos del mundo. Su capitalización bursátil es de USD 14,96 mil millones con una cantidad cercana a las 218,1 millones de acciones en circulación. El 82% de las acciones en circulación las poseen instituciones, siendo los principales inversionistas Vanguard Group (11,01%), Blackrock Inc. (9,37%), JP Morgan Chase (5,43%), State Street Corporation (4,63%) y Price Associates Inc (4,06%).

Actualmente, el precio por acción se encuentra en niveles de 2017, y su precio actual es la mitad de lo que fue en el 2021 cuando llegó a su máximo histórico de 136,13 dólares la acción. Al analizar la evolución del precio de la acción de Best Buy en los últimos ocho años, se puede observar un aumento de la volatilidad de la misma desde el año 2018 y especialmente una tendencia bajista desde finales del 2021, la cual continúa hasta la actualidad.

Es de relevancia comparar la evolución de la acción de Best Buy con un índice como el S&P 500 para comprender si el rendimiento de esta estuvo cercano al índice de las quinientas compañías más grandes de Estados Unidos, y también, con un competidor directo que en este caso será Walmart.

Gráfico 5: Comparación de la evolución del retorno de la acción de Best Buy, Walmart e índice S&P 500 desde año 2015 al 2022 (Base Feb-15 = 100)



Fuente: Elaboración propia con base de datos de Yahoo Finance.

Como se puede observar en el gráfico 5, la evolución del precio de la acción de Best Buy comparada al índice S&P 500 y a la de Walmart fue similar desde el año 2015 hasta mediados del año 2020, aunque con una mayor volatilidad y mayores retornos. Es justamente a finales del año 2020, que el precio de la acción de Best Buy inicio una tendencia diferente a la del S&P 500 y Walmart. Mientras que Walmart y el S&P 500 comenzaban un periodo de recuperación de los retornos, Best Buy iniciaba un periodo de caída en los retornos de su acción que continua hasta la actualidad. Best Buy ha tenido a lo largo del período un retorno acumulado del 112,31% mientras que Walmart un 118,21% y el S&P 500 un 96,12%.

Al comparar la evolución del retorno de la acción de Walmart a lo largo de los años con la de Best Buy, se puede observar que los retornos de la acción de Walmart son menos volátiles

ante shocks externos que la de Best Buy. Esto se muestra claramente en el año 2019 y en el 2021 con la pandemia, donde los retornos de la acción de Best Buy tuvieron un gran aumento con volatilidad incluida, mientras que los retornos de la acción de Walmart y S&P 500 se mantuvieron en una trayectoria más suave sin aumentos o caídas pronunciadas. Esto puede deberse al tipo de negocio de Best Buy y de Walmart, donde la primera se dedica a la venta de productos muy correlacionados con la actividad macroeconómica, mientras que la segunda tiene un tipo de negocio más defensivo.

2.7. Responsabilidad social corporativa y prácticas eco-ambientales:

Dada la relevancia del cuidado ambiental y del planeta a nivel global, Best Buy se ha adherido en el año 2019 al acuerdo *The Climate pledge* liderado por Amazon y que está relacionado al acuerdo de Paris, que las principales potencias del mundo han firmado. A través de este acuerdo la empresa se compromete para el año 2040 a ser neutral en emisiones de carbono. Con el acuerdo, la empresa se comprometió a presentar reportes sobre las emisiones de carbono de manera regular, implementar estrategias de descarbonización, incluyendo mejoras en la eficiencia, el uso de energías renovables, la reducción del uso de materiales y demás estrategias.

De todas maneras, desde el 2009 Best Buy ha llevado a cabo medidas para reducir las emisiones de carbono y ha logrado en estos 14 años una reducción del 55% de las emisiones comparado al año 2009. Algunas de las medidas llevadas a cabo han sido la utilización de autos híbridos para la cuadrilla de Geekmobile y la inversión de campos de paneles solares, los cuales generan la suficiente energía para proveer de energía limpia a 260 locales de Best Buy.

Adicionalmente, la empresa ha incorporado una nueva categoría de productos que ayuda a los clientes a reducir la huella de carbono, y la empresa continúa operando en el programa de reciclado de productos electrónicos.

Con respecto al programa de reciclado, Best Buy les ofrece a los clientes la posibilidad de reciclar hasta tres productos por día en la mayoría de los locales Best Buy. Dependiendo de la categoría del producto, Best Buy especifica que es lo que se puede reciclar de él, y en caso de que el cliente no pueda acercarse a la tienda a despachar el producto, se le ofrece que lo envíe por correo. El programa de reciclado ha logrado reciclar más de 2,7 mil millones de libras en productos electrónicos de los clientes.

En términos de la nueva categoría de productos que ofrece Best Buy para reducir la contaminación, la misma se llama “productos sustentables”. Dentro de esta categoría se pueden encontrar productos como paneles solares, productos electrónicos con sistema de uso de energía eficiente y menor consumo que los tradicionales. Además, la empresa ofrece un servicio de intercambio de producto para que los consumidores cambien modelos viejos, que suelen consumir más energía que los nuevos modelos con tecnologías más avanzadas, reconociéndoles un valor por el producto que el cliente le da a Best Buy.

Por otro lado, Best Buy ha desarrollado la iniciativa social Best Buy *Teen Tech centers* a través de la cual ha abierto 33 centros de aprendizaje de nuevas tecnologías para jóvenes en diferentes comunidades. La idea de esta iniciativa es que los jóvenes con menor acceso a estas nuevas tecnologías desarrollen las habilidades necesarias para poder desarrollarse en el ámbito laboral luego de la escuela secundaria y la universidad. Los centros están liderados por al menos un empleado de Best Buy, y regularmente los empleados de las tiendas voluntariamente acuden a los centros. De esta manera, Best Buy acompaña a los jóvenes menos favorecidos de la sociedad a desarrollarse y permitirles el acceso a las últimas tecnologías.

En cuanto a filantropía, Best Buy posee una fundación que dona aproximadamente 20 millones de dólares anuales a las comunidades locales y a organizaciones sin fines de lucro para ayudar al desarrollo de los jóvenes y la tecnología. Además, Best Buy se ha asociado con la Universidad de Carlson de Minnesota y con el colegio *United Negro* para ofrecer a los jóvenes que participan del Best Buy *Teen Tech* la posibilidad de tener una beca estudiantil para desarrollarse académicamente en áreas relacionadas a la tecnología. El total de becas al año que otorga Best Buy es por un valor cercano a los 5,5 millones de dólares.

3. Análisis de la industria y competencia:

3.1. Industria de venta minorista:

La industria de venta minorista en Estados Unidos alcanzó en 2022 un total de ventas por USD 7,09 billones, lo que significó un 27,87% del PBI del país. Desde el año 1992 hasta la actualidad, las ventas minoristas han crecido a una tasa anual acumulada del 4,82% pasando de USD 1,8 billones en 1992 a los USD 7,09 billones del año 2022. El porcentaje de participación del mercado minorista en el PBI ha fluctuado entre el 25% y el 29,25% a lo largo de este

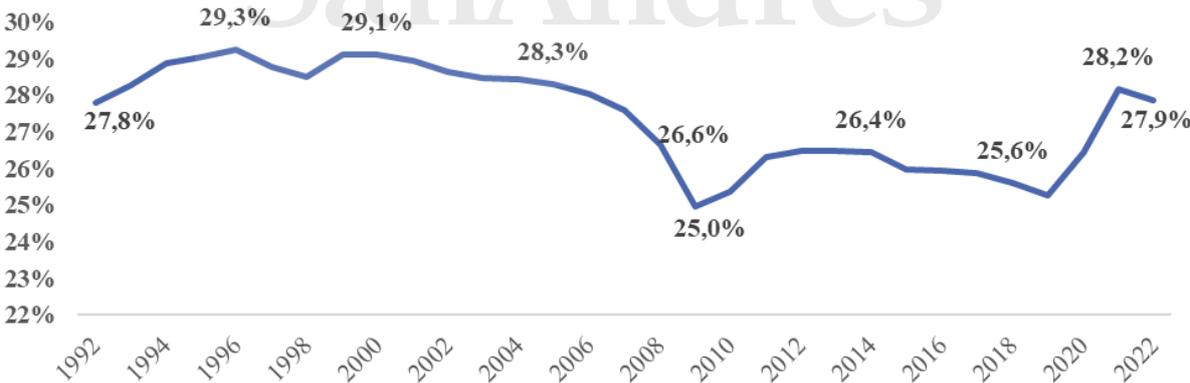
periodo, viendo su máximo en el año 1996. De esta manera, la industria de venta minorista representa casi un tercio de la economía norteamericana, siendo la misma esencial para el crecimiento del país.

Gráfico 6: Evolución de las ventas minoristas de Estados Unidos desde 1992 a 2022 en billones de dólares.



Fuente: Elaboración propia con datos de Statista.

Gráfico 7: Evolución de la participación de las ventas minoristas en el PBI de Estados Unidos desde 1992 al 2022



Fuente: Elaboración propia con datos de Statista.

3.2. Industria de venta minorista de tecnología:

En cuanto a la industria de venta minorista específicamente de tecnología, la misma representa el 7,12% del total de las ventas minoristas del año 2022, con un valor total de USD 505 mil millones. Desde el año 2012 al año 2022, se observa una tasa acumulada de crecimiento del 6,74% de esta industria pasando de USD 263 mil millones en 2012 a USD 505 mil millones en el 2022, considerando el impacto que ha tenido la macroeconomía en las ventas minoristas este último año. En el año 2012, las ventas de tecnología representaban el 6,13% del total de ventas minoristas, llegando a su máximo en el año 2020 (pandemia de SARS Covid-19) del 7,93%, y que finalmente se contrajo al 7,12% actual. Por lo tanto, se puede observar una evolución favorable en la participación de esta industria en el total de ventas del sector.

Gráfico 8: Evolución de las ventas de tecnología en Estados Unidos desde 2012 al 2022 en miles de millones de USD.



Fuente: Elaboración propia con datos de Statista.

Para entender la dinámica y los cambios de estrategias en los últimos años dentro de la industria de ventas minorista, se debe analizar la evolución de las ventas de manera digital ya que la dinámica de estas deja entrever los cambios de hábitos de los consumidores. Se puede observar que las ventas por canal digital han tenido una tasa de crecimiento anual acumulado del 16,11% desde el 2012 hasta el 2022. En el año 2012, las mismas alcanzaban tan solo los USD 232 mil millones, mientras que al final del año 2022 llegaron a su máximo histórico de

USD 1,03 billones. Este aumento de las ventas digitales muestra un cambio en la manera de comprar de los consumidores y lo cual es un giro en el negocio minorista.

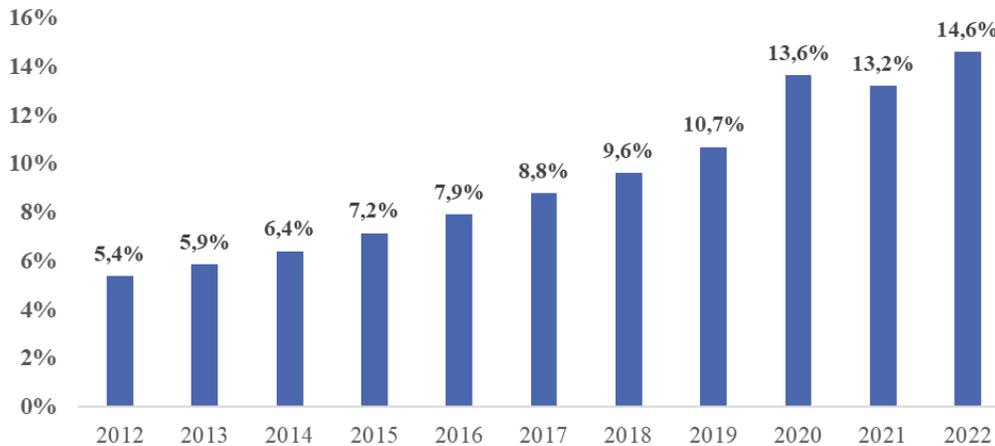
Gráfico 9: Evolución de las ventas digitales en las ventas minoristas desde el 2012 al 2022 en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia con datos de Statista.

En cuanto a la participación de las ventas digitales en el total de las ventas minoristas, la misma ha ido en aumento desde el 2012 hasta el año 2022, año en el cual se ha llegado a su máximo histórico. Para el año 2005, las ventas digitales tan solo significaban un 5,40% del total de las ventas minoristas, dejando entrever que el negocio tradicional de las ventas en locales físicos continuaba siendo el negocio central de los minoristas. Pero esta tendencia comenzó un periodo de transición que se observa a lo largo de la década analizada, donde para el año 2020 ya se observa casi un 14% de participación de ventas digitales en el total de las ventas.

Gráfico 10: Evolución de la participación de las ventas digitales en el total de ventas minoristas desde el año 2012 al 2022.



Fuente: Elaboración propia con datos de Statista.

Este cambio en la manera de consumir de la sociedad que se ha dado en los últimos años ha generado que muchas de las grandes empresas de venta minorista en Estados Unidos decidan reducir su número de tiendas físicas, como lo han sido GAP, Guess, Macy's, Best Buy y otras.

3.3. Proyecciones de la industria:

3.3.1. Proyecciones de las ventas minoristas:

En cuanto a las proyecciones del mercado de ventas minoristas en Estados Unidos, para los próximos cuatro años se espera que de los USD 7 billones que alcanzó este mercado en 2022, para 2026 alcance los USD 7,89 billones implicando un crecimiento anualizado acumulado del 3,04%.

Gráfico 11: Proyecciones de las ventas minoristas y del PBI de Estados Unidos del periodo 2022-2026 en trillones de dolares.

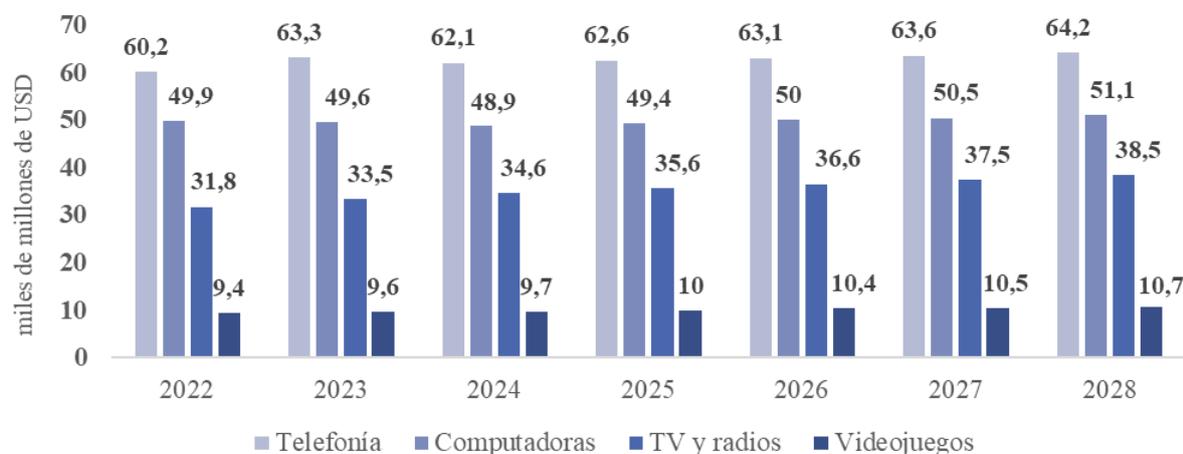


Fuente: Elaboración propia con datos de Statista.

3.3.2. Proyecciones del mercado de productos electrónicos:

En cuanto al mercado de consumo de productos electrónicos, se proyecta un crecimiento anual del 1,17% de las ventas para el periodo desde el 2023 al 2028 en términos reales. En este mercado, se pueden distinguir diferentes tipos de productos como los de telefonía, computadoras, televisores y radios, drones, y equipos de videojuegos. El submercado de telefonía es el de mayor relevancia en terminos de ventas alcanzando los USD 60 mil millones en Estados Unidos. En segundo lugar, lo sigue el submercado de computadoras, con USD 49 mil millones, luego el de televisores con USD 31 mil millones. En cuarto lugar, el de videojuegos con USD 9 mil millones y finalmente el de drones con tan solo USD 1.000 millones. Las proyecciones para los próximos años indican que los mercados de telefonía, computadoras, televisores y videojuegos alcanzaran los 64, 51,1, 38,5, y 10,7 mil millones de dólares respectivamente para el año 2028. Esto significa que el mercado con mayor tasa de crecimiento proyectada es la de televisores con una tasa de incremento anual acumulada del 3,24%, siguiéndole el de videojuegos con una tasa del 2,18% anual, luego el de telefonía con 1,08% y finalmente el de computadoras con 0,40%.

Gráfico 12: Proyección de las ventas de los mercados de consumo de productos electrónicos en Estados Unidos desde el 2023 al 2028 en miles de millones de USD.

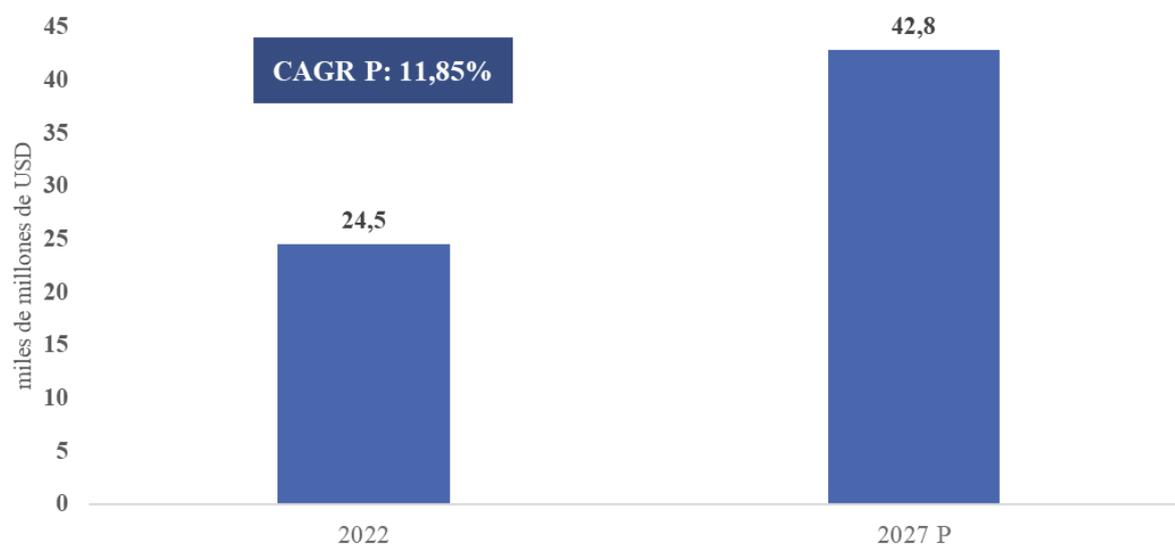


Fuente: Elaboración propia con base de datos de Statista.

Continuando con el análisis de las proyecciones de las ventas de las distintas categorías de productos que ofrece Best Buy, la categoría de aparatos para el hogar tiene proyecciones de crecimiento acumulado anual del 3,74% hacia el año 2028 para el mercado doméstico. De esta manera, las ventas totales de esta categoría que alcanzaron los USD 57,94 mil millones, para el año 2028 alcanzarían los USD 69,6 mil millones.

En cuanto al mercado de membresías en Estados Unidos, el mismo ha crecido a una tasa anual del 12,3% en el periodo de 2018 al 2022. Al analizar las proyecciones de crecimiento de la industria de los programas de fidelidad o también conocidos como membresías, en el año 2022 el mercado estadounidense alcanzó el monto total de USD 24,5 mil millones. Las proyecciones para este mercado hacia 2027 es que el valor total del mercado alcanzará los USD 42.899 millones, implicando una tasa de crecimiento anual del 11,85%. Con estas proyecciones sobre el mercado estadounidense de membresía, las perspectivas de crecimiento del área de servicios de Best Buy (programas de Best Buy Plus y Total), y el de Best Buy Health son positivas.

Gráfico 13: Proyecciones de crecimiento del mercado de membresías en Estados Unidos en miles de millones de USD.



Fuente: Elaboración propia con base de datos de Statista.

Dentro de la evolución de los mercados, es de relevancia analizar las proyecciones con respecto a través de que canal se llevarán a cabo las ventas. Es por eso que se analizan las proyecciones de ventas digitales para los próximos años para entender la estrategia que debería tomar Best Buy en cuanto a locales físicos y promoción del comercio electrónico.

Para el año 2027, se proyecta que el 53% de las ventas de productos electrónicos se concretarán en forma digital, esto quiere decir, a través de una computadora o celular. Esto indica que la tendencia que ya se viene observando en los últimos años de menor cantidad de locales físicos por parte de las empresas de venta minorista continuará en los próximos años, enfocando más su estrategia de comercio online y servicios digitales.

3.3.3. Proyección demográfica de Estados Unidos:

Por último, se analizan las proyecciones del gobierno de Estados Unidos con respecto a la evolución demográfica del país, ya que esto impactará directamente con la evolución de las ventas de Best Buy.

Las ventas de productos electrónicos suelen estar destinadas a personas de entre 18 a 50 años, y el principal negocio de Best Buy actualmente se encuentra en la población de ese rango de edad. El gobierno estadounidense espera que la población crezca en 15 millones de personas

en la próxima década, con un aumento significativo en el rango de edad 65 años o más (alrededor de 15 millones de personas) y el rango de entre 25 y 54 años (alrededor 7 millones de personas). De esta manera, el crecimiento del rango etario de la población que es posible clientela de Best Buy será cercano al 5% para finales de la próxima década. Por otro lado, los rangos entre 0-24 años y 55-64 años se reducirían en 2 y 3 millones de personas respectivamente. De esta manera, el potencial de clientes de Best Buy se incrementaría en los próximos años.

3.4. Análisis de la competencia:

La empresa Best Buy actualmente posee dos alternativas de venta para su negocio tradicional de venta minorista de tecnología: ventas digitales o ventas físicas. Como se ha mencionado anteriormente, las ventas digitales vienen creciendo en la industria año tras año y las expectativas a futuro es que continúen incrementándose, teniendo una mayor relevancia en el negocio. En esta modalidad de venta, Best Buy posee como competidores principales a Amazon y Apple, pero, además, a todas las demás empresas que también le compiten en venta física y poseen sus propios canales de ventas digitales. Estas empresas son: Target, Walmart, Costco, The Home Depot, Game Stop, Hewlett Packard, entre otras.

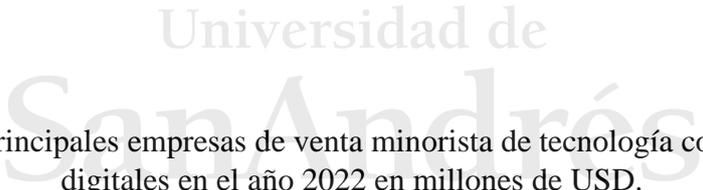
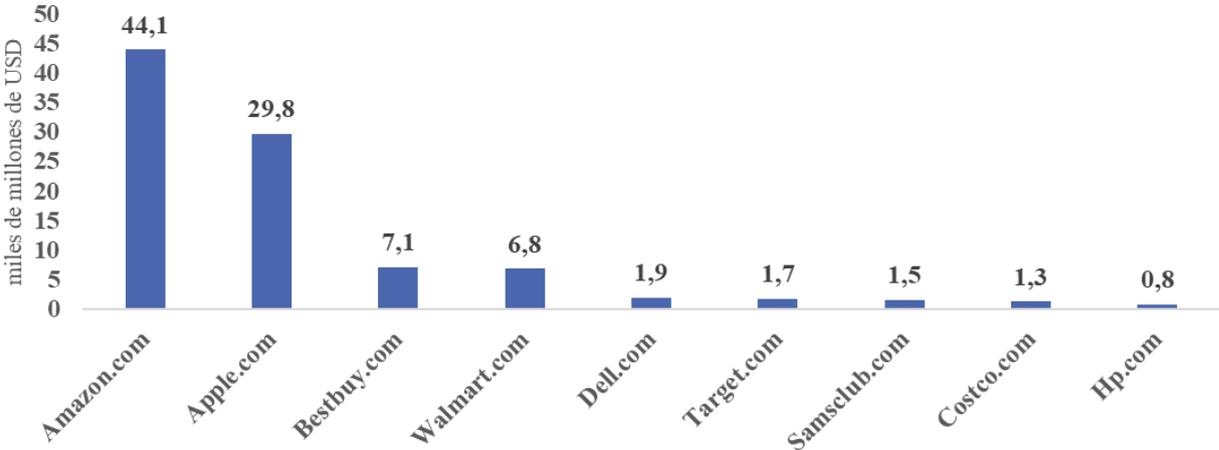


Gráfico 14: Las principales empresas de venta minorista de tecnología con mayores ventas digitales en el año 2022 en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia con datos de statista.

Tabla 6: Evolución de la cuota de mercado de minoristas de productos electrónicos en Estados Unidos desde 2010 al 2020.

| Año | Amazon.com | Best Buy | Apple | Walmart | CDW | Costco | Target | Lowe's | HP | Dell |
|------|------------|----------|-------|---------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 2010 | 5,5% | 19,4% | 5,2% | 11,8% | 5,2% | 0,0% | 3,9% | 0,0% | 19,2% | 21,0% |
| 2011 | 7,7% | 19,1% | 6,6% | 12,0% | 5,7% | 0,0% | 4,0% | 0,0% | 19,2% | 16,5% |
| 2012 | 10,9% | 18,2% | 8,1% | 12,6% | 5,8% | 0,0% | 4,0% | 0,0% | 18,0% | 14,3% |
| 2013 | 12,2% | 18,5% | 8,4% | 13,3% | 6,4% | 0,0% | 4,4% | 0,0% | 17,3% | 11,4% |
| 2014 | 14,3% | 17,4% | 8,8% | 13,1% | 6,9% | 0,0% | 4,2% | 0,0% | 16,6% | 11,0% |
| 2015 | 11,7% | 16,4% | 9,7% | 13,0% | 6,8% | 2,9% | 3,8% | 0,0% | 10,5% | 10,5% |
| 2016 | 13,0% | 16,2% | 10,8% | 14,7% | 6,9% | 2,8% | 3,3% | 0,0% | 9,3% | 9,4% |
| 2017 | 15,0% | 14,9% | 11,9% | 13,5% | 6,7% | 2,8% | 2,7% | 0,0% | 9,5% | 10,6% |
| 2018 | 16,7% | 14,0% | 13,8% | 11,3% | 6,7% | 3,4% | 2,6% | 0,0% | 10,6% | 9,2% |
| 2019 | 18,5% | 13,3% | 12,2% | 11,0% | 26,7% | 3,5% | 2,9% | 2,6% | 2,5% | 2,3% |
| 2020 | 26,3% | 18,7% | 15,2% | 12,4% | 7,0% | 4,7% | 3,9% | 3,2% | 2,5% | 2,5% |

Fuente: Elaboración propia con datos de statista.

En la década de 2010 al 2020, Amazon y Apple se han consolidado como los grandes competidores del mercado para Best Buy. Desde el año 2010, año en el cual ambos poseían una cuota del mercado cercana al 5%, han logrado expandir su negocio adueñándose año a año de una mayor cuota del mercado, llegando al año 2020 a un 26% por el lado de Amazon y del 15% del lado de Apple. Esto significa que Amazon ha logrado una tasa de crecimiento acumulado anual cercana al 22%, mientras que la de Apple fue del 16%. Por otro lado, otros competidores que en el año 2010 eran de similitud a Best Buy, no han logrado mantener la cuota de mercado y han casi desaparecido. Dos claros ejemplos de esto son Dell y Hewlett Packard, quienes para el año 2010 poseían una cuota de mercado cercana al 20%, y que para el año 2020 se situaban cercanos al 2,5%. Por último, como en toda industria, siempre hay nuevos competidores que ingresan al mercado. En los últimos años, han sido Costco y Lowe's quienes han ingresado y han logrado acaparar una pequeña porción del mercado, logrando en la actualidad una cuota del mercado del 4,72% y 3,18% respectivamente.

De todas formas, estos competidores se diferencian por su enfoque de negocio. Para comenzar, analizaremos los competidores por el canal digital de Best Buy, que son Amazon y Apple. Estos dos competidores han logrado que su comercio digital sea extremadamente fuerte siendo sus sitios online de los más visitados de Estados Unidos. El sitio de Amazon alcanza las

231 mil millones de visitas al año y el de Apple las 180 mil millones visitas. Al comparar estos números con el número de visitas al sitio online de Best Buy que alcanza las 2.700 millones de visitas al año, queda en evidencia la penetración de ventas online que poseen las dos empresas líderes. Estas empresas enfocan su negocio a la venta digital mayoritariamente y queda en claro al momento de analizar la cantidad de locales físicos que poseen para la venta de artículos electrónicos. Por el lado de Amazon, tan solo posee 26 locales de venta minorista para artículos electrónicos, y por el lado de Apple un total de 272 locales. Esta cantidad de locales parece ínfima al compararla con la cantidad que posee Best Buy, que alcanza los 978 en todo Estados Unidos.

Luego, se encuentran los competidores que se enfocan en la venta física de los productos y que, por este motivo, poseen una larga red de comercios. Entre estos, se encuentra Walmart, Costco y Target, entre otros. El negocio de estos competidores es similar al de Best Buy, dado que el enfoque actual es el de mantener una gran cantidad de locales a disposición de los clientes, para que puedan conseguir sus productos en las cercanías de sus hogares. En cuanto a Walmart, posee una red de 5.317 locales físicos en todo Estados Unidos, mientras que Target 1.948, Lowe's 1.700, Costco 591 y, por último, CDW que tan solo cuenta con 48.

Por último, hay competidores como Dell y Hewlett Packard que poseen un negocio con un enfoque diferente. Estos competidores han decidido no tener locales físicos para venta directa, sino que han optado por ofrecer los productos de manera digital y a través de vendedores minoristas como lo es Best Buy. La cuota de mercado de estos competidores se ha ido reduciendo a lo largo de los años, llegando al 2,5% para ambas empresas.

Tabla 7: Información de los principales competidores de Best Buy al finalizar el año fiscal 2022 en millones de dólares.

| Empresa | Tiendas en EEUU | Ventas totales | Ventas en EEUU | Ventas digitales en EEUU | Ventas de servicios | Ventas que compiten con Best Buy |
|-------------------------|-----------------|----------------|----------------|--------------------------|---------------------|----------------------------------|
| Best Buy, Inc | 1.138 | 46.298 | 42.794 | 14.212 | 2.315 | - |
| Walmart Inc. | 5.317 | 611.289 | 420.553 | 53.400 | 5.408 | 39.024 |
| Amazon.com, Inc. | 26 (*) | 514.000 | 279.833 | 92.487 | 35.218 | 86.748 |
| Apple Inc. | 272 | 394.300 | 169.658 | 29.841 | 78.129 | 169.658 |
| Costco wholesale corp. | 591 | 242.290 | 176.630 | 1.255 | 4.580 | 14.870 |
| Target Corp. | 1.948 | 109.120 | 109.120 | 20.000 | 1.532 | 17.739 |
| Dell Technologies, Inc. | 0 | 102.300 | 49.201 | 1.874 | 12.100 | 1.874 |
| Lowe's companies, Inc. | 1.738 | 97.059 | 92.010 | 9.706 | 2.178 | 23.364 |
| Hewlett Packard | 0 | 62.910 | 21.626 | 779 | 0 | 779 |
| CDW Corporation | 48 | 23.748 | 20.828 | 0 | 1.842 | 18.091 |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales 10-k del año fiscal 2022 de cada empresa y a datos de Statista.

Al analizar los ingresos de los competidores de Best Buy, se debe entender que varios de ellos no solo ofrecen productos tecnológicos, sino también comida, vestimenta, muebles y demás productos. Es por esto, que en la tabla 7 se ha incorporado una columna adicional en la que se discrimina el ingreso de cada competidor que compite con Best Buy. Esto significa, que esos ingresos provienen de la venta de productos que Best Buy también ofrece como lo son productos electrónicos, pequeños artefactos para el hogar, cámaras de fotos, y demás. Por otro lado, se ha incorporado una columna de ventas digitales en Estados Unidos por cada una de las empresas, aunque este dato contiene la venta de todo tipo de artículos y no solo de los tipos de artículos que ofrece Best Buy. Esta información ayuda a entender la profundidad del mercado electrónico de cada uno de los competidores.

Al analizar a las dos firmas con mayores ingresos de los competidores de Best Buy en el año 2022, cabe destacar que tanto Amazon como Walmart son empresas multinacionales. Esto significa que poseen sus negocios en diferentes países del mundo en diferentes continentes. En cuanto a Walmart, casi el 70% de sus ingresos se generan en Estados Unidos, mientras que para Amazon sus ingresos están más diversificados por zona geográfica, representando Estados Unidos el 54%. Algo que es importante destacar es que estas empresas le compiten a Best Buy de manera diferente. Cuando Walmart posee su foco en la venta física teniendo una red de 5.317 locales en todo Estados Unidos, Amazon tan solo posee 26 locales físicos destinados a la venta

de productos electrónicos, destinando el resto de sus más de 500 locales a la venta de comida, vestimenta, y demás productos que no compiten con Best Buy. De esta manera, Amazon focaliza su negocio en las ventas digitales y es el que mayor ventas digitales posee en todo Estados Unidos acaparando casi el 40% del mercado digital. Sus ventas por este método alcanzaron los USD 92 mil millones, de los cuales USD 44 mil millones fueron de productos electrónicos. Ambas empresas son líderes del mercado minorista, y en la venta de productos de las mismas categorías que Best Buy alcanzan los USD 39.024 millones por el lado de Walmart, y los USD 86.748 millones por el lado de Amazon.

En el tercer lugar de ingresos anuales se encuentra Apple Inc., empresa que no solo es proveedor de Best Buy, sino que también competidor dado que también posee venta directa por medio físico y digital. Esta empresa también es multinacional, y los ingresos generados en Estados Unidos representan el 43% de sus ingresos totales. Apple posee una red de tiendas bastante menor que Best Buy, con tan solo 272 en todo Estados Unidos, pero que generan ingresos por un monto cercano a los USD 90 mil millones, mientras que USD 54.635 millones provienen de servicios que ofrece Apple en Estados Unidos y los USD 29 mil millones restantes se generan a través de las ventas digitales. Estos USD 169.658 millones que generó la empresa en el año 2022 son competencia directa al negocio de Best Buy, dado que lo que la empresa comercializa a través de su sitio online y locales, son ventas que Best Buy no realiza. Por otro lado, en términos de servicios, ambas compañías ofrecen servicios similares en cuanto a seguros para los productos electrónicos (Apple Care+) y hasta el servicio Lively, que lo ofrecen en conjunto ya que es una asociación entre Google, Apple y Best Buy.

Luego, se encuentra un subgrupo de competidores que poseen una larga red de tiendas físicas, pero que no alcanzan niveles de ingresos como los de Walmart y que sus cuotas de mercado son bastante más bajas en cuanto a la venta de productos electrónicos en Estados Unidos. Estos son Costco, Target y Lowe's.

En cuanto a Costco, está posee una red de 591 locales en todo el territorio de Estados Unidos y sus ingresos alcanzaron los USD 176 mil millones en el año 2022. La particularidad de esta empresa es que obliga a los consumidores a tener un servicio de membresía para poder comprar en la tienda, lo cual le generó que sus servicios por membresía alcancen los USD 4.580 millones en el año. Costco posee la mayor parte de sus ingresos en la comercialización de comida fresca, cocinada, productos para el hogar y luego de artículos electrónicos. Es por este

motivo, que tan solo ha tenido un total de USD 14.870 millones de ingresos por ventas en esta categoría de productos y las ventas digitales de los mismos alcanzaron los USD 1.255 millones.

Por el lado de Target, la empresa posee 1.948 locales físicos y los ingresos alcanzaron los USD 109.120 millones. Esta empresa también focaliza la mayor parte de su negocio a la venta de artículos para el hogar, artículos de belleza, comida y bebidas, artículos de decoración del hogar y para amoblamiento. Pero, de todas maneras, también ofrecen productos electrónicos los cuales compiten con la venta de Best Buy. El monto de ingresos que la empresa obtuvo por su línea *hardline*, la cual se enfoca en la venta de esta categoría de productos, alcanzo los USD 17.739 millones en el año 2022.

Analizando a Lowe's, tuvo ingresos por USD 97.059 millones, de los cuales USD 92.010 millones provinieron de Estados Unidos con una red de 1.738 tiendas físicas. Este competidor concentra la mayor parte de su negocio a la venta de productos para mejorar el hogar focalizando la venta a reparadores y remodeladores, y propietarios, pero también ofrece artículos electrónicos para el hogar y pequeños artefactos de cocina, limpieza, y demás usos que compiten con los productos que ofrece Best Buy. Al finalizar el año 2022, Lowe's genero un ingreso por USD 23.364 millones por la comercialización de productos de las categorías que ofrece Best Buy, y con un total de USD 9.705 millones vendido a través de su canal online. De todas formas, estas ventas digitales no discriminan la cantidad que pertenece a la categoría de productos electrónicos, pero deja entrever que Lowe's ha profundizado su llegada a través de este canal.

Luego se encuentra CDW Corporation, quien no posee una gran red de tiendas, sino que tan solo cuenta con 48 en todo Estados Unidos. Este competidor ofrece soluciones tecnológicas para pequeñas y medianas empresas, como también para entidades del gobierno, empresas de salud y demás tipos de empresas. En el año 2022 alcanzó los USD 23.748 millones de ingresos, de los cuales USD 20.828 millones provinieron de su negocio en Estados Unidos. De estos 20 mil millones, 18 mil de ellos fueron ingresos por ventas de *hardwares* como computadoras, teléfonos celulares, equipos de video y demás. Por lo cual, esos ingresos son los que compitieron con Best Buy a lo largo del año.

Por último, se encuentran Dell y Hewlett Packard. Estas dos empresas no poseen locales físicos para la venta directa de sus productos, sino que han optado por la venta online y la venta a través de comercios minoristas como lo son Best Buy, Walmart, Costco, etc. Los ingresos de

Dell alcanzaron los USD 102.300 millones en 2022, pero solo USD 49.201 millones fueron de su negocio en Estados Unidos, y del lado de Hewlett Packard los ingresos fueron de USD 62.910 millones, proviniendo tan solo USD 21.626 millones de Estados Unidos. Ambas empresas compiten con Best Buy a través de sus ventas digitales, las cuales son relativamente bajas para Hewlett Packard con tan solo USD 779 millones y USD 1.874 millones para Dell.

3.5. Amenazas al negocio:

La empresa Best Buy continúa siendo una de las empresas de venta minorista de productos electrónicos líderes del mercado, pero el negocio de Best Buy enfrenta diversas amenazas en su actualidad y los próximos años.

La cuota de mercado de Best Buy en el año 2010 se encontraba cercana al 20%, y para 2019 la misma se ubicaba cercana al 13%, lo cual significaba una caída grande de la participación de Best Buy en la venta de los productos electrónicos. Dada la pandemia que comenzó en el año 2019, Best Buy logró recuperar parte del mercado y en el año 2020 volvió a alcanzar niveles del 18% en cuota de mercado. De todas maneras, la dificultad de la empresa en bajar precios por sus costos operativos provocó que los nuevos competidores del mercado, como ha sido Amazon, logren captar clientes quitándole poder de mercado a Best Buy. Es por esto mismo, que la empresa ha comenzado un proceso de control eficiente de gastos y ha venido reduciendo los mismos para poder competir con sus empresas colegas en precios.

En cuanto a las ventas digitales, la creciente popularidad de este tipo de compras y la presencia de gigantes del comercio electrónico, como Amazon, representan una amenaza significativa para Best Buy. Los consumidores pueden comparar precios y comprar productos electrónicos fácilmente en línea, lo que puede reducir la afluencia de clientes en las tiendas físicas de Best Buy. Best Buy enfrenta su mayor competencia en este rubro ante Walmart, Target y Lowe's quienes han incrementado en los últimos años su participación de ventas por este medio, y quienes ofrecen más productos que Best Buy, lo cual atrae más gente a sus páginas online.

Otra de las amenazas que presenta el negocio de Best Buy, es la competencia en el mercado de electrónica de consumo que conlleva a una presión constante sobre los márgenes de beneficio. Los descuentos y promociones agresivas por parte de competidores pueden

dificultar que Best Buy mantenga sus precios competitivos sin afectar sus márgenes de beneficio.

Por último, en terminos de servicios, actualmente Best Buy posee la mitad de los ingresos que Costco en ingresos y menos de la mitad que Walmart. En este escenario, Best Buy ha recientemente invertido en el área de cuidados de salud enfocando parte de su negocio a la venta de dispositivos de salud y bienestar, a los servicios de telemedicina, a la integración de datos y seguimiento de la salud de sus clientes, y colaboraciones con socios de la salud. Esta nueva área de servicios que ofrece Best Buy muestra como la empresa busca innovar su negocio buscando obtener una cantidad mayor de membresías anuales. Además, el sistema de membresía para las compras en el local se ha estado incentivando en los últimos años, fijando la mirada de la empresa en el área de servicios para los próximos años.

4. Análisis Financiero:

4.1. Indicadores de rentabilidad:

A la hora de analizar la situación financiera de la empresa, se analizarán los ratios de rentabilidad de la compañía y su evolución desde el 2013 al 2022.

Tabla 8: Evolución de los ratios de rentabilidad desde el año fiscal 2013 al año 2022.

| Año | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Bruto (Gananc. Brutas/Ventas) | 22,8% | 22,4% | 23,3% | 24,0% | 23,4% | 23,2% | 23,0% | 22,4% | 22,5% | 21,4% |
| Margen EBITDA (EBITDA/Ventas) | 4,4% | 5,1% | 5,0% | 6,3% | 5,9% | 6,2% | 6,4% | 6,8% | 7,5% | 5,8% |
| Margen operativo (EBIT/Ventas) | 2,8% | 3,6% | 3,5% | 4,7% | 4,4% | 4,4% | 4,6% | 5,1% | 5,9% | 3,9% |
| Margen Neto (R. neto/Ventas) | 1,3% | 3,1% | 2,3% | 3,1% | 2,4% | 3,4% | 3,5% | 3,8% | 4,7% | 3,1% |
| ROA (EBIT/Activos totales) | 8,2% | 9,5% | 10,2% | 13,4% | 14,1% | 14,7% | 12,9% | 12,5% | 17,4% | 11,4% |
| ROE (R. neto/Patrimonio N.) | 13,3% | 24,7% | 20,5% | 25,7% | 27,7% | 44,3% | 44,3% | 39,2% | 81,3% | 50,8% |
| ROIC (R. neto/Deuda F. + PN) | 13,1% | 18,8% | 14,1% | 19,9% | 20,1% | 31,2% | 32,4% | 30,8% | 57,9% | 35,7% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes fiscales anuales de Best Buy Co, Inc.

Al comienzo del periodo analizado, Best Buy poseía unos márgenes de rentabilidad muy bajos, lo que indicaba que la gestión de costos de la empresa no era eficiente y no tenía capacidad de generar ganancias solidas. Estos bajos márgenes dejaban saber que la empresa enfrentaba desafíos en términos de eficiencia operativa y, además, de un incremento en la competencia en el sector. Se puede observar que año tras año la empresa logró mejorar los márgenes, alcanzando en 2016 un margen neto de 3,12%.

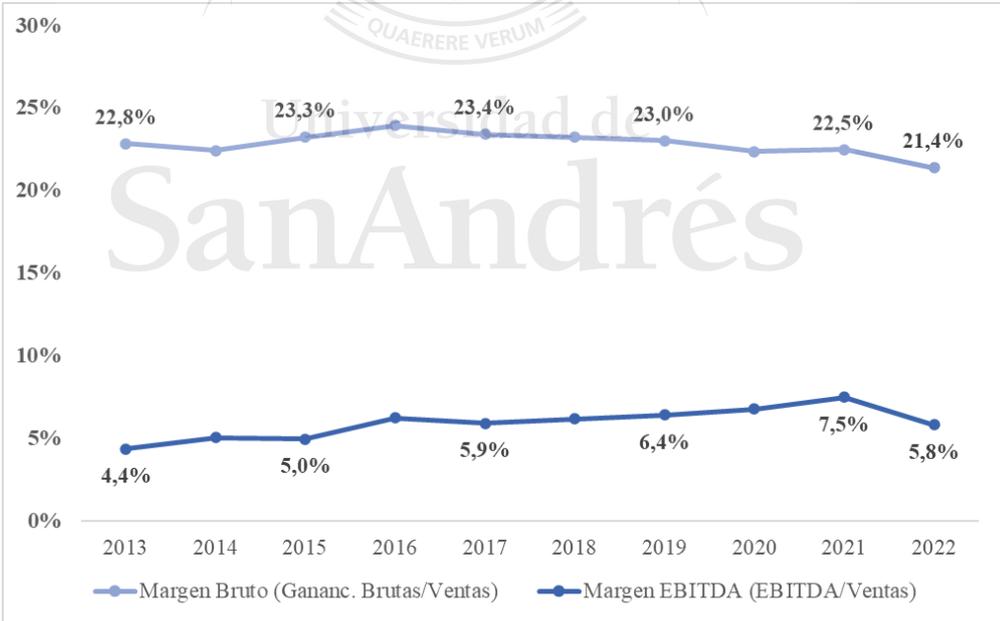
Esta evolución progresiva favorable de los márgenes de rentabilidad de la empresa se explica por las medidas que el directorio de esta fue tomando a inicios del periodo analizado. Desde el inicio del año 2013, donde la empresa dejó saber de los problemas de caída de ventas y de los márgenes que venían arrastrando año tras año, se dispuso una política de mejorar la eficiencia en los locales y el uso de los mismo, junto con una política de reducción de costos. En el primer año, la empresa ahorró cerca de mil millones de dólares en costos, lo que se expresa en la mejora de los márgenes de rentabilidad de la empresa pasando de un 1,25% en el año 2013 a un 3,06% para el año 2014. En ese año, se observa una reducción de USD 2 mil millones en los gastos generales, de ventas y administrativos. Estos gastos se mantuvieron en valores de USD 7.500 millones hasta el año 2017, en el cual aumentaron a los USD 8 mil millones dado también el incremento de ventas que tuvo la empresa. Al mismo tiempo, la empresa comenzó a reducir la cantidad de tiendas físicas. En 2014, las mismas eran de 1.642 y para finales del año 2017 era 1.581.

La tendencia del aumento de los márgenes de rentabilidad continuo en los años siguientes, donde se llegó al pico en el año 2021 con un margen neto de 4,74% y un margen operativo de 5,87%. Esa mejora en los márgenes se explica por la continua política de cierre de tiendas físicas e incentivar el consumo por medio digital, el cual fue incrementando año tras año. Para el año 2021, Best Buy poseía 1.159 tiendas físicas abiertas. Si se compara esta cantidad con las que poseía al inicio del periodo, la empresa redujo un 30% de sus tiendas físicas en menos de una década. Esta reducción de tiendas conllevó una reducción en la propiedad de Best Buy de edificios y tierras, como tal lo muestra en sus balances. En el año 2013 poseía USD 758 millones en propiedad de estas, y para el año 2021 la misma se contrajo a USD 671 millones. Además, el total de propiedad y equipos netos de depreciación también se redujo en este periodo, ya que en el año 2013 era de USD 2.598 millones y para el año 2021

de USD 2.250 millones. Esto significa que Best Buy ha logrado en estos últimos años una mayor eficiencia en sus costos en conjunto con un aumento en sus ventas.

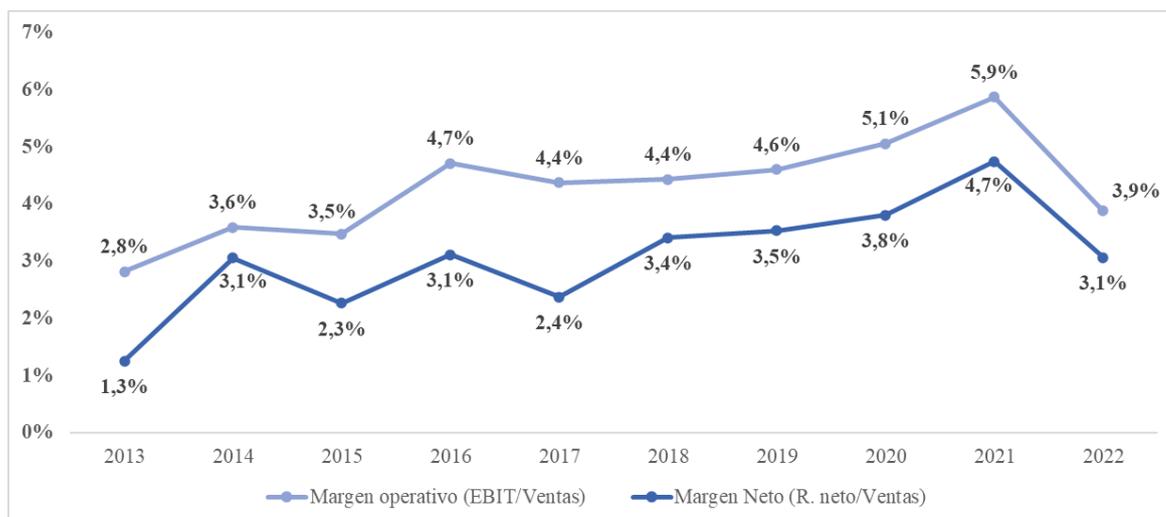
Analizando especialmente el último año del periodo analizado, se observa que los márgenes de rentabilidad han vuelto a caer a niveles anteriores del 2016. Esta caída en los márgenes se explica por la situación macroeconómica de la economía estadounidense, que ante una suba de las tasas de interés y una política de *Quantitative-tightening* de la Reserva Federal de Estados Unidos, la confianza de los consumidores se ha visto impactada y con ella, el consumo. Los temores ante una recesión de la economía han conllevado a que la mayoría de las empresas de venta minoristas vean sus ventas afectadas, y consiguientemente, una reducción en los márgenes de ganancias para continuar atrayendo a los consumidores. Al mismo tiempo, Best Buy continuó cerrando tiendas para terminar con 1.138, lo que significa un 31% menos que a finales de 2013.

Gráfico 15: Evolución de los márgenes brutos y EBITDA de Best Buy, Inc. desde 2013 al 2022.



Fuente: Elaboración propia en base a reportes fiscales anuales de Best Buy, Inc.

Gráfico 16: Evolución de los márgenes EBIT y neto de Best Buy, Inc. desde el 2013 al 2022.



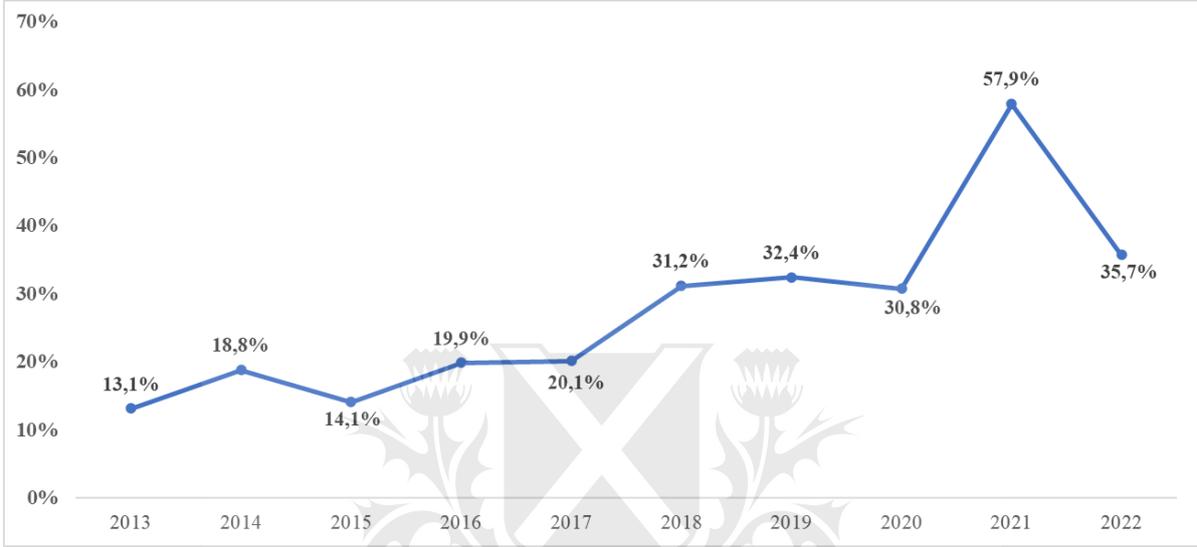
Fuente: Elaboración propia en base a reportes fiscales anuales de Best Buy, Inc.

Continuando con el análisis de los indicadores de rentabilidad sobre los activos de la empresa, sobre el patrimonio neto y sobre el capital invertido a lo largo de la última década, la evolución de los indicadores de rentabilidad presentados muestra una evolución que se correlaciona con lo explicado anteriormente sobre los márgenes.

Se comenzará analizando el retorno sobre el capital invertido también conocido como ROIC. Este ratio es de relevancia para entender la eficiencia de una empresa en la generación de beneficios a partir de su capital invertido. El capital invertido hace referencia al capital total empleado por la empresa, que se compone de la suma del capital accionario y la deuda financiera. En cuanto al retorno que se utiliza, es el resultado neto. De esta manera, parte de este ratio ya se ha explicado que es la evolución del capital accionario, pero resta analizar que ha pasado con la deuda de largo plazo a lo largo de los años. Al comenzar el año 2013, Best Buy poseía una deuda de largo plazo de USD 1.612 millones. Para el año 2017, la misma ya se encontraba en tan solo USD 1.355 millones, lo cual reducía el capital invertido y los retornos de la empresa mejoraban. Así es como de un ratio de 13,1% en 2013, Best Buy pasó a un ROIC de 20,1% en 2017. Desde el 2018 al 2021, el ROIC vio una evolución favorable, pasando de 31,2% a 57,9%. Esto se explica por el plan de recompra de acciones que llevo a cabo la empresa, lo cual redujo el capital total invertido, al mismo tiempo que el margen neto de la compañía

aumentaba y consigo, los resultados netos. En el año 2022, el ROIC ha caído por las mismas causas que cayó el ROE.

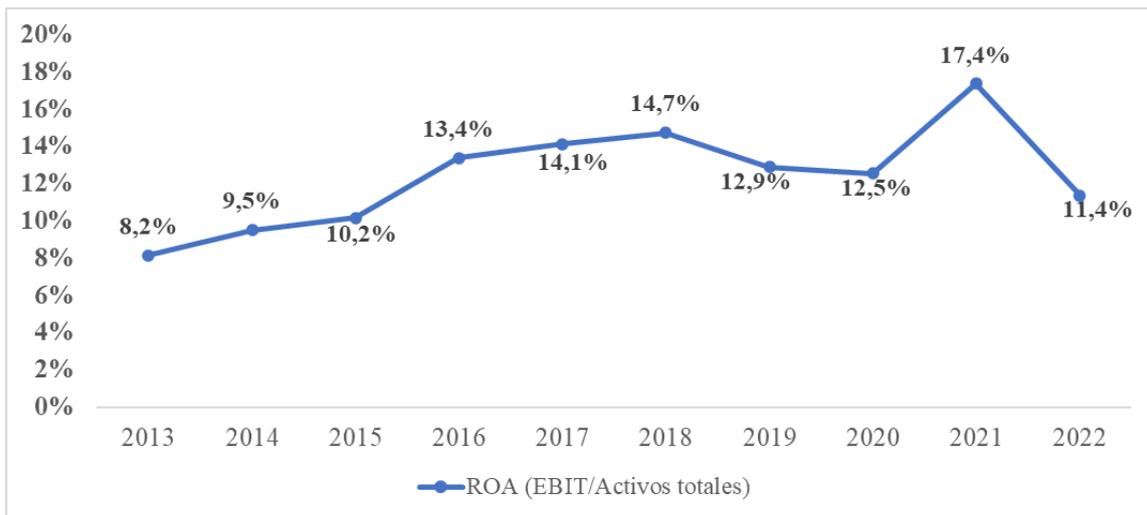
Gráfico 17: Evolución del retorno sobre el capital invertido de la empresa desde 2013 al 2022 en porcentaje.



Fuente: Elaboración propia en base a reportes fiscales anuales de Best Buy Co, Inc.

Con respecto al ROA, este indicador permite medir la eficiencia integral de la empresa para generar beneficios con sus activos disponibles, independientemente de cómo se financien estos. Para su cálculo se realiza el cociente entre el EBIT y el activo total.

Gráfico 18: Evolución de la tasa de rendimiento ROA de Best Buy Inc. 2013-2022



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy Inc.

De todas formas, el ROA también puede calcularse como la multiplicación de la rotación de los activos por el margen operativo.

$$ROA = \underbrace{\frac{Ventas}{Activo\ total}}_{\text{Rotación de activos}} \times \underbrace{\frac{EBIT}{Ventas}}_{\text{Margen operativo}}$$

Esta descomposición permite analizar con mayor detalle los motivos de las variaciones del ROA de una compañía. El primer elemento, que es la rotación de los activos, expresa el número de veces que el activo de la empresa genera ingresos por ventas en un año y es una medida de eficiencia con la que se gestionan los activos. Un ratio bajo, indica que la empresa posee muchos activos para las ventas que está generando, y un ratio alto expresa lo inverso. Con respecto al segundo elemento, el margen operativo, muestra la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos y las ventas totales de la compañía. Cabe aclarar que, a diferencia

del margen bruto, el margen operativo toma en cuenta los gastos de comercialización, administrativos, depreciaciones, pero no se incluyeron otros resultados positivos y negativos como los financieros e impositivos.

Tabla 9: Evolución de la tasa de rendimiento ROA y sus variables en el periodo 2013-2022.

| Año | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen operativo | 2,8% | 3,6% | 3,5% | 4,7% | 4,4% | 4,4% | 4,6% | 5,1% | 5,9% | 3,9% |
| Rotación de activos | 3,0 | 2,6 | 2,9 | 2,8 | 3,3 | 3,3 | 2,8 | 2,5 | 3,0 | 2,9 |
| ROA | 8,5% | 9,5% | 10,2% | 13,4% | 14,3% | 14,7% | 12,9% | 12,5% | 17,4% | 11,4% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy Inc.

Durante el periodo 2013-2022, se puede observar que la rotación de activos de Best Buy se ha mantenido relativamente estable, variando muy poco alrededor de un promedio de 2,9 a lo largo del período. Por lo tanto, la explicación de la variación del ROA se explica por la variación en el margen operativo, el cual ha mejorado notablemente año tras año desde el 2013 al 2021. El margen operativo pasó de 2,8% en 2013 a 5,9% en 2021, significando que la empresa logró duplicar el margen operativo de sus ventas. Así, el ROA que se ubicaba en 8,5% en 2013 alcanzaba en el año 2021 el 17,4%. Finalmente, en el año 2022, por las causas ya mencionadas anteriormente, el ROA se contrajo a un 11,4% explicado por una caída en el margen operativo a 3,9% contra un 5,9% del año previo.

Se continuará con el análisis del ROE, que es el ratio que permite medir la rentabilidad sobre la inversión en patrimonio propio o de propiedad de los accionistas y se calcula como el cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto. Se observa una clara mejora en la rentabilidad sobre el mismo en concordancia con el resto de los ratios de rentabilidad. Cabe destacar que Best Buy ha comenzado un programa de recompra de acciones desde el año 2021, que tiene la finalidad de comprar hasta USD 5 mil millones en acciones del mercado. Así, en el año 2020, la empresa poseía un total de USD 4.587 millones de acciones a valor libro, y al

siguiente año este monto se reducía a USD 3.020 millones valor libro. De esta manera, la empresa ha creído que era el momento conveniente para recomprar parte de su capital, y reducir la base de acciones en circulación. Finalmente, para el año 2022, la cantidad de acciones a valor libro es de USD 2.795 millones. Por lo tanto, si los retornos de la empresa continúan en un progresivo camino ascendente, se esperaría que el retorno sobre el patrimonio neto aumente.

El ROE además se puede descomponer para un estudio más detallado con la finalidad de entender mejor los factores que contribuyeron al rendimiento financiero de Best Buy. De esta manera, se utiliza el análisis Dupont que descompone el ROE en tres componentes: margen de utilidad neta, rotación de activos y multiplicador de capital.

$$ROE = \frac{Ventas}{Activo\ total} \times \frac{Resultado\ neto}{Ventas} \times \frac{Activo\ total}{Patrimonio\ neto}$$

Rotación de activos
Margen de utilidad neta
Multiplicador del capital

El primer componente es el que ya se analizó para el ROA. El segundo, es el margen de utilidad neta, o más conocido como margen neto, y muestra la relación entre el resultado neto y las ventas. El último, llamado multiplicador del capital, muestra el grado de apalancamiento financiero de la compañía. Refleja cuanto del activo total se ha logrado financiar con capital accionario. De esta manera, este componente examina como la deuda afecta al ROE, dado que un apalancamiento financiero puede amplificar los rendimientos, aunque también aumenta el riesgo.

Tabla 10: Análisis de Dupont de Best Buy Inc del período 2013-2022

| Año | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Neto | 1,3% | 3,1% | 2,3% | 3,1% | 2,4% | 3,4% | 3,5% | 3,8% | 4,7% | 3,1% |
| Rotación de activos | 3,0 | 2,6 | 2,9 | 2,8 | 3,3 | 3,3 | 2,8 | 2,5 | 3,0 | 2,9 |
| Multiplicador del capital | 3,5 | 3,1 | 3,1 | 2,9 | 3,6 | 3,9 | 4,5 | 4,2 | 5,8 | 5,7 |
| ROE | 13,3% | 24,7% | 20,4% | 26,1% | 28,0% | 44,3% | 44,3% | 39,1% | 81,2% | 50,7% |

Fuente: Elaboración propia con informes anuales de Best Buy Inc.

Como se puede observar en la tabla 10, la rotación de activos se mantuvo relativamente estable en el periodo analizado, mientras que el margen neto ha visto una gran mejoría desde el año 2013 al 2021 casi cuadruplicando su valor inicial, y donde finalmente en el año 2022 ha caído al 3,1%. Por el lado del multiplicador del capital, el mismo se mantuvo estable hasta el año 2018, año en el cual la compañía comenzó un periodo de incremento del apalancamiento de su estructura de capital, alcanzando en el año 2022 un ratio de 5,7 veces el activo total sobre el patrimonio propio de la compañía.

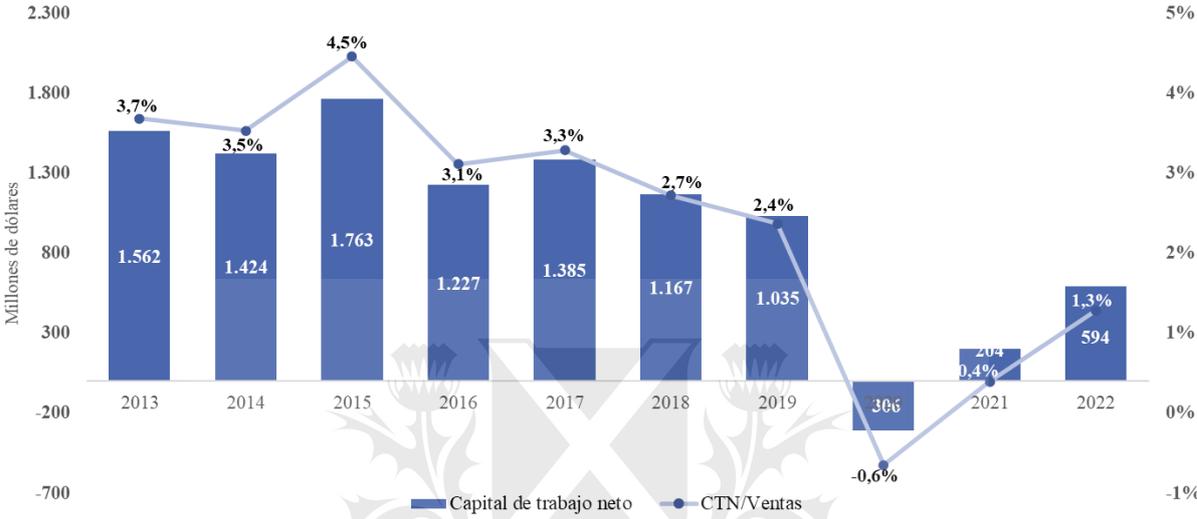
4.2. Gestión operativa:

Es fundamental para el análisis financiero de la empresa contar con un análisis de su gestión operativa dado que este análisis permite saber cómo la empresa administra sus recursos y la salud operativa de la misma. Es por ello que se analizará la evolución del capital de trabajo de Best Buy desde el año 2013 al 2022. El capital de trabajo refleja los recursos con los que una empresa puede contar en el corto plazo para sus actividades operativas y si estos son suficientes para enfrentar sus obligaciones de corto plazo.

En el caso de Best Buy, dentro de los activos de corto plazo que posee la compañía se encuentra la caja, las inversiones de corto plazo, el inventario, las cuentas por cobrar, y otros activos corrientes. En cuanto a los pasivos de corto plazo, los mismos se componen por las

cuentas a pagar a proveedores, las gift card no canjeadas, los ingresos diferidos, las compensaciones acumuladas, los alquileres de corto plazo, y la deuda financiera de corto plazo.

Gráfico 18: Evolución de Capital de trabajo neto en millones de dólares y CTN/Ventas de Best Buy Inc 2013-2022



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy Inc.

Como se puede apreciar en el gráfico 18, al inicio del período el capital de trabajo se ubicaba cercano a los USD 1,5 mil millones, lo cual indicaba una holgura de la empresa en cuanto a las obligaciones de corto plazo que poseía. Luego, en el año 2015 alcanzó su máximo de USD 1,7 mil millones, para luego comenzar una reducción año tras año del capital de trabajo llegando al año 2020 con un capital de trabajo negativo. Esta evolución del capital de trabajo de Best Buy deja entrever que la empresa no ha sido capaz de mantener un capital de trabajo estable para evitar problemas de liquidez. El poseer un capital de trabajo negativo significa que los pasivos corrientes son mayores que los activos corrientes, generando que la empresa no posea suficientes recursos líquidos para hacer frente a las obligaciones de corto plazo. De esta manera, Best Buy pudo verse en la obligación de requerir financiamiento externo para hacer frente a sus obligaciones en el año 2020. En el año 2021, la compañía logró revertir la situación y volver a un capital de trabajo neto positivo de USD 204 millones, y finalmente, en el año 2022, el mismo se ubicó en los USD 594 millones.

Al relacionar el capital de trabajo neto con las ventas de la compañía, se puede analizar la evolución de esta magnitud en relación con el volumen del negocio. Se puede observar que este cociente refleja cambios bruscos a lo largo del período, comenzando en 3,7% transicionando a un -0,6% en el año 2020 y para finalizar en 1,3% en el año 2022.

Existen otros indicadores que permiten analizar cómo se está llevando la gestión operativa de la empresa. El ciclo de conversión de caja es uno de ellos, y muestra el tiempo que transcurre desde que la empresa desembolsa el dinero para adquirir el inventario hasta que recibe el efectivo por sus ventas. El mismo surge de sumar los días de inventario y de cuentas por cobrar, y restar los días de pago a proveedores.

Tabla 11: Evolución del ciclo de conversión de caja y sus componentes de Best Buy Inc. en el período 2013 al 2022.

| Indicadores | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Días de Inventario | 67 | 62 | 62 | 60 | 57 | 59 | 58 | 56 | 54 | 56 |
| Días de cuentas por cobrar | 11 | 12 | 11 | 12 | 9 | 9 | 10 | 9 | 8 | 9 |
| Días de cuentas por pagar | 57 | 59 | 54 | 61 | 55 | 58 | 57 | 68 | 62 | 57 |
| Ciclo de conversión de caja | 21 | 14 | 19 | 12 | 11 | 9 | 10 | -3 | 0 | 8 |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy Inc.

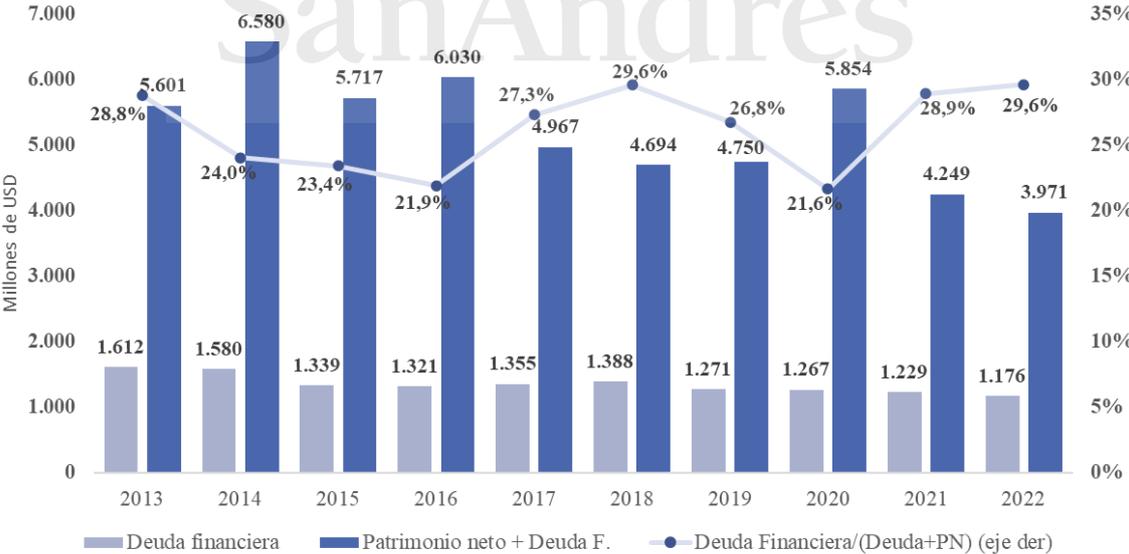
Como se puede observar en la tabla 11, el ciclo de conversión de caja de Best Buy ha sufrido variaciones a lo largo del período analizado. Al finalizar el año 2013, la empresa tardaba 21 días en convertir sus compras de inventario a ventas, siendo este su mayor tiempo de conversión en todo el período. Año tras año, Best Buy logro mejorar este ciclo, llegando al año 2019 a tan solo 10 días en conversión de caja. Esta mejora en el ciclo de conversión se explica por la reducción en la cantidad de días que la empresa tarda en convertir el inventario en ventas, que en el año 2013 era de 67 días mientras que para el año 2019 ya era de 58 días. Luego, en el año 2020 y 2021, Best Buy ha visto un escenario totalmente atípico dada la pandemia del COVID-19, años en los cuales el ciclo de conversión de caja fue sumamente rápido y dada las características de la industria en el contexto de ese momento, las ventas de Best Buy vieron un

dinamismo tal que conllevaron que el ciclo de conversión de caja en el año 2020 y 2021 sea inmediata. Esto se explica por el aumento de los días de cuentas por pagar que Best Buy logró acordar con sus proveedores, pasando de 57 días en 2019 a 68 días en 2020 y 62 días en 2021, mientras que los días de inventarios mejoraron en 2 días en ambos años, y las cuentas por cobrar se redujeron en 1 día en ambos años. De esta manera, durante esos dos años de pandemia, Best Buy logro un ciclo de conversión de caja inmediato. Finalmente, para el año 2022, el ciclo ha vuelto a sus niveles pre-pandemia, y se ha ubicado en torno a los 8 días, lo cual sigue mostrando una gran eficiencia de Best Buy.

4.3. Estructura de capital y endeudamiento:

Se analizará la estructura de capital y el endeudamiento de Best Buy ya que es crucial para entender la salud financiera, su solidez y capacidad para operar y crecer de manera sostenible. Las deudas financieras que posee la empresa son casi en su totalidad de largo plazo (99% de largo plazo, y tan solo 1% de corto plazo), y representan cerca del 9% del pasivo total reportado en el año 2022. De todas formas, es importante analizar la evolución de la deuda en la última década.

Gráfico 19: Evolución de la estructura de capital desde 2013 al 2022 de Best Buy Inc en millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a reportes fiscales anuales de Best Buy Co, Inc.

Como se puede observar en el gráfico 19, la deuda financiera total de Best Buy se ha ido reduciendo a lo largo de los años. Al finalizar el año 2013, la compañía poseía una deuda financiera total por encima de los USD 1,6 mil millones, y al finalizar el año 2022, la misma tan solo fue de un poco más de USD 1,1 mil millones. Pero al analizar cuanto representa la deuda financiera en el total del capital, se observa que la misma ha sufrido variaciones a lo largo de los años. En los primeros cuatro años, se redujo año tras año, finalizando el año 2016 con tan un 21,9%, pero a partir de ese año, la deuda sobre el capital total se incrementó hasta el año 2018, donde alcanzó un pico de 29,6% explicado básicamente por la reducción del patrimonio total de la compañía, que se contrajo de USD 6 mil millones a USD 4,6 mil millones para el año 2018. Finalmente, esta dinámica se mantuvo y al finalizar el año 2022, la deuda continúa significando el 29,6% del patrimonio total, siendo el capital total de USD 3,9 mil millones y la deuda de USD 1,1 mil millones. Cabe aclarar, que Best Buy ha llevado a cabo un plan de recompra progresivo de acciones aprobada por el directorio de la empresa que conllevó que en los últimos 6 años la deuda pase de representar el 21,9% del patrimonio total a casi el 30%.

Existe una amplia variedad de ratios que pueden contribuir a una mayor comprensión de la estructura de financiamiento de la compañía. A continuación, se analizarán alguno de ellos.

Tabla 12: Evolución de los ratios de estructura financiera de Best Buy Inc. del 2013 al 2022.

| Ratios | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cobertura de intereses (EBIT/Intereses) | 11 | 16 | 17 | 26 | 25 | 26 | 31 | 46 | 122 | 51 |
| Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) | 61 | 76 | 89 | 107 | 108 | 118 | 139 | 181 | 365 | 183 |
| Endeudamiento financiero (Deuda/Patrimonio neto) | 28,8% | 24,0% | 23,4% | 21,9% | 27,3% | 29,6% | 26,8% | 21,6% | 28,9% | 29,6% |
| Solvencia financiera (Deuda financiera/EBITDA) | 26,6% | 23,8% | 24,3% | 17,7% | 16,7% | 16,2% | 14,3% | 13,5% | 13,5% | 18,3% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy Inc.

El ratio de endeudamiento financiero muestra la relación entre la deuda financiera de la firma y el patrimonio neto. La evolución de este ratio ya se ha explicado al inicio de esta sección.

Luego, el ratio de cobertura de intereses muestra cuantas veces la empresa puede pagar los intereses financieros con las ganancias obtenidas por el negocio. De esta manera, se han realizado el cálculo de la cobertura con el EBIT y también con el EBITDA. Se observa que al finalizar el año 2013, Best Buy podía hacer frente a los intereses de la deuda financiera 11 veces con el EBIT, y 61 veces con el EBITDA. A lo largo de la década, la empresa ha sido capaz de aumentar las ganancias reduciendo la deuda financiera, lo que conllevó a que la cobertura de intereses se incremente de forma notable. Es así que, en el año 2021, Best Buy podía hacer frente a los intereses financieros por 122 veces con el EBIT, y 365 veces con el EBITDA. Finalmente, en el año 2022, las ganancias de la empresa se han visto reducidas, y la cobertura con EBIT se ha reducido a 51 veces y con EBITDA a 183, aunque siguen siendo ratios muy positivos en cuanto a cobertura.

En cuanto al ratio de solvencia financiera, este ratio refleja cuanto representa la deuda financiera sobre las ganancias antes de impuestos, intereses, y depreciaciones. Se observa que la deuda de la compañía era del 26% del EBITDA en el año 2013. Dado el aumento de rentabilidad expuesto anteriormente en los años siguientes, la significancia de la deuda en el total de las ganancias se redujo considerablemente hacia el año 2021, año en el que la deuda significó tan solo un 13,46% de las ganancias EBITDA de la compañía. Finalmente, para el año 2022, dada la caída en las ventas por la situación macroeconómica ya explicada anteriormente, la deuda total de la compañía representó el 18,32% de las ganancias de la empresa en aquel año.

Best Buy posee un rating crediticio de BBB+ por parte de Standard & Poor's, y de A3 por parte de Moodys. Estos ratings significan que la empresa tiene una buena calidad crediticia, y que existen tensiones al largo plazo. La calificación de Best Buy no ha variado en los últimos años, y las proyecciones de los calificadores es de una estabilidad de la empresa.

En conclusión, la compañía posee un nivel de endeudamiento bajo y con una gran capacidad de hacer frente a la deuda financiera contraída.

4.4. Comparación con pares del mercado:

En esta sección se desarrollará la comparación de ratios financieros de Best Buy con los de otras compañías de la industria de la venta minorista de tecnología. Para ello, se han elegido las compañías que compiten con Best Buy tanto por ventas digitales como físicas, siendo estas: Amazon, Apple, Walmart, Target, Costco y CDW.

Tabla 13: Indicadores de crecimiento y rentabilidad de Best Buy vs pares del mercado

| Año | Amazon | Apple | Walmart | Target | Costco | CDW | Best Buy |
|--|--------|--------|---------|--------|--------|-------|----------|
| Crecimiento de ventas (CAGR 2019-2022) | 22,4% | 14,9% | 5,9% | 11,8% | 14,1% | 9,6% | 3,0% |
| Margen operativo (EBIT/Ventas) | 5,9% | 30,3% | 3,3% | 3,5% | 3,3% | 7,3% | 3,9% |
| Margen EBITDA (EBITDA/Ventas) | 31,0% | 33,1% | 5,1% | 5,7% | 4,2% | 8,5% | 5,8% |
| ROA (EBIT/Activo total) | 5,1% | 28,3% | 4,8% | 5,2% | 9,1% | 8,5% | 11,4% |
| ROE (Resultado neto/PN) | 15,4% | 197,0% | 14,0% | 24,8% | 25,1% | 69,5% | 50,8% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de las empresas.

En lo que respecta al crecimiento al crecimiento de las ventas en los últimos tres años, todas las empresas pares de Best Buy han visto un aumento mayor de las ventas que el de Best Buy. Cabe aclarar que, en el caso de Walmart, Target, Costco y CDW, el aumento de ventas comprende todos los artículos que estas ofrecen, y no solo los productos tecnológicos, por lo cual, el crecimiento de sus ventas también se debe a los productos de consumo no discrecional. Pero por el lado de Amazon y Apple, estas dos han visto un gran aumento en sus ventas en los últimos años, cuando sus productos son de consumo discrecional. Está claro que estas empresas han logrado una penetración en el mercado que las ha posicionado como líderes del mercado.

En cuanto al margen operativo de Best Buy, este se encuentra en la media de sus pares si se excluye a Apple de esta medida. Solamente son Amazon y CDW quienes superan a Best

Buy en margen operativo, mientras que Costco, Target y Walmart se posee un margen operativo menor, aunque cercano al de Best Buy.

El margen EBITDA de Best Buy también se encuentra en la media de sus pares, aunque cabe hacer una diferencia por modelo de negocio entre los pares. Tanto Amazon como Apple, poseen márgenes EBITDA realmente superiores al resto de los pares. Esto se debe a su modelo de negocio de foco en las ventas digitales y la menor cantidad de locales físicos que estas poseen en comparación con el negocio tradicional de venta minorista como lo son Best Buy, Walmart, etc. Es por esto, que el margen EBITDA de Apple y Amazon se ubican entre el 31% y el 33%, mientras que el del resto se encuentra en un rango de 4% - 8%. Dentro de este grupo, Best Buy se ubica con el segundo margen EBITDA más alto, siendo CDW la única que la supera.

En términos de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio neto, pueden observarse que Apple es de nuevo un caso extremo en la industria y la cual se excluirá del análisis. En cuanto al restante de empresas pares, Best Buy es la que posee mayor retorno sobre los activos, siguiéndola Costco con un 9,1%. Es de resaltar que el retorno de Best Buy duplica al de Amazon, Walmart y Target. En cuanto al ROE, se observa una dinámica similar, salvo que es CDW quien lidera el restante de empresas pares (excluyendo a Apple), con un ROE de 69,5% y siendo Best Buy la que le sigue con un 50,8%. El resto de las pares se ubican muy por debajo, con ratios entre 15% y 25%.

Tabla 14: Indicadores de gestión operativa de Best Buy vs. pares del mercado al año 2022

| Indicadores | Apple | Amazon | CDW | Target | Costco | Walmart | Best Buy |
|-----------------------------|-------|--------|------|--------|--------|---------|----------|
| CTN/Ventas | -8,1% | -0,6% | 8,1% | 1,1% | 1,0% | 1,8% | 1,3% |
| Días de inventario | 10 | 42 | 16 | 61 | 30 | 45 | 56 |
| Días de cuentas por cobrar | 28 | 33 | 69 | 4 | 4 | 5 | 9 |
| Días de cuentas por pagar | 107 | 101 | 64 | 60 | 30 | 42 | 57 |
| Ciclo de conversión de caja | -69 | -25 | 21 | 5 | 3 | 7 | 8 |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de las empresas.

La comparación de los indicadores de gestión operativa permite ver que el ratio de capital de trabajo neto sobre ventas de Best Buy se encuentra cerca de la mediana de sus pares. CDW es quien mayor capital de trabajo sobre ventas posee con un 8,1%, mientras que lo sigue Walmart con un 1,8%, y luego Best Buy con un 1,3%. Tanto Target como Costco poseen un ratio de capital de trabajo neto sobre ventas similar al de Best Buy, aunque un poco más bajo. En cuanto a Apple y Amazon, ambos han tenido capital de trabajo neto negativo, significando que las cuentas por pagar son mayores a los activos líquidos (cuentas por cobrar e inventario). Cabe aclarar que ha sido un año de grandes dificultades para la industria de venta minorista en Estados Unidos, y el capital de trabajo de las compañías suele ser positivo.

En cuanto al ciclo de conversión de caja, se puede observar que tanto Apple como Amazon poseen una conversión a caja sumamente rápida, lo que deja entrever la eficiencia de ambas empresas en su gestión de inventario. Luego, la siguen Costco, Target, Walmart y Best Buy quienes poseen un ciclo similar de entre 3 y 8 días. Por último, CDW es quien más demora en convertir la compra de su inventario en efectivo por sus ventas, con 21 días.

Tabla 15: Indicadores de gestión financiera de Best Buy vs. pares del mercado al 2022

| Indicadores | Apple | Amazon | CDW | Target | Costco | Walmart | Best Buy |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|---------|----------|
| Cobertura de intereses (EBIT/Intereses) | 29 | 7 | 7 | 8 | 51 | 11 | 51 |
| Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) | 32 | 33 | 9 | 14 | 64 | 18 | 183 |
| Endeudamiento financiero (Deuda/Patrimonio neto) | 62,8% | 31,4% | 78,7% | 58,9% | 20,4% | 31,6% | 29,6% |
| Solvencia financiera (Deuda financiera/EBITDA) | 83,5% | 124,0% | 341,2% | 258,9% | 63,3% | 123,7% | 18,3% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de las empresas.

Al analizar la cobertura de pago de intereses de deuda financiera de Best Buy con respecto a la situación de sus pares del mercado, se observa que Best Buy es el que mayor número de veces su EBIT y EBITDA significa de los intereses totales del año 2022. Así, el

ratio EBIT sobre intereses se ubicó en 51 veces y en el caso de EBITDA en 183 veces. Quien más se asemeja a la situación de Best Buy es Costco, quien posee unos ratios de 51 y 64 respectivamente. Luego, Apple y Amazon poseen ratios similares al considerar el EBITDA, pero al considerar el EBIT Amazon se asemeja más a Target y CDW.

Al comparar el nivel de endeudamiento de Best Buy con el de sus competidores, se observa que Best Buy posee uno de los niveles más bajos de endeudamiento de entre sus pares. Para el año 2022, Best Buy poseía cerca del 30% de su patrimonio total en deuda financiera, siendo Costco el único par que poseía menos deuda con tan solo el 20% de su patrimonio neto. Luego, Walmart y Amazon poseen una estructura de capital similar a la de Best Buy con un tercio de su patrimonio financiado por deuda financiera. Luego, las empresas que financian la mayor parte de su patrimonio con apalancamiento financiero son Apple, Target, y CDW. Está claro que estas empresas al tener este grado de apalancamiento tendrán un retorno sobre el capital accionario mayor que el de las empresas que poseen un endeudamiento más bajo y mayor capital accionario cuando obtengan beneficios luego de sus operaciones.

En cuanto a cuanto significa la deuda financiera con respecto al ingreso de la empresa antes de impuestos, intereses y depreciaciones, todos los competidores de Best Buy poseen niveles de endeudamiento más alto y por varias veces el endeudamiento que posee Best Buy. En el caso de Costco, la deuda financiera total al año 2022 significaba un poco más del 63% de los ingresos EBITDA generados ese mismo año. Luego, para Amazon ese ratio alcanzo el 124%, Apple un 83,5%, Walmart un 123,7%, Target un 258,9% y finalmente, el caso extremo de CDW que tiene un apalancamiento de tres veces su EBITDA. Esto deja entrever que Best Buy tiene oportunidades de financiar su crecimiento operacional o futuros negocios con mayor deuda. Durante toda la última década, el nivel de endeudamiento de Best Buy ha sido muy bajo y ha sido una política de la empresa mantenerlo en esos niveles, pero esto puede significar que la empresa este perdiendo oportunidades de expansión o inversión en proyectos con un retorno mayor por no aprovechar el apalancamiento financiero. Por otro lado, considerando los años anteriores al 2020, donde la tasa de interés de Estados Unidos era casi nula, era una época óptima para el financiamiento de las empresas con toma de deuda financiera, aunque Best Buy a lo largo de ese periodo ha reducido la misma.

5. Valuación por flujos de fondos descontados:

5.1 Consideraciones preliminares:

En este apartado se realizará la valuación de Best Buy Inc. a través de la metodología de valuación por flujo de fondos descontados, con el objetivo de estimar el valor del capital accionario de la firma al 31 de diciembre de 2022.

Este método de valuación supone que el valor de una empresa equivale al valor presente del flujo futuro de fondos que la empresa espera generar, descontado a una tasa que refleja el costo de financiamiento de la empresa.

Para construir los flujos de la firma es necesario estimar la vida del negocio. En este caso, se considerará que la firma posee una vida infinita generando flujos de fondos por un periodo muy prolongado. De esta manera, se proyectarán flujos para un periodo de cinco años y a ello, se le adicionará una estimación del valor terminal, que equivale al flujo de fondos a perpetuidad con posterioridad a los años proyectados. El periodo analizado son 5 años dado que la empresa es una empresa madura, cuyos márgenes operativos son estables y ya posee un posicionamiento en el mercado desde hace años.

Para traer los flujos futuros de la empresa a valor presente, se precisará de una tasa de descuento, que refleje los riesgos, el costo de oportunidad y demás factores. Para este análisis, se utilizará el modelo tradicional de costo de capital promedio ponderado, más conocido como WACC por sus siglas en inglés. Esta tasa refleja el promedio del costo de los fondos propios de la empresa, que se denominará K_e , y del costo de la deuda, que se denominará como K_d , ponderando según el porcentaje de participación de cada fuente de financiamiento.

Con esta estimación de los flujos de fondos, se llegará a la estimación del valor de la empresa. Para arribar al valor del capital accionario y de cada acción, se tendrán que hacer algunos ajustes que consisten en sustraer del valor de la empresa el valor de la deuda financiera a la fecha de valuación.

5.2. Flujo de fondos disponible de la firma:

El flujo de fondos disponible para la firma es el flujo que una empresa genera con las operaciones del negocio, luego de los impuestos, ajustes por depreciaciones y amortizaciones,

capital de trabajo e inversiones. Este representa el flujo de caja que está disponible para ser distribuido entre los inversores.

La manera en que se calculará será partiendo del EBIT, ajustándolo por el impacto de los impuestos, y luego se realizan ajustes para eliminar el impacto de las depreciaciones y amortizaciones, que son cargos contables, y finalmente, se refleja el impacto de las inversiones de capital en activos y las variaciones que pueda tener el capital de trabajo.

Se partirá de los datos provistos en los reportes y estados financieros de la compañía al 31 de diciembre de 2022, y en base a las proyecciones del mercado y la industria, se proyectarán los flujos de Best Buy.

5.3. Proyección de ventas:

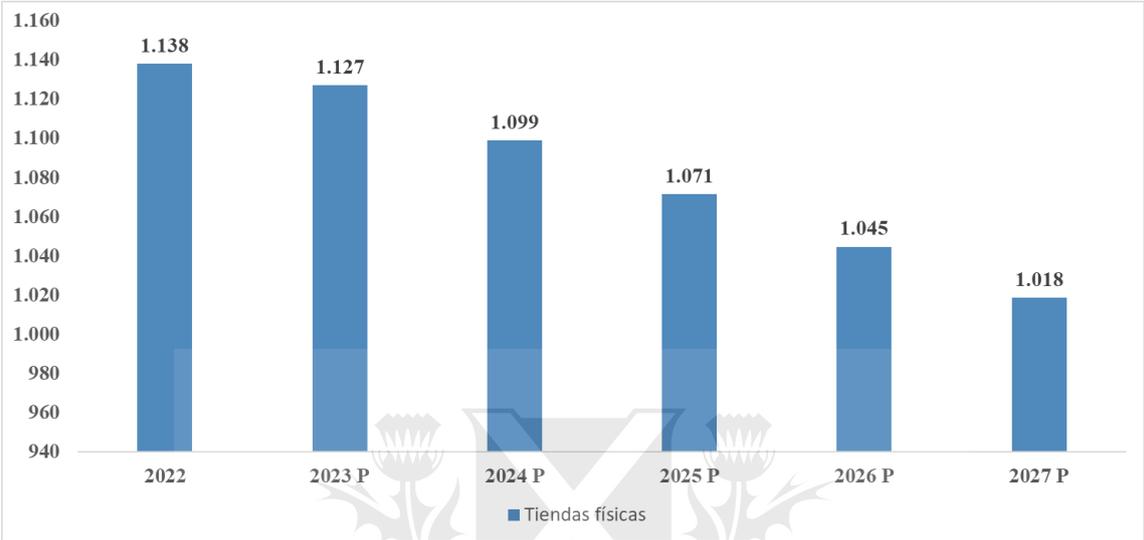
Para la estimación del crecimiento de las ventas se han tomado como referencia las proyecciones de Best Buy sobre la cantidad de locales físicos para el año 2023, y luego, en base a la proyección de ventas de manera física y digital para el período 2023 al 2027, la evolución esperada de la cantidad de locales físicos. Las proyecciones de ventas de Best Buy están basadas en las proyecciones de ventas de la industria para cada categoría de producto que ofrece Best Buy, adicionalmente con las proyecciones de crecimiento de las ventas minoristas por canal digital.

En cuanto al crecimiento anual acumulado de las ventas de Best Buy, se proyecta que la tasa de crecimiento se sitúe en 3,1% para el periodo proyectado. Este crecimiento proyectado esta expresado en terminos nominales, es decir, considerando la inflación de Estados Unidos que se ubicará en un 2% anual.

Cabe recordar que los productos que ofrece Best Buy poseen una demanda cíclica que se correlaciona con la situación macroeconómica del país. Esto quiere decir, que las proyecciones de ventas de Best Buy están influidas en gran parte por las proyecciones de crecimiento de la economía estadounidense para los próximos años. Es así, que esta proyección contempla el crecimiento demográfico esperado por el gobierno estadounidense, además de las proyecciones de crecimiento de la economía que son de una tasa real de crecimiento de tan solo el 0.1% para 2023 y 2.4% anual desde 2024 a 2027. De esta manera, Best Buy crecerá a menor ritmo que la economía estadounidense, aunque crecerá al mismo ritmo que la industria de venta minorista, que se proyecta a una tasa anual del 1,1% real, lo que se trasladaría a un 3,1% nominal. Así, la cuota de mercado de Best Buy se mantendría estable.

Entendiendo que el año 2023 será aun un año de desafíos en terminos económicos para Estados Unidos, se proyecta que las ventas este año sufran una contracción cercana al 2,9% anual, para recién a partir de 2024 volver a crecer.

Gráfico 19: Proyección de cantidad de tiendas físicas de Best Buy del 2023 al 2027



Fuente: Elaboración propia en base a reporte anual de Best Buy del año 2022 y proyecciones de la industria de venta minorista de Statista.

Como se puede observar en el gráfico 19, en el cierre del año 2022, Best Buy anunciaba que para el año 2023 se proyectaba que se cierren aproximadamente 11 tiendas físicas adicionales dada la tendencia que viene de hace años de mayor cantidad de ventas digitales. En base a esta tendencia, y la continua política de eficientizar costos por parte de Best Buy, se proyecta que, para finales de 2027, la empresa cierre aproximadamente 120 locales físicos adicionales. Esta proyección se basa en las expectativas de crecimiento de las ventas digitales, que actualmente significan cerca del 33% de las ventas totales de Best Buy, pero se proyecta un crecimiento anual acumulado cercano al 10% para los próximos 5 años. De esta manera, al finalizar el período analizado, Best Buy tendría 1.018 tiendas físicas, significando una reducción del 10,5% si se compara con las que posee actualmente.

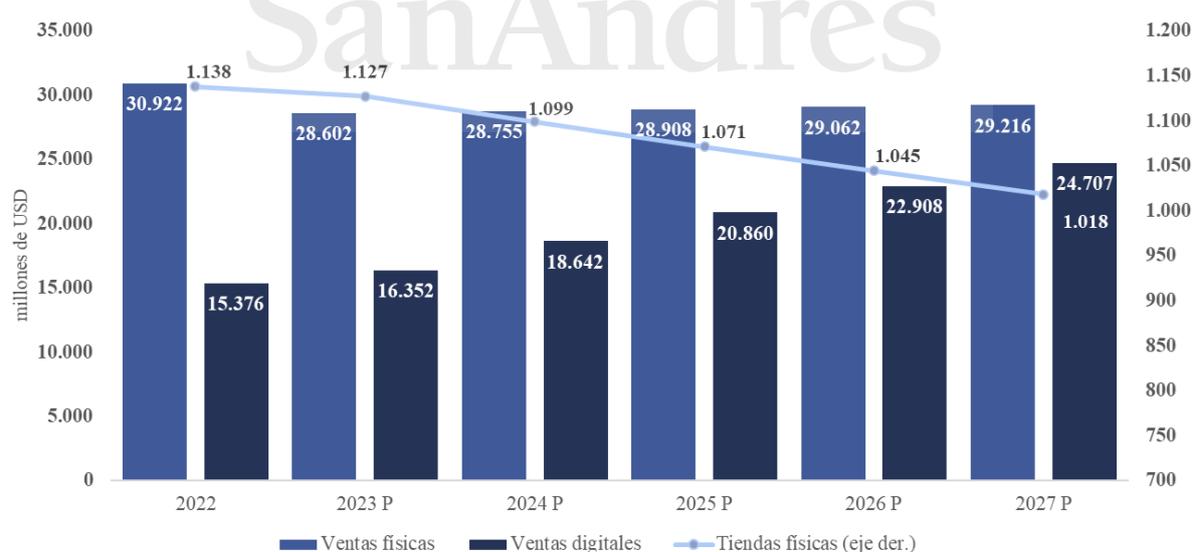
Tabla 16: Proyección de ventas por local y por canal en millones de USD del 2023 al 2027

| Año | 2022 | 2023 P | 2024 P | 2025 P | 2026 P | 2027 P | CAGR 2023-2027 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| Tiendas físicas | 1.138 | 1.127 | 1.099 | 1.071 | 1.045 | 1.018 | -2,20% |
| Ventas por local | 27,2 | 25,4 | 26,2 | 27,0 | 27,8 | 28,7 | 1,09% |
| Ventas físicas | 30.922 | 28.602 | 28.755 | 28.908 | 29.062 | 29.216 | -1,13% |
| Ventas digitales | 15.376 | 16.352 | 18.642 | 20.860 | 22.908 | 24.707 | 9,95% |
| Ventas totales | 46.298 | 44.955 | 47.396 | 49.768 | 51.969 | 53.923 | 3,10% |

Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones de la industria de consumo minorista de tecnología de Statista.

En correlación con la proyección de tiendas físicas, la proyección de ventas en locales físicos se espera que en terminos nominales sean menores que en la actualidad para el año 2027. Las proyecciones arrojan una tasa de reducción anual acumulada del 1,13%. Esta reducción de ventas en locales físicos se explica por la reducción de tiendas que la compañía llevará a cabo, aunque las ventas por este medio incrementarán a tasa anual acumulada del 1,09% como se puede observar en las proyecciones de ventas por local. Esta última proyección permite diferenciar el impacto de la reducción de ventas con la cantidad de ventas hechas por los mismos locales, métrica que también es conocida como Same Store Sales.

Gráfico 20: Proyección de las ventas físicas y digitales y tiendas físicas de Best Buy del 2023 al 2027.



Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones de la industria de consumo de tecnología de Statista.

En cuanto a las ventas digitales, las mismas han tenido un crecimiento anual acumulado cercano al 18% en los últimos 5 años, aunque para los próximos 5 años se espera que la tasa de crecimiento se reduzca a un 10% acumulado anual ya que tenderá a equilibrarse luego del incremento exponencial que ha tenido en los últimos años. De esta manera, se espera que la significancia de las ventas digitales en las ventas totales pase del 33% del año 2022 a un 45% para el año 2027, explicando de esta manera la reducción de tiendas físicas.

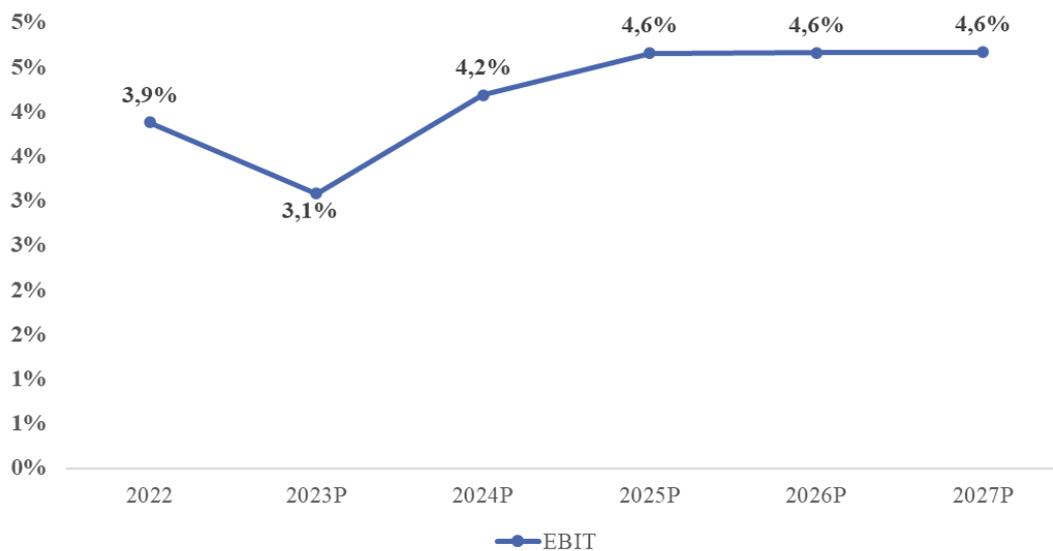
Por último, al sumar las ventas por ambos canales se llega a las ventas totales de Best Buy, las cuales se proyectan con un crecimiento acumulado anual del 3,1%. Como se ha mencionado anteriormente, el año 2023 va a ser un año de grandes desafíos para Best Buy dada la situación macroeconómica que se espera para Estados Unidos, y sus ventas ese año caerían un 2,9%, pero para los años siguientes las ventas crecerían cerca del 3,7% anual acompañando la dinámica de la economía estadounidense la cual se proyecta que del 2024 al 2027 crecerá un 4,4% anual.

5.4. Proyección de márgenes:

Para la proyección de los márgenes operativos de Best Buy para los siguientes cinco años, se considerará el cambio dinámico que está sucediendo en la industria de ventas minoristas de una migración de ventas en tiendas físicas a ventas a través del canal digital junto con las proyecciones macroeconómicas y las tendencias de la industria.

Como se ha mencionado anteriormente, para el año 2023 se prevé que los costos fijos y gastos de funcionamiento de la empresa aumentarán con la inflación mientras que sus ventas se reducirán. Esto conllevará que los márgenes operativos se reduzcan a niveles cercanos al 3%. Luego del 2023, el margen operativo de Best Buy comenzará un periodo de recupero para ubicarse en un margen proyectado del 4,19% para 2024 dada la baja en la inflación y la reducción de costos por parte de la empresa en parte por la reducción continua de la cantidad de locales que alcanzaría los 120 locales para el 2027 y el costo de mantenimiento que conllevan, y al mismo tiempo, por una menor competencia en precios por parte de sus pares dado el crecimiento económico y expansión de la demanda. Este proceso continuará para los años 2025, 2026 y 2027 donde el margen se ubicaría cercano al 4,66%.

Gráfico 21: Proyección del margen operativo de Best Buy para los próximos 5 años.



Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones de la industria con informes de Statista.

5.5. Cálculo del valor terminal:

Se supone que la compañía existirá a perpetuidad y para ello, se debe estimar una tasa de crecimiento de sus ventas para siempre. Dado que la tasa de crecimiento de la economía estadounidense suele estar cercana al 3,8% anual al igual que la economía estadounidense, se espera que las ventas de Best Buy a perpetuidad crezcan 3,1% anual en terminos nominales. Esto quiere decir que a perpetuidad la empresa se irá achicando comparada a la economía de Estados Unidos, pero que en terminos de su industria, crecería en simultaneo con ella. De esta manera, utilizando la siguiente formula que sirve para calcular el valor terminal de una compañía, se podrá obtener el mismo para Best Buy.

$$VTt = \frac{CFn + 1}{(K - g)}$$

- CFn+1: fondos libres para el año siguiente al último año de proyección.
- K: costo de capital de la firma.
- g: tasa de crecimiento de la firma a perpetuidad.

5.6. Flujo de caja de la firma:

Como se ha explicado anteriormente, para determinar el flujo de caja de la firma, se utilizará la siguiente formula:

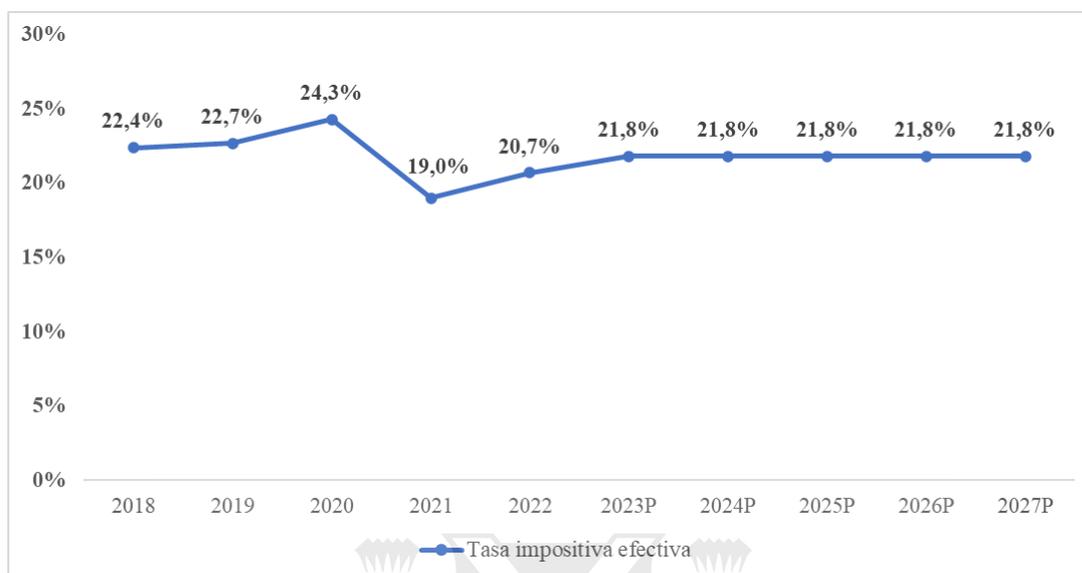
$$\begin{aligned} & EBIT \times (1 - t) \\ & + \textit{Depreciaciones y amortizaciones} \\ & - \textit{Inversión en CAPEX} \\ & + / - \textit{Variación de capital de trabajo} \\ & = \textit{FCFF} \end{aligned}$$

Por lo cual, es necesario para calcular el flujo de caja de la firma proyectar la tasa impositiva, la depreciación, la inversión en CAPEX y la variación de capital de trabajo que Best Buy tendrá en los próximos cinco años.

Tasa impositiva:

Para proyectar los impuestos anuales que Best Buy deberá pagar, se ha analizado la evolución histórica de los últimos cinco años de la tasa impositiva efectiva de Best Buy. De esta manera, se realizó un promedio aritmético y se obtuvo una tasa impositiva anual que se utilizará para proyectar los futuros pagos de impuestos por parte de la empresa.

Gráfico 22: Evolución y proyección de la tasa impositiva efectiva de Best Buy desde el año 2018 al 2027.



Fuente: elaboración propia en base a informes anuales de Best Buy.

Inversión en CAPEX:

A la hora de estimar la inversión de capital que tendrá que realizar la firma en los próximos años, se analizaron los últimos cinco años de la inversión hecha en esta categoría y cuanto significaron sobre las ventas totales de la compañía. De esa manera, se obtuvo un promedio aritmético de la inversión realizada en CAPEX que se utilizará para proyectar las futuras inversiones necesarias en base a las ventas proyectadas.

Tabla 17: CAPEX historico y promedio de Best Buy Inc. 2018-2022

| Indicador | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Promedio |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Total CAPEX | 819 | 743 | 713 | 737 | 930 | - |
| CAPEX/Ventas | 1,91% | 1,70% | 1,51% | 1,42% | 2,01% | 1,7% |

Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Best Buy.

Tabla 18: CAPEX proyectado de Best Buy 2023-2027

| Indicador | 2023 P | 2024 P | 2025 P | 2026 P | 2027 P |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Inversión en CAPEX | 769,0 | 784,6 | 801,0 | 818,4 | 836,9 |
| CAPEX/Ventas | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Best Buy Inc.

Depreciación y amortizaciones:

La metodología utilizada para calcular la tasa de depreciación y amortización anual promedio de Best Buy se basó en analizar la evolución del total de propiedades, plantas y equipos que Best Buy tuvo al final de cada año desde 2018 al 2022, y la depreciación de cada año. De esa manera, se obtuvo la tasa de depreciación anual para cada año en ese periodo. Luego, se realizó un promedio aritmético de las tasas de depreciación para obtener la tasa para proyectar las futuras depreciaciones.

Tabla 19: Depreciaciones históricos y promedio de Best Buy 2018-2022

| Indicador | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Promedio |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Depreciación | 747 | 740 | 759 | 787 | 832 | - |
| Propiedades, plantas y equipos | 9.200 | 9.228 | 9.256 | 8.341 | 6.976 | - |
| Porcentaje de depreciación | 8,1% | 8,0% | 8,2% | 9,4% | 11,9% | 9,1% |

Fuente: elaboración propia en base a informes anuales de Best Buy Inc.

Tabla 20: Depreciación proyectada de Best Buy 2023-2027

| Indicador | 2023 P | 2024 P | 2025 P | 2026 P | 2027 P |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Depreciación | 708 | 780 | 853 | 928 | 1.004 |
| Propiedades, plantas y equipos | 7.745 | 8.530 | 9.331 | 10.149 | 10.986 |
| Porcentaje de depreciación | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% |

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la proyección del total de propiedades, plantas y equipos para los próximos cinco años, estos se incrementarán con la inversión en CAPEX que realizará Best Buy en base a la evolución de sus ventas. Es así, que en base a lo expuesto en la sección anterior, la proyección de propiedades, plantas y equipos es que la misma crezca a una tasa del 1,7% sobre las ventas totales de cada año, y las depreciaciones serán el 9,14% del total de propiedades, plantas y equipos de cada año. De esta manera, se proyecta que de los USD 6.976 millones que representaban estos activos en el año 2022, para el año 2027 alcancen los USD 10.985 millones. En cuanto a las depreciaciones, se proyecta que para el final del periodo la depreciación acumulada alcance los USD 4.272 millones en base a la tasa proyectada del 9,14%.

Capital de trabajo:

El capital de trabajo hace referencia al capital necesario para que la operatoria del negocio funcione adecuadamente, y con esto se hace referencia al dinero necesario para cubrir la diferencia entre las cuentas por cobrar que posee la compañía más sus inventarios menos las cuentas por pagar que posee. Si el mismo es positivo, significa que la empresa ha tenido que invertir dinero en capital de trabajo, mientras que, si es negativo, significa que ha puesto menos dinero para que el negocio funcione. Para poder proyectar la variación de capital de trabajo para los siguientes años, se han analizado de nuevo los últimos cinco años de la compañía para analizar cómo fue la variación de este y su ponderación sobre las ventas totales de la compañía. De esta manera, se puede observar que desde el 2018 al 2022 el capital de trabajo necesario se ha ido reduciendo año tras año, excepto por el año 2022. Luego, se ha hecho un promedio

aritmético con el cual se obtuvo una tasa del 1,22% que significa el capital de trabajo promedio en proporción de las ventas totales necesario para el funcionamiento de la empresa, y el que se utilizara para las proyecciones.

Tabla 21: Evolución del capital de trabajo sobre ventas totales de Best Buy desde el año 2018 al 2022 y promedio aritmético.

| Indicador | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Promedio |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Cuentas a cobrar | 1.015 | 1.149 | 1.061 | 1.042 | 1.141 | - |
| Cuentas a pagar | 5.257 | 5.288 | 6.979 | 6.803 | 5.687 | - |
| Inventario | 5.409 | 5.174 | 5.612 | 5.965 | 5.140 | - |
| Capital de trabajo neto | 1.167 | 1.035 | -306 | 204 | 594 | - |
| CTN/Ventas | 2,7% | 2,4% | -0,6% | 0,4% | 1,3% | 1,2% |

Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Best Buy.

Tabla 22: Proyección del capital de trabajo sobre ventas totales de Best Buy 2023-2027

| Año | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P |
|---------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Capital de trabajo | 594 | 551 | 580 | 609 | 636 | 660 |
| Inversión en capital de trabajo | 390 | -43 | 30 | 29 | 27 | 24 |

Fuente: Elaboración propia.

5.7. Tasa de descuento:

La estimación de la tasa de descuento se realiza en base al modelo tradicional de costo de capital promedio ponderado, más conocido como WACC por sus siglas en ingles. La compañía constituye su capital con deuda y aporte de capital de los accionistas, y en función del peso de cada fuente de financiamiento se determina el factor de ponderación.

La fórmula para el cálculo de la tasa de descuento WACC es la siguiente:

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

Donde:

- Ke: costo del capital accionario
- Kd: costo de la deuda
- t: tasa impositiva
- E: valor de mercado del capital propio
- D: valor de mercado de la deuda

Costo del capital propio (Ke):

Para estimar el costo del capital propio se emplea el método de valoración del precio de los activos financieros, que se conoce como CAPM por sus siglas en inglés. La fórmula para obtener el costo del capital propio es la siguiente:

$$Ke = Rf + \beta \times (PRC)$$

Donde:

- Rf: es la tasa libre de riesgo, que representa el rendimiento que se obtendría de una inversión libre de riesgo, como los bonos del gobierno a largo plazo.
- β : el coeficiente beta del activo, que mide su sensibilidad a los movimientos del mercado en general.
- PRC: prima de riesgo del capital, prima adicional que debe pagar la acción para que los inversores inviertan en ella en vez de en activos libres de riesgo.

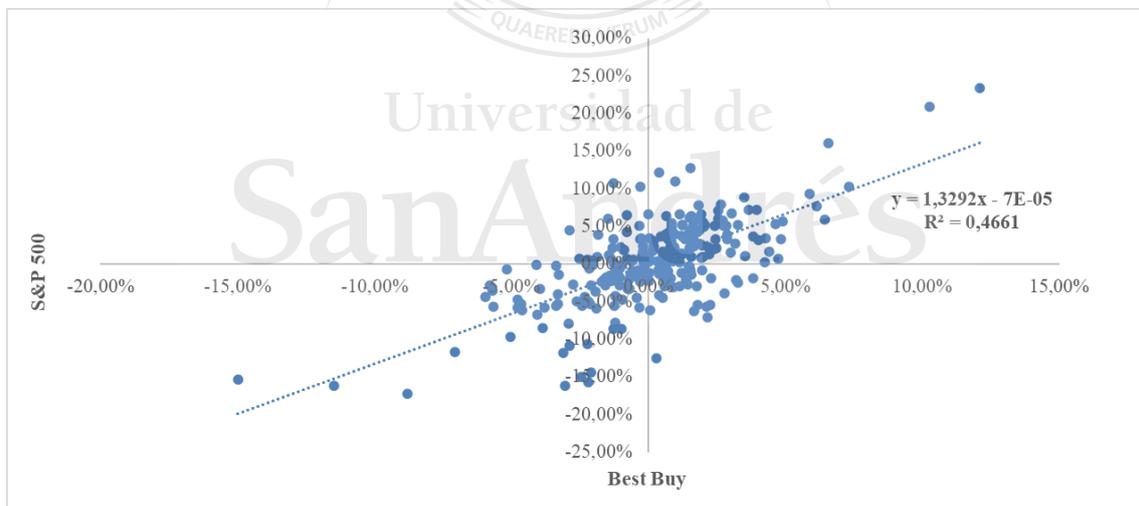
Para calcular el costo de capital de Best Buy, se ha utilizado la tasa libre de riesgo del bono del tesoro estadounidense a diez años al día 30 de diciembre de 2022. La tasa de rendimiento de este bono era de 3,879%.

Beta:

Se denomina beta al coeficiente que representa el riesgo sistemático del capital accionario, aquel que no puede eliminarse mediante la diversificación de un portafolio. Este coeficiente es una medida de sensibilidad de un activo en relación con movimientos del mercado.

Para el cálculo del beta de Best Buy se ha llevado a cabo una regresión lineal entre los retornos de Best Buy y los retornos del índice S&P 500, dado que el negocio de Best Buy se concentra en más de un 90% en Estados Unidos, y ella se encuentra dentro de las 500 empresas más grande de este país. Se han utilizado retornos semanales, y el periodo que se contempla es desde 2018 a 2022. En esta oportunidad, el beta resultante es de 1,329 con un coeficiente de determinación del 0,47. Cabe recordar que el coeficiente de determinación indica la proporción de la varianza total de los retornos de la acción que es explicada por los movimientos del mercado.

Gráfico 23: Regresión lineal simple entre retornos semanales de Best Buy y S&P500 desde 2018 al 2022.



Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por Yahoo finance.

Tabla 23: Resultado de regresión lineal simple Best Buy vs. S&P 500

| Estadísticas de la regresión | |
|--------------------------------------|------|
| Coefficiente de correlación múltiple | 0,68 |
| Coefficiente de determinación R^2 | 0,47 |
| R^2 ajustado | 0,46 |
| Error típico | 0,04 |
| Observaciones | 260 |

Análisis de varianza:

| | Grados de libertad | Suma de cuadrados | Promedio de los cuadrados | F | Valor crítico de F |
|-----------|--------------------|-------------------|---------------------------|---------|--------------------|
| Regresión | 1 | 0,374 | 0,374 | 225,239 | 0,000 |
| Residuos | 258 | 0,429 | 0,002 | - | - |
| Total | 259 | 0,803 | - | - | - |

| | Coefficientes | Error típico | Estadístico t | Probabilidad | Inferior 95% | Superior 95% |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Intercepción | 0,000 | 0,003 | -0,029 | 0,977 | -0,005 | 0,005 |
| Variable X | 1,329 | 0,089 | 15,008 | 0,000 | 1,155 | 1,504 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Yahoo Finance.

Con el fin de realizar una validación del beta obtenido con el método de regresión lineal, se ha llevado a cabo el mismo procedimiento para las compañías pares del mercado, obteniendo de esta manera los betas apalancados de cada una de ellas.

En base a los datos obtenidos del mercado y de los balances de cada una de las firmas al 31 de diciembre de 2022, se calculó un beta desapalancado para cada una de ellas. La finalidad de este procedimiento es obtener un beta que se corresponda con una estructura de capital que no tenga deuda, solo capital accionario. Por este motivo, también se considera en el cálculo el escudo fiscal por impuestos.

Tabla 24: Comparación de betas apalancados de empresas comparables.

| Empresa | Beta apalancado |
|----------|-----------------|
| Best Buy | 1,329 |
| Walmart | 0,485 |
| Costco | 0,744 |
| Target | 0,815 |
| Amazon | 0,968 |
| Apple | 1,048 |
| CDW | 1,285 |

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de informes anuales de las empresas y retornos obtenidos de Yahoo finance.

Como se puede observar, hay una gran rango de variabilidad de los betas de las empresas. Es importante destacar, que algunas empresas listadas no poseen su negocio dedicado totalmente a productos electrónicos, sino que el fuerte de sus negocios son otros segmentos como alimentos en el caso de Walmart, Costco y Target. Es por este motivo, que el Beta de estas empresas es más bajo que el de Best Buy, ya que las ventas de estas son menos cíclicas y dependen en menor medida del contexto macroeconómico.

Es por este motivo que se han seleccionado a Amazon, Apple y CDW, quienes poseen un negocio similar al de Best Buy ya que sus ventas son más discretionales y cíclicas, para realizar la comparación de betas desapalancados.

Tabla 25: Beta de Best Buy calculado a partir de betas de firmas comparables.

| | Amazon | Apple | CDW |
|--------------------------------------|--------|-------|-------|
| Beta apalancado | 0,97 | 1,05 | 1,28 |
| D/E | 7,9% | 5,4% | 24,6% |
| Tasa de Impuesto | 21,0% | 21,0% | 25,1% |
| Beta desapalancado | 0,91 | 1,00 | 1,08 |
| Beta desapalancado promedio | 1,00 | | |
| D/E de Best Buy | 5,8% | | |
| Tasa de impuesto de Best Buy | 21,8% | | |
| Best Buy Beta apalancado de Best Buy | 1,05 | | |

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos en Yahoo Finance y reportes anuales de las empresas.

El beta obtenido a través del cálculo descrito es de 1,05, por lo que puede decirse que el mismo guarda relación con el beta obtenido a partir de la regresión lineal simple.

Prima de riesgo del mercado:

Para obtener la prima de riesgo del mercado se calcula la diferencia entre el retorno esperado de un portafolio diversificado y la tasa libre de riesgo. En este caso, se ha calculado la tasa de retorno anual promedio del índice S&P500 de los últimos 50 años, obteniendo una tasa anual de retorno de 9,56%. A esta tasa se le restó la tasa libre de riesgo del bono a diez años del tesoro estadounidense, que era de 3,879%, y se obtiene la prima de riesgo adicional de las acciones, resultando en 5,68%.

Tabla 26: Prima de riesgo de mercado

| | |
|---|------|
| Retorno anual del S&P 500 (1972-2022) | 9,6% |
| Tasa libre de riesgo (US10y) - (30/12/2022) | 3,9% |
| Prima de riesgo del mercado | 5,7% |

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo finance.

Con todos los datos obtenidos, se calcula el costo del capital propio de Best Buy utilizando la fórmula del CAPM, que resulta en un 11,4%.

Tabla 27: Costo del capital propio (Ke) de Best Buy Inc.

| | |
|---|-------|
| Tasa libre de riesgo (US10y) - (30/12/2022) | 3,9% |
| Prima de riesgo | 5,7% |
| BBY Beta apalancada | 1,329 |
| Costo del capital propio (Ke) | 11,4% |

Fuente: Elaboración propia en base retornos obtenidos de Yahoo finance.

Costo de la deuda (Kd):

En cuanto al costo de la deuda de Best Buy, actualmente la empresa posee dos bonos emitidos, los cuales vencen en 2028 y 2030. Estos bonos se emitieron en 2018 y 2020, por lo tanto, no se puede considerar la tasa de interés que se establecieron en los bonos como la tasa actual que la empresa debería pagar si necesita salir al mercado para financiarse. Es por esto,

que, para calcular el costo de la deuda actual, se han calculado las tasas de retorno de ambos bonos al 30 de diciembre de 2022 para entender el rendimiento que se le exigían a los bonos. Luego, se ha calculado un rendimiento ponderado de ambos bonos, ya que el de 2028 fue por un total de 500 millones de dolares y el de 2030 por 650 millones de dolares.

Tabla 28: Rendimientos de los bonos emitidos por Best Buy al 30 de diciembre de 2022.

| Bonos | Rendimiento |
|----------------------------|-------------|
| Notas 2028 | 5,16% |
| Notas 2030 | 5,29% |
| Rendimiento ponderado (Kd) | 5,23% |
| Rendimiento luego de imp. | 4,09% |

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Yahoo Finance.

Recordando que el costo de la deuda final es menos los impuestos que pueden deducirse por el pago de intereses de deuda, es así que aplicando el escudo fiscal al costo de la deuda de Best Buy, el costo final se encuentra en 4,09%.

Continuando con los componentes para el cálculo de la tasa del costo de capital de Best Buy (WACC), las proporciones de deuda y capital propio surgen de los ratios de apalancamiento de la compañía, valuando los mismos a precio de mercado.

Tabla 29: Cálculo del costo promedio ponderado del capital de Best Buy al 30 de diciembre de 2022.

| Costo promedio ponderado del capital | |
|--------------------------------------|-------|
| Costo del capital accionario | 11,4% |
| Costo de la deuda - post impuestos | 4,1% |
| Capital accionario/Capital total | 94,5% |
| Deuda financiera/Capital total | 5,5% |
| Costo del capital de Best Buy | 11,0% |

Fuente: Elaboración propia en base a las bases de datos expuestas anteriormente dentro de esta sección.

5.8. Resultado de la valuación por FFDF:

En este apartado se presentan los resultados de la valuación de Best Buy a través del método de flujo de caja descontado de la compañía utilizando el costo de capital obtenido y las proyecciones de flujos que fueron presentados en las secciones anteriores, con fecha al 31 de diciembre de 2022.

Tabla 30: Resultado de la valuación de Best Buy Inc. al 31 de diciembre de 2022 en millones de dólares excepto del precio por acción.

| Best Buy Inc. | |
|--|------------|
| Fecha de valuación | 31/12/2022 |
| Tasa de descuento (WACC) | 11,0% |
| Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) | 3,1% |
| CAGR Ventas 2023-2027 | 3,1% |
| Margen operativo | 4,2% |
| Valor de la firma | 22.356 |
| Deuda financiera a valor de mercado 31/12/2022 | 1.176 |
| Caja y equivalentes al 31/12/2022 | 1.874 |
| Valor del capital accionario | 23.054 |
| Cantidad de acciones en millones | 218 |
| Precio por acción | 105,7 |

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla, el valor de la empresa al 31 de diciembre de 2022 asciende a USD 22.356 millones. Para obtener el valor del capital accionario, se procede a sumar la caja que tiene la empresa y restar la deuda financiera al 30 de diciembre de 2022. Así se llega al valor del capital accionario de USD 23.054 millones.

El capital accionario es dividido por la cantidad de acciones que la compañía tiene en circulación (218,1 millones) alcanzando un valor de 105,7 dólares por acción. El precio de la acción de Best Buy a esa fecha ascendía a 80,21 dólares, lo que podría sugerir que el mercado posee expectativas de menor crecimiento a futuro de las ventas de Best Buy y/o un nivel mayor de riesgo que el utilizado en esta valuación.

Análisis de sensibilidad:

Entendiendo que las proyecciones realizadas se basan en supuestos sobre determinadas variables clave, se entiende que el escenario base planteado puede no ser el escenario que ocurra a futuro, ya que los supuestos se han hecho con la información disponible a la fecha de la valuación y el futuro es incierto.

Es por este motivo que se han contemplado dos escenarios adicionales, uno optimista y otro pesimista. La finalidad de este ejercicio es sensibilizar las variables clave para ver como impactarían cambios en estas variables en los resultados de la compañía.

Debajo se detallan las proyecciones de cada escenario:

- Escenario base:
 - Ventas: el crecimiento de la firma acompaña a la industria, con un crecimiento del 3,1% a perpetuidad, pero menos que la economía estadounidense. La cuota de mercado se mantiene estable en la industria.
 - Márgenes operativos: se mantienen estable a lo largo de los años.
- Escenario optimista:
 - Ventas: plantea un incremento de las ventas de Best Buy en un 3% adicional al escenario base, acaparando un 0,6% adicional de cuota de mercado.
 - Márgenes operativos: incremento del margen operativo de 4,2% promedio del 2023-2027 al 5,2% para el mismo período.
- Escenario pesimista:
 - Ventas: plantea una caída de sus ventas en un 3% adicional al escenario base planteado, perdiendo un 0,6% de cuota de mercado adicional.
 - Márgenes operativos: reducción del margen operativo de 4,24% promedio del 2023-2027 al 3,24% para el mismo período.

A continuación, se pueden observar los resultados de la sensibilización realizada en las ventas y márgenes operativos, y como estas impactan en el valor total de la compañía y finalmente, en el precio de la acción.

Tabla 31: Sensibilización del capital accionario de Best Buy Inc en millones de dólares excepto del precio por acción.

| Best Buy Inc. | Escenario pesimista | Escenario base | Escenario optimista |
|--|---------------------|----------------|---------------------|
| Fecha de valuación | 31/12/2022 | 31/12/2022 | 31/12/2022 |
| Tasa de descuento (WACC) | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) | 3,1% | 3,1% | 3,1% |
| CAGR Ventas 2023-2027 | 2,5% | 3,1% | 3,7% |
| Margen operativo | 3,2% | 4,2% | 5,2% |
| Valor de la firma | 16.788 | 22.356 | 26.958 |
| Deuda financiera a valor de mercado 31/12/2022 | 1.176 | 1.176 | 1.176 |
| Caja y equivalentes al 31/12/2022 | 1.874 | 1.874 | 1.874 |
| Valor del capital accionario | 17.486 | 23.054 | 27.656 |
| Cantidad de acciones en millones | 218 | 218 | 218 |
| Precio por acción | 80,2 | 105,7 | 126,8 |

Fuente: Elaboración propia.

En base a los resultados obtenidos, el precio de la acción de Best Buy podría oscilar en un rango de entre 80,2 a 126,8 dólares la acción.

6. Valuación por múltiplos:

La valuación por múltiplos de mercado es un método de valuación que se utiliza como complemento de la valuación por flujos de fondos descontados. El mismo consiste en estimar el valor de un activo a partir de múltiplos de activos de similares características. Se llevará a cabo este ejercicio para complementar la valuación realizada a través del método de flujo de fondos descontados.

Para empezar, se deben seleccionar empresas del mercado que sean comparables con Best Buy. En este ejercicio, las empresas seleccionadas como comparables son las principales competidores que se han expuesto anteriormente: Target, Costco, Walmart, Apple, Amazon y CDW. Aunque estas empresas poseen diferentes modelos de negocios entre ellas, todas ellas compiten en diferentes segmentos con Best Buy.

A continuación, se debe definir el múltiplo que resulte más adecuado para la valoración. A la hora de elegir el múltiplo, es de suma relevancia tener en cuenta el tipo de negocio que se está valorando. En este caso, el negocio es de venta minorista de productos electrónicos, entretenimiento y de aparatos de hogar. Dado que se está analizando un negocio cíclico y particularmente de una empresa ya madura con ganancias estables, se ha decidido que el múltiplo de EV/EBITDA es el más indicado.

El ratio se puede calcular de la siguiente manera:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Capitalización de mercado} + \text{Deuda} - \text{Caja}}{\text{Ganancias antes de impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones}}$$

Este múltiplo permite comparar compañías con diferentes estructuras de capital, lo cual otorga una flexibilidad mayor para comparar distintas compañías sin importar como está financiado su activo.

6.1. Comparación con empresas comparables:

Se calcula este múltiplo para las empresas comparables a Best Buy junto con indicadores de rentabilidad y operativos que permitirán realizar un análisis relativo de las compañías con el fin de encontrar el rango entre el que se encuentra Best Buy.

Tabla 32: Comparación de empresas comparables a Best Buy por indicadores de rentabilidad y operativos.

| Compañía | EV/EBITDA | Margen operativo | Margen EBITDA | CAGR ventas 2020-2022 | CAGR EBITDA 2020-2022 | ROA | Valor de mercado (en millones de USD) | Cantidad de locales |
|----------|-----------|------------------|---------------|-----------------------|-----------------------|------|---------------------------------------|---------------------|
| Walmart | 13,1 | 3,3% | 5,1% | 5,9% | -3,5% | 4,8% | 382.217 | 5.317 |
| Target | 13,2 | 3,5% | 5,7% | 11,8% | -15,4% | 5,2% | 68.613 | 1.948 |
| Costco | 19,1 | 3,3% | 4,2% | 14,1% | 9,6% | 9,1% | 202.135 | 591 |
| CDW | 14,7 | 7,3% | 8,5% | 9,6% | 12,4% | 8,5% | 24.214 | 48 |
| Mediana | 14 | 4,4% | 5,9% | 10,3% | 0,8% | 6,9% | 135.374 | 1.270 |
| Best Buy | 2-4 | 3,9% | 5,8% | 3,0% | -17,3% | 9,0% | - | 1.138 |

Fuente: Elaboración propia en base a informes anuales de Walmart, Inc, Costco Wholesale Corporation, Target Corporation y CDW Corporation.

En base a los resultados expuestos, se puede apreciar una similitud de Best Buy con cuatro de sus competidores: Walmart, Target, Costco y CDW. Además de que el tipo de negocio de estos competidores es similar al de Best Buy, el cual se concentra en una gran red de tiendas físicas con el fin de tener cercanía a sus clientes y que puedan probar los productos antes de comprarlos, estos cuatro competidores poseen ratios de rentabilidad y operativos similares a los de Best Buy. Es por este motivo, que el cálculo de la mediana de los datos se ha realizado únicamente sobre estos cuatro competidores apartando del análisis a Amazon y Apple, dado que sus valores sesgarían los resultados.

En cuanto al margen operativo y margen EBITDA, se observa que Best Buy se encuentra por encima de tres de sus competidores con un 3,9% y 5,8% respectivamente, mientras que solo CDW lo supera dentro de esa lista de cuatro comparables. Luego, en cuanto al retorno sobre los activos, se observa que Best Buy vuelve a superar a tres de sus cuatro comparables, siendo Costco quien en esta ocasión lidera la lista.

Al analizar las tasas de crecimiento anuales acumuladas de las ventas de las empresas comparables en los últimos tres años. Se puede observar que son Costco y Target quien mayor aumento de ventas tuvieron. En esta categoría, Best Buy queda debajo de la media con una tasa de crecimiento de ventas del tan solo 3%, aunque cabe recordar que estos cuatro competidores poseen la mayor cantidad de ventas en otros tipos de productos con menor ciclicidad. De todas formas, el bajo ratio de crecimiento de ventas que ha tenido Best Buy en los últimos cuatro años indica que las expectativas de crecimiento de estas ha futuro tampoco serán altas, y es por este motivo, que su múltiplo se encontrara por de las empresas comparables.

Por último, al comparar la tasa de crecimiento acumulado anual del EBITDA de cada empresa, se observa que CDW es el líder con una tasa anual del 12,3%, siguiéndolo Costco con 9,6%. El resto de las empresas, en los últimos tres años, vieron una reducción de su EBITDA. Por el lado de Best Buy, la empresa ha sido la que mayor tasa de caída ha visto en su EBITDA con un -17,3% anual.

6.2. Valuación por múltiplo EV/EBITDA:

Por lo tanto, se estima que el rango entre el que se encuentra Best Buy es de 2-4 del múltiplo EV/EBITDA, con un punto medio en 3.

Tabla 33: Valuación de Best Buy por múltiplo EV/EBITDA en millones de dólares excepto del precio por acción.

| Best Buy Inc. | | | |
|------------------------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| Múltiplo de mercado | EV/EBITDA | | |
| | Limite inferior x2 | Punto medio x3 | Limite superior x4 |
| Información financiera de Best Buy | | | |
| EBITDA | 6.419 | 6.419 | 6.419 |
| Valuación por múltiplo EV/EBITDA | | | |
| Valor de la firma | 12.838 | 19.257 | 25.676 |
| Valor Deuda financiera | 1.176 | 1.176 | 1.176 |
| Valor Caja y equivalentes | 1.874 | 1.874 | 1.874 |
| Valor del capital accionario | 13.536 | 19.955 | 26.374 |
| Cantidad de acciones en millones | 218 | 218 | 218 |
| Precio por acción en USD | 62,1 | 91,5 | 120,9 |

Fuente: Elaboración propia en base a informe anual de Best Buy a diciembre de 2022.

De acuerdo a lo expuesto en la tabla, el valor del capital accionario y del precio de las acciones que surgen de la valuación por múltiplo EV/EBITDA están en un margen más amplio que la valuación por el método de flujo de fondos descontados, con un desvío de 14 dólares considerando el punto medio.

6.3. Análisis de sensibilidad:

Por último, se realizó un análisis de sensibilidad para evaluar cómo se comporta la variable ante cambios en los múltiplos o en las ganancias de la empresa.

Tabla 34: Análisis de sensibilidad del valor del capital accionario de Best Buy Inc.

| EV/EBITDA EBITDA | x1 | x2 | x3 | x4 | x5 |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 3.419 | 4.117 | 7.536 | 10.955 | 14.374 | 17.793 |
| 5.419 | 6.117 | 11.536 | 16.955 | 22.374 | 27.793 |
| 6.419 | 7.117 | 13.536 | 19.955 | 26.374 | 32.793 |
| 7.419 | 8.117 | 15.536 | 22.955 | 30.374 | 37.793 |
| 8.419 | 9.117 | 17.536 | 25.955 | 34.374 | 42.793 |

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 35: Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Best Buy Inc.

| EV/EBITDA EBITDA | x1 | x2 | x3 | x4 | x5 |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 3.419 | 18,9 | 34,6 | 50,2 | 65,9 | 81,6 |
| 5.419 | 28,0 | 52,9 | 77,7 | 102,6 | 127,4 |
| 6.419 | 32,6 | 62,1 | 91,5 | 120,9 | 150,4 |
| 7.419 | 37,2 | 71,2 | 105,2 | 139,3 | 173,3 |
| 8.419 | 41,8 | 80,4 | 119,0 | 157,6 | 196,2 |

Fuente: Elaboración propia.

7. Conclusiones:

Best Buy es una compañía de larga trayectoria en la venta minorista de productos electrónicos, siendo su objetivo ser la principal marca que acerque la tecnología más innovadora a la sociedad. Sus 56 años de historia y experiencia en el mercado tecnológico, junto a las cifras y métricas financieras, y operativas expuestas en el análisis financiero demuestran que el estadio de la compañía es de madurez y de un negocio minorista a tasas de crecimiento estables pero magras siguiendo las tendencias de la industria. Como toda empresa de venta minorista, ha visto en los últimos años un giro en la modalidad de sus ventas transicionando de un mercado puramente de ventas en locales físicos a que las ventas digitales representen el 30% de sus ventas totales. Esto ha significado un cambio de paradigma para la empresa y una reformulación de su negocio.

Uno de los principales factores que incide en las tasas de crecimiento esperada de Best Buy es la alta competencia que la empresa enfrenta en los dos países que opera, siendo sus competidores en ciertos casos también sus proveedores, lo cual genera una dificultad adicional para Best Buy a la hora de negociar las compras de los productos. Por otro lado, el negocio depende altamente de las proyecciones macroeconómicas de Estados Unidos dado que los productos son de consumo discrecional y cíclicos. Esto genera que ante proyecciones de contracción económica como la que se proyecta para el año 2023, la empresa tenga expectativas de caídas de ventas y reducción de sus márgenes operativos. De todas maneras, la firma ha logrado ser líder en la industria de ventas minoristas de productos electrónicos, de entretenimiento y de aparatos del hogar, posicionándose dentro de las principales vendedoras del mercado.

El resultado obtenido mediante la valuación por flujo de fondos descontados sugiere que, a la fecha de la valuación, el mercado parecía estar descontando menores expectativas de crecimiento futuro de la compañía, o de un mayor riesgo, que las consideradas para el armado del modelo de valuación.

8. Bibliografía:

Libros:

- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2013). Principles of Corporate Finance. Décima Edición. McGraw Hill Higher Education
- Bruns, William (2004). Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis. Harvard Business School.
- Damodaran, A. (Diciembre 2008). What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block. Stern School of Business, New York University. Web. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- Damodaran, A. (2015). Applied Corporate Finance. Cuarta Edición. John Wiley & Sons.
- Ross, Westerfield y Jordan (2008). Fundamentals of Corporate Finance. Novena edición.
- Tim Koller (2010). Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. McKinsey & Company. Sexta edición.

Reportes:

Reportes de Amazon.com, Inc.

- Formularios 10-K de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

Reportes de Apple, Inc.

- Formularios 10-K de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

Reportes de Best Buy Inc:

- Earnings Press Release Q1, Q2, Q3 y Q4 del año 2022.
- Formularios 10-K de los años 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.
- Reportes Q1, Q2, Q3 y Q4 del año 2022.

Reportes de CDW Corporation.

- Formularios 10-K de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

Reportes de Costco Wholesale Corporation.

- Formularios 10-K de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

Reportes de Dell, Inc.

- Formularios 10-K del año 2022.

Reportes de Lenovo Group Limited.

- Formularios 10-K del año 2022.

Reportes de Lowe's Companies, Inc.

- Formularios 10-K del año 2022.

Reportes de Target Corporation.

- Formularios 10-K de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

Reportes de Walmart, Inc.

- Formularios 10-K de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

Sitios web:

- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/641924/us-consumer-electronics-technology-retail-market-size/>
- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/outlook/cmo/consumer-electronics/united-states>
- Base de datos de Statista.
<https://www.statista.com/statistics/183481/united-states-population-projection/>
- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/topics/772/gdp/#topicOverview>
- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/216985/forecast-of-us-gross-domestic-product/>

- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/outlook/cmo/household-appliances/worldwide>
- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/188105/annual-gdp-of-the-united-states-since-1990/>
- Base de datos de Statista.
<https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/197576/annual-retail-sales-in-the-us-since-1992/>
- US Treasury. Daily Treasury Yield Curve Rates. (Diciembre 2022).
<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interestrates/Pages/TextView.aspx?data=yiew>
- Yahoo Finance. Historical data. <https://finance.yahoo.com/>



Universidad de
San Andrés

9. Anexo:

Anexo A: Cálculo de la TIR para Notes 2028 de Best Buy, Inc.

| Notes 2028 | | |
|---------------------|--|-----------|
| Precio - 31/12/2022 | | 96,37 |
| Cupón | | 4,45% |
| Pago de intereses | | Semianual |

| Periodos | Próximo pago de cupón | Flujo por período |
|----------|-----------------------|-------------------|
| 1 | 04/01/2023 | 2,225 |
| 2 | 09/30/2023 | 2,225 |
| 3 | 04/01/2024 | 2,225 |
| 4 | 09/30/2024 | 2,225 |
| 5 | 04/01/2025 | 2,225 |
| 6 | 09/30/2025 | 2,225 |
| 7 | 04/01/2026 | 2,225 |
| 8 | 09/30/2026 | 2,225 |
| 9 | 04/01/2027 | 2,225 |
| 10 | 09/30/2027 | 2,225 |
| 11 | 04/01/2028 | 2,225 |
| 12 | 09/30/2028 | 102,225 |

| | |
|--------------------------|--------------|
| Current Yield | 4,62% |
| Yield to Maturity | 5,16% |

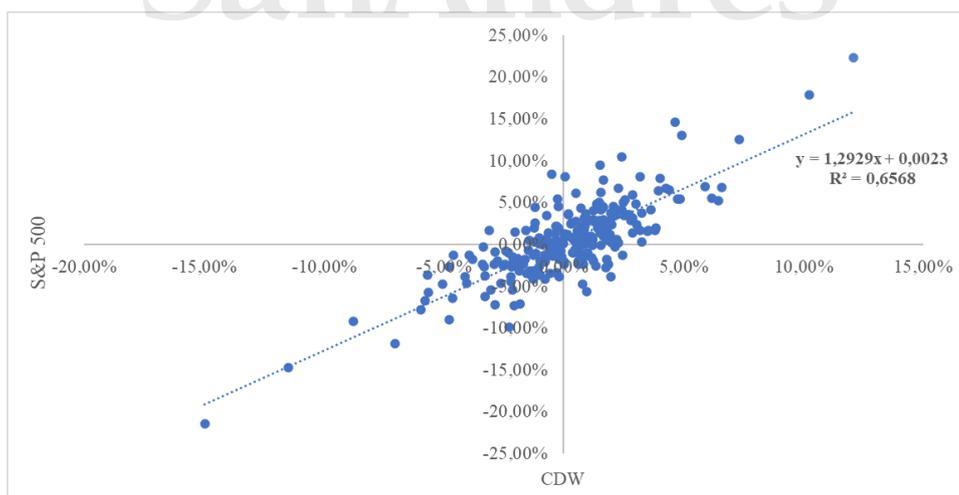
Anexo B: Cálculo de la TIR para Notes 2030 de Best Buy Inc.

| Notes 2030 | |
|---------------------|-----------|
| Precio - 31/12/2022 | 78,44 |
| Cupón | 1,95% |
| Pago de intereses | Semianual |

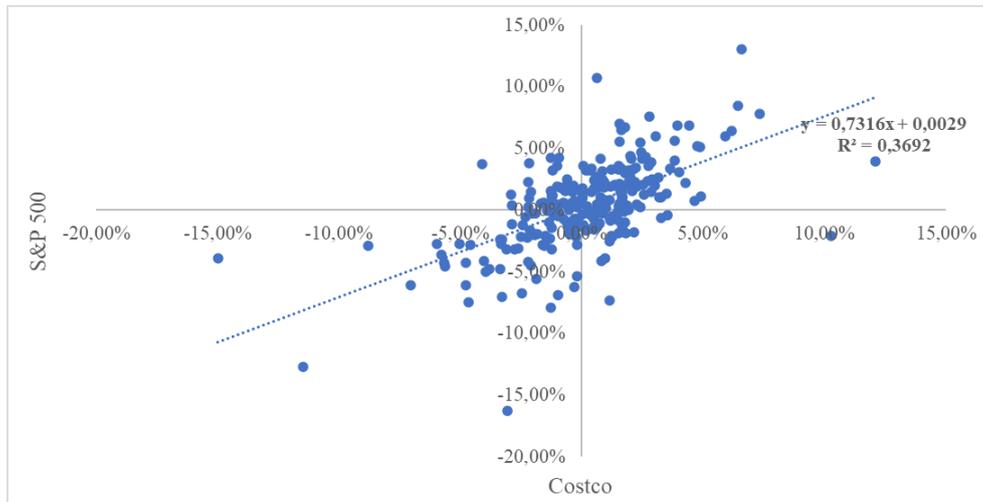
| Periodos | Próximo pago de cupón | Flujo por período |
|----------|-----------------------|-------------------|
| 1 | 04/01/2023 | 0,975 |
| 2 | 09/30/2023 | 0,975 |
| 3 | 04/01/2024 | 0,975 |
| 4 | 09/30/2024 | 0,975 |
| 5 | 04/01/2025 | 0,975 |
| 6 | 09/30/2025 | 0,975 |
| 7 | 04/01/2026 | 0,975 |
| 8 | 09/30/2026 | 0,975 |
| 9 | 04/01/2027 | 0,975 |
| 10 | 09/30/2027 | 0,975 |
| 11 | 04/01/2028 | 0,975 |
| 12 | 09/30/2028 | 0,975 |
| 13 | 04/01/2029 | 0,975 |
| 14 | 09/30/2029 | 0,975 |
| 15 | 04/01/2030 | 0,975 |
| 16 | 09/30/2030 | 100,975 |

| | |
|--------------------------|--------------|
| Current Yield | 2,49% |
| Yield to Maturity | 5,29% |

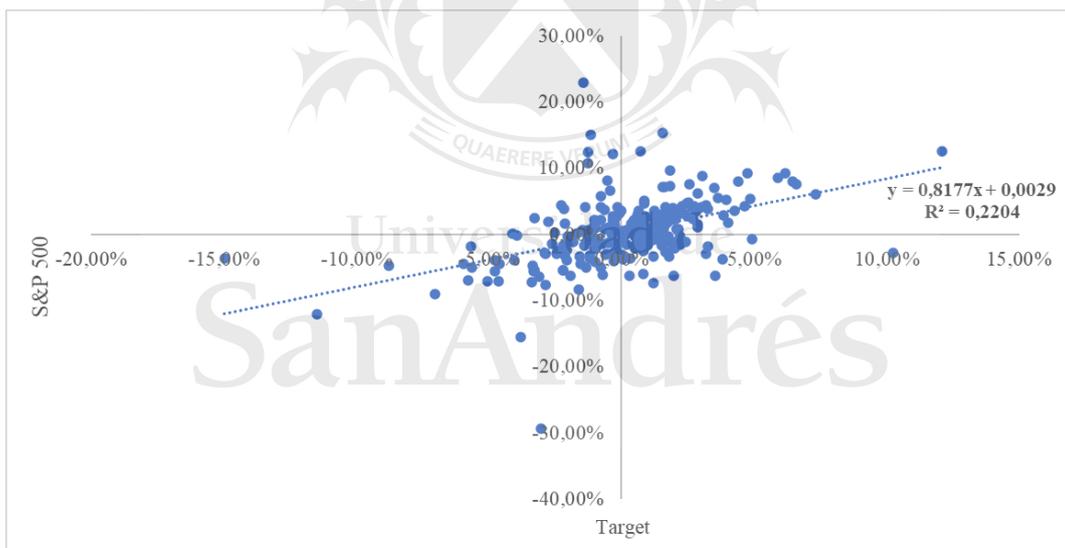
Anexo C: Regresión lineal de los retornos semanales de CDW y el índice S&P 500.



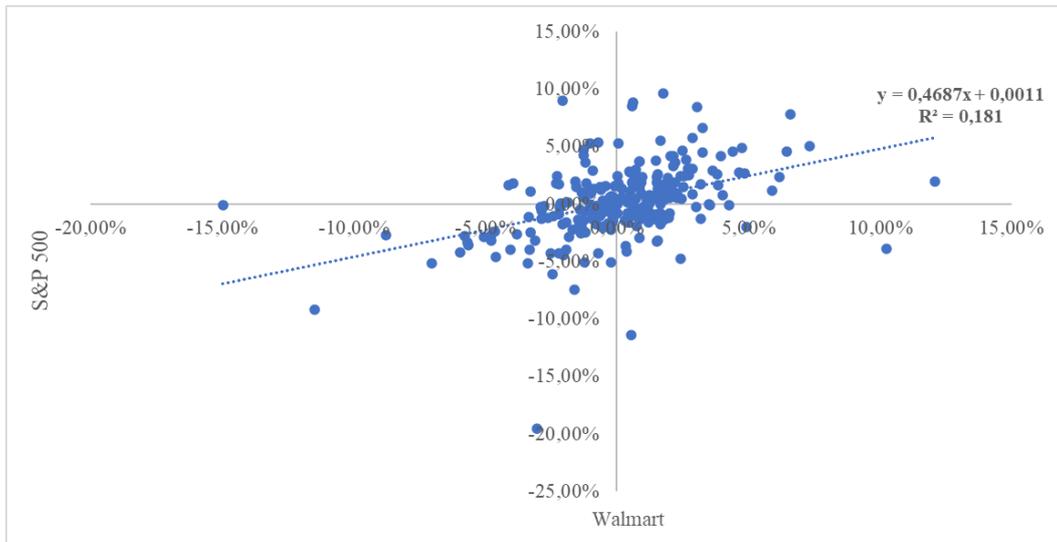
Anexo D: Regresión lineal de los retornos semanales de Costco y el índice SP500.



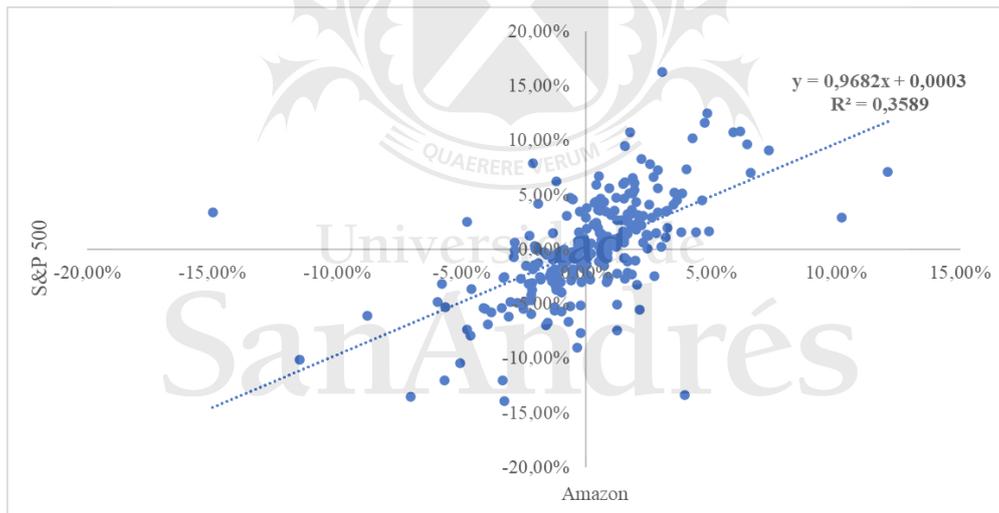
Anexo E: Regresión lineal de los retornos semanales de Target y el índice S&P 500.



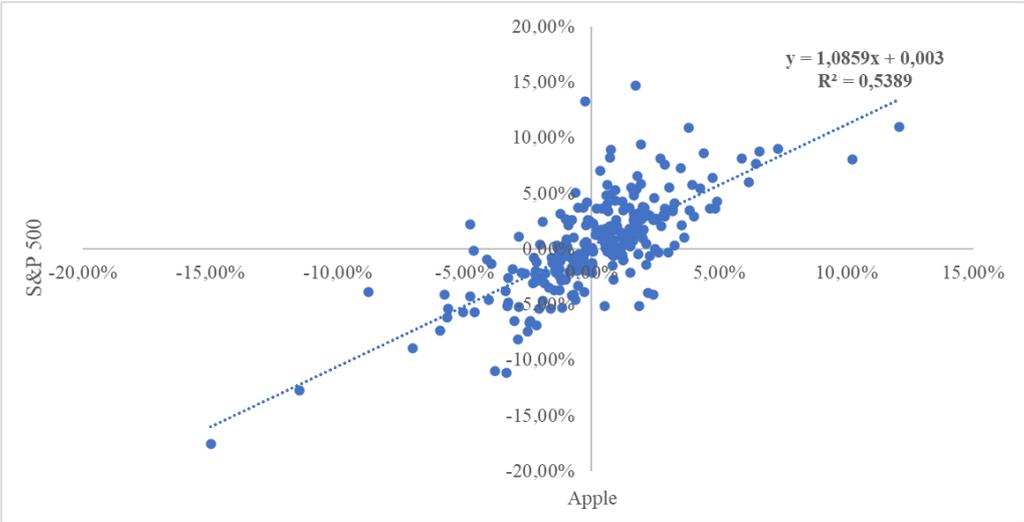
Anexo F: Regresión lineal de los retornos semanales de Walmart y el índice S&P 500.



Anexo G: Regresión lineal de los retornos semanales de Amazon y el índice S&P 500.



Anexo H: Regresión lineal de los retornos semanales de Apple y el índice S&P 500.



Anexo I: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario base

| Año | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas | 46.298,0 | 44.954,6 | 47.396,2 | 49.767,5 | 51.969,3 | 53.923,2 | |
| Ganancia operativa | 1.790,3 | 1.385,9 | 1.985,6 | 2.317,2 | 2.423,2 | 2.517,9 | |
| Utilidad antes de impuestos | 1.790,3 | 1.385,9 | 1.985,6 | 2.317,2 | 2.423,2 | 2.517,9 | |
| Impuestos | 370,6 | 302,4 | 433,3 | 505,6 | 528,7 | 549,4 | |
| Utilidad despues de impuestos | 1.419,7 | 1.083,5 | 1.552,4 | 1.811,6 | 1.894,4 | 1.968,5 | |
| Depreciación | 832,0 | 707,9 | 779,6 | 852,8 | 927,6 | 1.004,1 | |
| Propiedad, planta y equipo | 6.976,0 | 7.745,0 | 8.529,6 | 9.330,6 | 10.149,0 | 10.985,9 | |
| Capital de trabajo | 594,0 | 550,5 | 580,4 | 609,5 | 636,4 | 660,3 | |
| Inversión en CAPEX | 930,0 | 769,0 | 784,6 | 801,0 | 818,4 | 836,9 | |
| Inversión en capital de trabajo | 390,0 | 43,5 | 29,9 | 29,0 | 27,0 | 23,9 | |
| Flujo de caja libre | 931,7 | 1.065,9 | 1.517,5 | 1.834,4 | 1.976,7 | 2.111,9 | 2.177,3 |
| Valor terminal | | | | | | 27.456,8 | |
| Flujo total | | 1.065,9 | 1.517,5 | 1.834,4 | 1.976,7 | 2.111,9 | 2.177,3 |
| Valor presente | | 960,0 | 1.231,0 | 1.340,2 | 1.300,7 | 1.300,7 | 17.523,8 |
| Valor de la empresa | 22.355,75 | | | | | | |
| Caja | 1.874,00 | | | | | | |
| Valor de los activos | 24.229,75 | | | | | | |
| Deuda | 1.176,00 | | | | | | |
| Valor del capital | 23.053,75 | | | | | | |

| Perpetuidad | |
|----------------------------------|-----------|
| Valor terminal | 2.177,3 |
| Tasa de crecimiento perpetuo | 3,1% |
| Perpetuidad | 27.456,8 |
| Valor presente de la perpetuidad | 16.272,25 |

| | |
|-------------------------|--------|
| Acciones en circulación | 218,10 |
| Valor de la acción | 105,70 |

Anexo J: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario optimista

| Año | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas | 46.298,0 | 46.303,2 | 48.818,0 | 51.260,6 | 53.528,4 | 55.540,9 | |
| Ingresos operativos | 1.790,3 | 1.890,6 | 2.533,4 | 2.899,3 | 3.031,2 | 3.148,9 | |
| Utilidad antes de impuestos | 1.790,3 | 1.890,6 | 2.533,4 | 2.899,3 | 3.031,2 | 3.148,9 | |
| Impuestos | 370,6 | 412,5 | 552,8 | 632,6 | 661,4 | 687,1 | |
| Utilidad despues de impuestos | 1.419,7 | 1.478,0 | 1.980,6 | 2.266,7 | 2.369,8 | 2.461,8 | |
| Depreciación | 832,0 | 710,0 | 786,4 | 866,5 | 950,2 | 1.037,1 | |
| Propiedad, planta y equipo | 6.976,0 | 7.768,1 | 8.603,3 | 9.480,3 | 10.396,0 | 11.346,2 | |
| Capital de trabajo | 594,0 | 567,0 | 597,8 | 627,7 | 655,5 | 680,2 | |
| Inversión en CAPEX | 930,0 | 792,1 | 835,2 | 877,0 | 915,7 | 950,2 | |
| Inversión en capital de trabajo | 390,0 | - 27,0 | 30,8 | 29,9 | 27,8 | 24,6 | |
| Flujo de caja libre | 931,7 | 1.422,9 | 1.901,0 | 2.226,3 | 2.376,4 | 2.524,0 | 2.602,3 |

| | | | | | | | |
|----------------|--|--|--|--|--|--|----------|
| Valor terminal | | | | | | | 32.815,6 |
|----------------|--|--|--|--|--|--|----------|

| | | | | | | | |
|----------------|--|---------|---------|---------|---------|----------|--|
| Flujo total | | 1.422,9 | 1.901,0 | 2.226,3 | 2.376,4 | 35.339,6 | |
| Valor presente | | 1.281,5 | 1.542,1 | 1.626,6 | 1.563,7 | 20.944,0 | |

| | |
|----------------------|----------|
| Valor de la empresa | 26.957,9 |
| Caja | 1.874,0 |
| Valor de los activos | 28.831,9 |
| Deuda | 1.176,0 |
| Valor del capital | 27.655,9 |

| | |
|-------------------------|-------|
| Acciones en circulación | 218,1 |
| Valor de la acción | 126,8 |

| Perpetuidad | |
|----------------------------------|-----------|
| Valor terminal | 2.602,3 |
| Tasa de crecimiento perpetuo | 3,1% |
| Perpetuidad | 32.815,6 |
| Valor presente de la perpetuidad | 19.448,17 |

Anexo K: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario pesimista

| Año | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---------------------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Ventas | 46.298,00 | 43.605,97 | 45.974,27 | 48.274,51 | 50.410,24 | 52.305,48 | |
| Ingresos operativos | 1.790,34 | 908,30 | 1.466,33 | 1.764,93 | 1.846,38 | 1.919,35 | |
| Utilidad antes de impuestos | 1.790,34 | 908,30 | 1.466,33 | 1.764,93 | 1.846,38 | 1.919,35 | |
| Impuestos | 370,60 | 198,19 | 319,95 | 385,11 | 402,88 | 418,80 | |
| Utilidad despues de impuestos | 1.419,74 | 710,11 | 1.146,38 | 1.379,83 | 1.443,50 | 1.500,54 | |
| Depreciación | 832,00 | 705,80 | 777,69 | 853,17 | 932,00 | 1.013,79 | |
| Propiedad, planta y equipo | 6.976,00 | 7.722,00 | 8.508,51 | 9.334,38 | 10.196,78 | 11.091,61 | |
| Capital de trabajo | 594,00 | 534,00 | 563,01 | 591,18 | 617,33 | 640,54 | |
| Inversión en CAPEX | 930,00 | 746,00 | 786,51 | 825,87 | 862,40 | 894,83 | |
| Inversión en capital de trabajo | 390,00 | - 60,00 | 29,00 | 28,17 | 26,15 | 23,21 | |
| Flujo de caja libre | 931,74 | 729,91 | 1.108,55 | 1.378,96 | 1.486,94 | 1.596,30 | 1.645,78 |

| | | | | | | | |
|----------------|--|--|--|--|--|--|-----------|
| Valor terminal | | | | | | | 20.753,86 |
|----------------|--|--|--|--|--|--|-----------|

| | | | | | | | |
|----------------|--|--------|----------|----------|----------|-----------|--|
| Flujo total | | 729,91 | 1.108,55 | 1.378,96 | 1.486,94 | 22.350,15 | |
| Valor presente | | 657,40 | 899,24 | 1.007,47 | 978,44 | 13.245,82 | |

| | |
|----------------------|-----------|
| Valor de la empresa | 16.788,36 |
| Caja | 1.874,00 |
| Valor de los activos | 18.662,36 |
| Deuda | 1.176,00 |
| Valor del capital | 17.486,36 |

| | |
|-------------------------|-------|
| Acciones en circulación | 218,1 |
| Valor de la acción | 80,2 |

| Perpetuidad | |
|----------------------------------|-----------|
| Valor terminal | 1.645,8 |
| Tasa de crecimiento perpetuo | 3,1% |
| Perpetuidad | 20.753,9 |
| Valor presente de la perpetuidad | 12.299,77 |