Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y negocios

Magister en Finanzas

Valuación Económica de Best Buy

Autor: Rafael Mendoza de la Torre
DNI: 30.334.478
Director de Tesis: Alejandro E. Loizaga

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Noviembre 2017

INDICE

INTRODUCCIÓN 3
ESTUDIO DEL SECTOR 4
Contexto actual 4
Avance del comercio electrónico 7
Análisis de la competencia 9
INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA 12
Sobre Best Buy 12
Modelo de negocios 12
Evolución de las tiendas físicas 17
Estados Financieros 20
Evolución del precio de la acción de Best Buy 22
Análisis de performance 23
Análisis de rentabilidad 25
Análisis operativo 26
MODELO DE VALUACIÓN 27
Approach 1: Flujo de Fondos Descontado 27
Premisas adoptadas 27
Tasa de descuento 34
Estados Financieros Proyectados 39
Estimación de valor 42
Approach 2: Análisis relativo 43
Múltiplos de empresas comparables 43
Múltiplos de transacciones comparables 45
ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD 46
Sensibilidad Gastos de administración vs. CMV 46
Sensibilidad WACC vs. crecimiento a perpetuidad 47
CONCLUSIÓN 49
ANEXOS 50
Glosario de términos 50
Referencias Bibliográficas 50
Fuentes consultadas 51
Tablas y gráficos 52

Introducción

La principal motivación que nos lleva a realizar este trabajo de valuación económica de Best Buy es entender como el actual quiebre de paradigma y abruptos cambios en el comportamiento de compra por parte de los consumidores, acaban por influir en el los principales fundamentos económicos de la compañía. La elección de Best Buy como empresa a ser valuada surge a raíz de que es una de las compañías que mejor ha sabido capitalizar este proceso de migración a plataformas de venta digital. Por otro lado el hecho de ser una empresa madura y que se encuentre listada en el índice NYSE, nos permite acceder a gran cantidad de información necesaria para el armado del trabajo en cuestión.

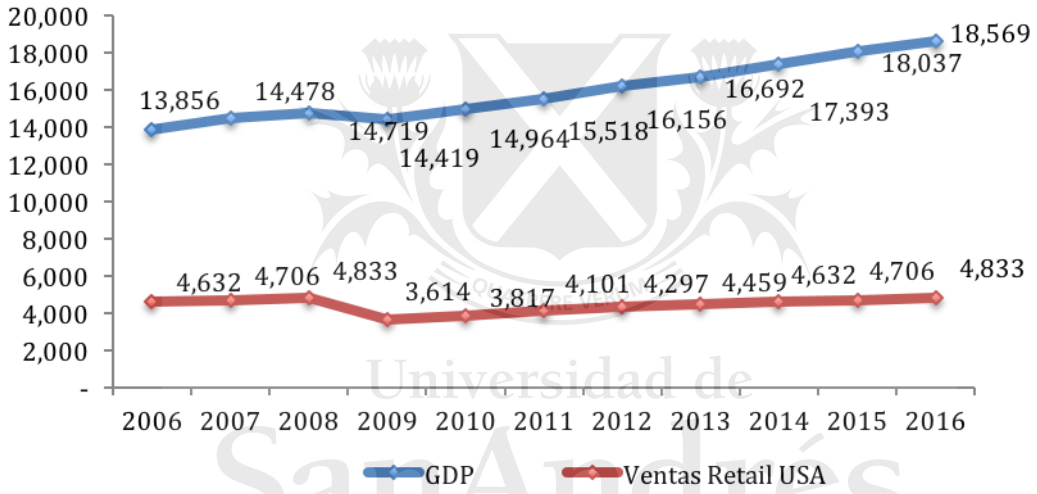
En el siguiente estudio analizaremos y trabajaremos en un modelo de valuación de Best Buy Co. Inc. El trabajo toma como base metodologías de valuación existentes las cuales son ampliamente adoptadas y reconocidas como practicas estándares en el mercado financiero. Para dicho trabajo se emplearon una serie de premisas a fin de proyectar los próximos 5 años de operación de la Compañía.

Estudio del sector

Contexto actual

No es novedad que la industria de venta minorista en la cual está inmersa Best Buy es una de las más preponderantes en los Estados Unidos, la cual en el año 2016 representó 25% del PBI, alcanzando un volumen de ventas de 4,8 trillones de dólares tal como mostramos en el siguiente gráfico.

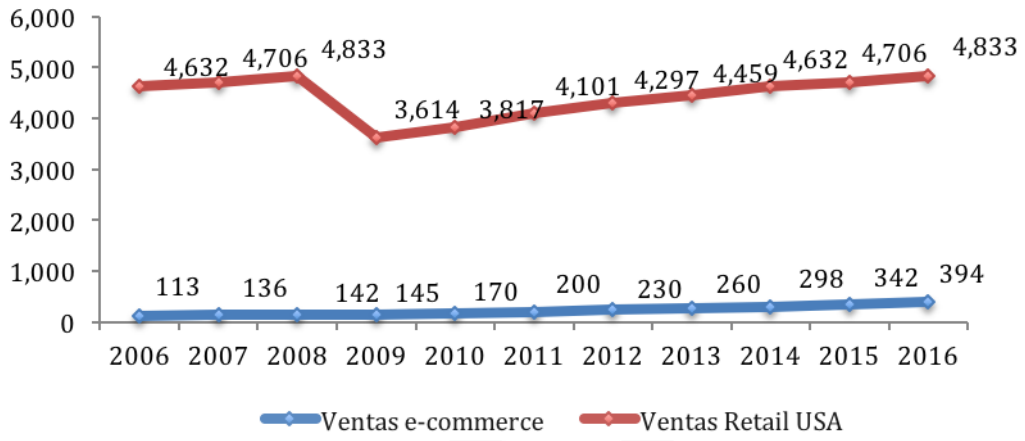
Evolución PBI EEUU vs. Ventas minoristas en EEUU (USD billones)



Fuente: Bloomberg / Census Bureau

De ese 25% del total del PBI que representa la industria de venta minorista en los Estados Unidos, el comercio electrónico viene ganando terreno y desde el año 2006 ha experimentado un sólido crecimiento que aún en una de las peores recesiones de los Estados Unidos supo crecer 5% y 2% en los años 2008 y 2009 respectivamente. Desde entonces ha crecido a una tasa promedio del 15% anual y en el año 2016 llegó a representar 8,15% del total de las ventas en la industria de venta minorista siendo que en el año 2006 representaba apenas un 2,4%.

Evolución Ventas minoristas vs. Ventas comercio electrónico en EEUU (Billones de USD)



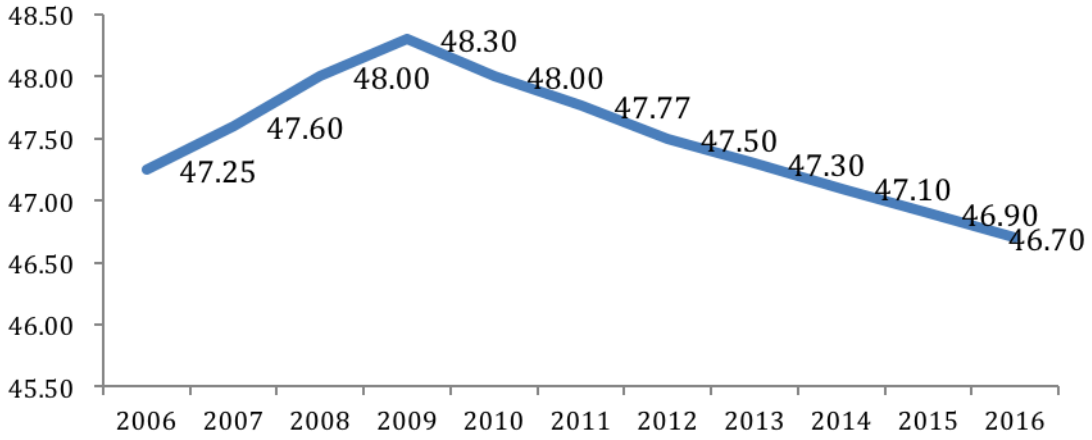
Fuente: Census Bureau

El avance del comercio electrónico tiene como contrapartida una contracción del modelo tradicional de tienda física.

Existen datos sorprendentes cuando observamos la cantidad de espacio en pies cuadrados destinado a las tiendas físicas en el sector, arrojando en el 2016 aproximadamente 15 mil millones de pies cuadrados. Eso significa que con una población de 324 millones de habitantes, Estados Unidos cuenta con aproximadamente 46,7 pies cuadrados por habitante destinado a tiendas físicas de venta minoristas. Los datos son aún más sorprendentes cuando se comparan con los valores de otros países tales como Reino Unido (23 pies cuadrados), Canadá (13 pies cuadrados), India (2 pies cuadrados) y México (1,5 pies cuadrados).

Tal como podemos apreciar en el siguiente gráfico exhibimos la superficie per cápita destinada a tiendas de venta minorista en los Estados Unidos medido en pies cuadrados para el período comprendido entre los años 2006 a 2016.

Evolución de espacio de venta minorista per cápita en EEUU (pies cuadrados per cápita)

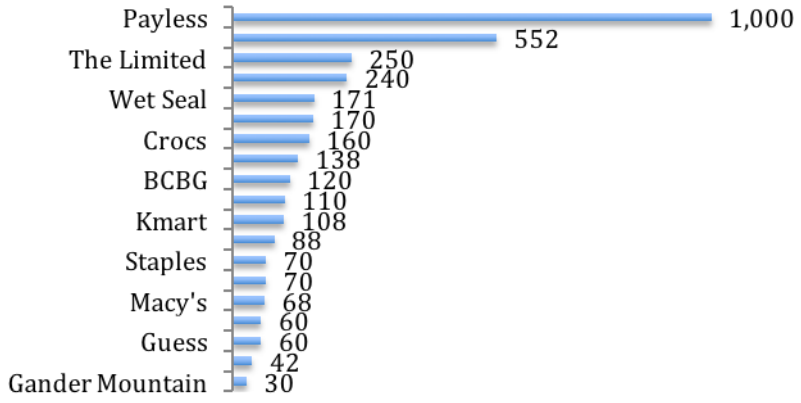


Fuente: Census Bureau

A todas luces podemos notar un sobre "stock" de tiendas físicas que desde el año 2009 viene experimentando un proceso de ajuste gradual llegando a 46,7 pies cuadrados por habitantes en el año 2016.

Si bien los Estados Unidos siempre se caracterizó por contar con un gran repertorio de grandes marcas en la industria de venta minorista en sus más diversos rubros tales como Walmart, Apple, Ralph Lauren, GAP y CVS entre las más destacadas, en la actualidad el modelo tradicional parece no sustentarse, motivo por el cual muchas de las grandes cadenas han anunciado el cierre de una enorme cantidad de tiendas para el año 2017. Algunas de ellas se enuncian en el siguiente gráfico.

Cantidad de tiendas a cerrar en 2017 por Cadena Minorista

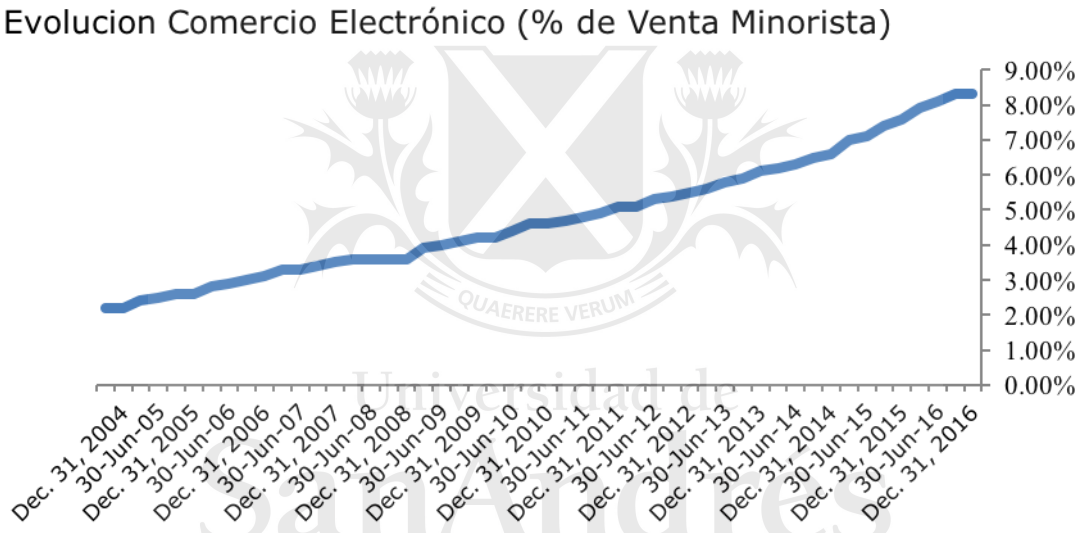


Fuente: Bloomberg report

Avance del comercio electrónico

Como mencionamos anteriormente el avance del comercio electrónico a nivel mundial es un hecho y los Estados Unidos cuenta con empresas de vanguardia en este rubro, tales como Amazon e eBay entre las más destacadas.

Tal como se refleja en el siguiente gráfico las ventas de comercio electrónico como porcentaje de ventas minoristas se cuadruplicaron, avanzando de un tímido 2% en el año 2004 a más del 8% en 2016.



Fuente: Census Bureau

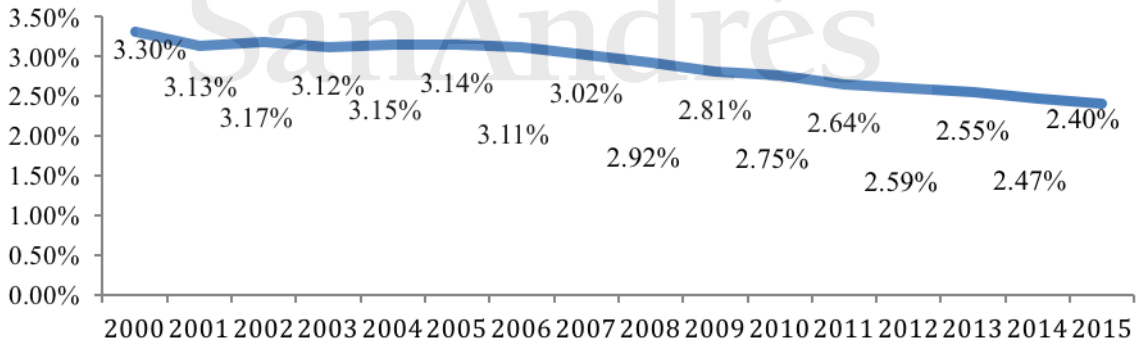
El segmento de electrónica dentro de las ventas minoristas es uno de los que ha experimentado mayor vulnerabilidad frente a este nuevo escenario. Según datos publicados por el Census Bureau, este segmento viene perdiendo representatividad desde el año 2000 donde supo representar 3,30% del total de las ventas minoristas en los Estados Unidos, en el 2015 represento aproximadamente 2,40%, registrando un retroceso del 28% para el período.

Ventas minorista por segmento año 2015		
	USD'MM	%
Muebles y decoración	106,779	2.51%
Electrónica y computación	**102,108**	**2.40%**
Material de construcción	331,644	7.79%
Alimentos y bebidas	685,568	16.11%
Salud y belleza	315,257	7.41%
Estaciones de servicio	443,817	10.43%
Indumentaria	255,831	6.01%
Deportes, hobby y libros	87,355	2.05%
Artículos en general	674,928	15.86%
Tiendas de diversos motivos	119,461	2.81%
Otros	1,132,348	26.61%
Total	**4,255,096**	**100%**

Fuente: Census Bureau

Tal como mencionamos anteriormente vemos en el siguiente gráfico que la venta de electrónica ha perdido representatividad en el total de ventas minoristas en los últimos 15 años.

Evolución de electrónica sobre total de ventas minoristas en EEUU

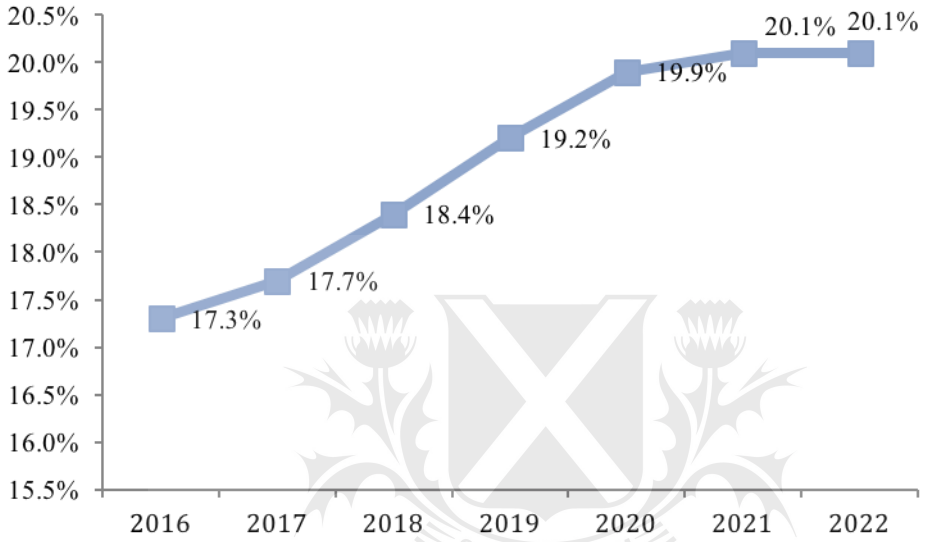


Fuente: Census Bureau

La categoría de electrónica (Consumer Electronics) es la que mayor peso tiene dentro del comercio electrónico en los Estados Unidos, representando un 17% en el año 2016. Tal como vemos en el siguiente gráfico esta categoría va en ascenso y según

estimaciones de analistas podría alcanzar el 20% de las ventas de comercio electrónico en los Estados Unidos proyectadas para el año 2020.

Proyección de ventas de electrónica sobre total de ventas de comercio electrónico en EEUU

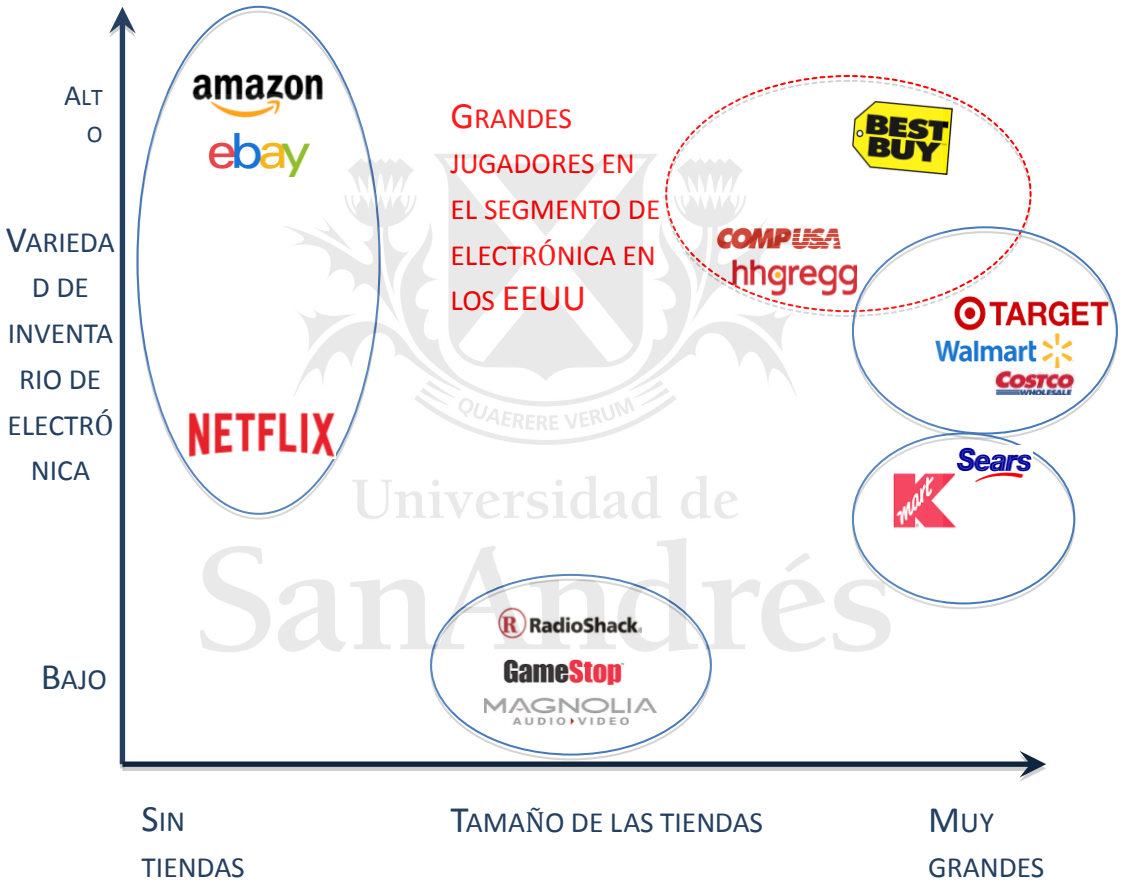


Fuente: United States; Statista Market Analytics; 2015 to 2016

Análisis de la competencia

El actual modelo de Best Buy propone dos aristas desde las cuales podemos observar el entorno competitivo de la compañía. La primera de ellas se trata del modelo tradicional de Best Buy con base en la comercialización a través de tiendas físicas. Dentro de esta primer arista podemos destacar entre sus principales competidores a Walmart, Staples, Apple, Target, Sears y Home Depot. Por su parte la segunda arista viene representada por la venta a través de plataformas digitales y tal como mencionamos al comienzo de este trabajo, este segmento viene ganando mayor representatividad a lo largo de los años. Los principales adversarios en el segmento de comercio electrónico en los Estados Unidos son Amazon e eBay, a su vez las empresas que mencionamos en el modelo tradicional cuentan con su canal de venta digital por lo que se suman también a la feroz competencia en este segmento.

A continuación mostramos un mapa de los principales competidores en el segmento de electrónica y su modalidad de comercialización considerando la cantidad de inventario que manejan y la representatividad que tienen en el modelo de tiendas fisicas.



Fuente: Economist Intelligence Unit

Tamaño de las empresas del sector

En el siguiente cuadro identificamos los principales competidores junto con su capitalización bursátil y utilidad neta.

Principales competidores		
	Capitalización bursátil	**Utilidad Neta**
	USD'MM	USD'MM
Apple	776,760	45,687
Amazon.com Inc (USD)	467,610	2,371
Walmart (USD)	240,770	13,600
Alibaba Group Holding Ltd (USD,CNY)	221,675	11,049
Home Depot	182,870	7,957
eBay Inc (USD)	37,820	7,266
Target	31,390	2,737
O'Reilly Automotive Inc (USD)	26,383	1,010
AutoZone Inc (USD)	22,745	1,261
Ulta Salon Cosmetics & Fragrance Inc (USD)	16,313	377
Best Buy Co Inc	**14,749**	**1,100**
Genuine Parts Co (USD)	14,573	695
Rakuten Inc (USD,JPY)	14,019	45,723
Advance Auto Parts Inc (USD)	12,661	452
Metro AG (USD,EUR)	10,800	1,007
QVC Group (USD)	10,147	508
Zalando SE (USD,EUR)	10,055	129
Tractor Supply Co (USD)	10,019	425
QVC Group (USD)	9,413	508
Zalando SE (USD,EUR)	9,067	129
Canadian Tire Corp Ltd (USD,CAD)	7,760	647
Bed Bath & Beyond Inc (USD)	7,189	771
Dufry AG (USD,CHF)	6,915	-41
MercadoLibre Inc (USD)	6,843	123
Vipshop Holdings Ltd (USD,CNY)	6,584	1,775
Staples Inc (USD)	6,485	-459
Dick's Sporting Goods Inc (USD)	6,416	326
Staples	6,040	379
KAR Auction Services Inc (USD)	5,934	225
Sears	757	-2,221

Fuente: Morningstar

Información de la compañía

Sobre Best Buy

Best Buy Co., Inc. (NYSE: BBY) es una cadena minorista que se especializa en venta de electrónica en los Estados Unidos, Canadá y México. En la actualidad, opera más de 1.300 tiendas físicas en los mercados mencionados anteriormente, siendo que las ventas domésticas representan más del 90% de las ventas consolidadas.
Sus oficinas centrales se encuentran en Richfield, Minnesota, Estados Unidos.

Modelo de negocios

Productos y servicios

Los segmentos domésticos e internacional cuentan con una gama de productos que comprenden las siguientes categorías:

- Electrónica, "home theater", imagen digital, salud/bienestar y audio portable.
- Computadoras y teléfonos celulares: computadoras y accesorios, tabletas, teléfonos celulares, relojes y libros electrónicos.
- Entretenimiento: consolas de video juego y video juegos, películas, música, juguetes.
- Electrodomésticos: refrigeración, lavaplatos, hornos, lavavajilla, cafeteras, batidoras, etc.
- Servicios: consultorio, diseño, entrega a domicilio, instalación, servicios de garantía, reparaciones, soporte técnico y capacitaciones.
- Otros: "snacks" y bebidas.

Proveedores e inventario

El área de compras es una de las áreas más críticas de este negocio. Best Buy cuenta con una gran cantidad de proveedores los cuales proveen productos y servicios para el segmento doméstico e internacional. En el año fiscal 2016 sus 20 mayores

proveedores representaron aproximadamente 75% del volumen de compras, siendo que 5 de ellos (Apple, Samsung, HP, Sony and LG Electronics) representaron 51% del total comprado. En general la compañía no cuenta con contratos de compra a largo plazo lo cual le brinda mayor versatilidad y poder de negociación en la compra de productos.

La compañía realiza sostenidos esfuerzos con el fin de reducir los niveles de inventario sin comprometer la disponibilidad de sus productos.

Distribución

Las ventas de productos a través del canal de comercio electrónico en los Estados Unidos es entregada en las tiendas de Best Buy o bien enviada directamente desde el centro de distribución. El envío a través de las tiendas permite agilizar y reducir los tiempos de entrega. El modelo de distribución en el segmento internacional funciona de manera similar al segmento doméstico.

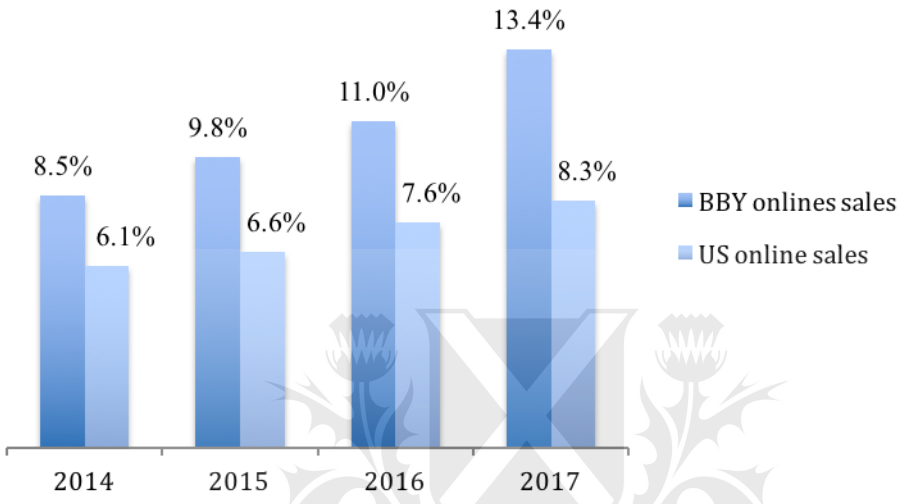
Mercado objetivo

Best Buy se ha caracterizado por definir desde sus comienzos los segmentos objetivo los cuales describimos a continuación:

1. Hombres profesionales de alto nivel económico que desean productos y servicios de primera calidad.
2. Jóvenes amantes del entretenimiento que valoran el estilo de vida digital.
3. Madres ocupadas.
4. Familias que adoptan la tecnología y tienen una mentalidad práctica.
5. Pequeñas empresas con menos de 20 empleados.

En un esfuerzo por adaptarse a los desafiantes cambios en el comportamiento de compra por parte de los consumidores, la Compañía ha rediseñado su plan estratégico dando mayor protagonismo a la plataforma de venta digital.

Como vemos en el siguiente gráfico, Best Buy ha conseguido una penetración en el canal de comercio electrónico mayor que la registrada por el mercado en los Estados Unidos, la diferencia se acentúa en el último año donde BBY alcanza un 13,4% en comparación al 8,3% alcanzado en los Estados Unidos.



Fuente: Census Bureau

Algunos de los elementos diferenciadores en la plataforma de venta digital de Best Buy podemos destacar los siguientes:

- La posibilidad de personalizar la compra customizando su producto lo máximo posible.
- La incorporación de un consultor online ("recommendation engine") que intentar intuir en forma precisa las necesidades de los clientes a la hora de comprar.
- Blue Assist: es un aplicativo móvil que permite mayor interacción con los clientes lo que permite mayor capacidad de respuesta ante diversas consultas.
- Geek Squad App: Acceso inmediato al servicio técnico mediante aplicativo móvil.
- Entrega en el mismo día: Best Buy ahora ofrece entrega en el mismo día para productos que están disponibles en la tienda física.

Como muestra del firme compromiso que la compañía tiene en crecer en el segmento de comercio electrónico incluimos un apartado de la teleconferencia a cargo del CEO de la compañía, Hubert Joly, en donde detalla la performance de Best Buy en el segmento digital durante el cuarto trimestre del ejercicio de 2017.

Best Buy's (BBY) CEO Hubert Joly on Q4 2017 Results - Earnings Call Transcript[1].

Segmentos de mercado y áreas geográficas

La compañía cuenta con dos segmentos, doméstico e internacional. El segmento doméstico comprende operaciones en todos los estados, distritos y territorios de los Estados Unidos con la presencia de varias marcas tales como Best Buy, bestbuy.com, Best Buy Mobile, Best Buy Direct, Best Buy Express, Geek Squad, Magnolia Home Theater y Pacific Kitchen and Home.

Por su parte el segmento internacional comprende operaciones en Canadá y México bajo las marcas Best Buy, bestbuy.com.ca, bestbuy.com.mx, Best Buy Express, Best Buy Mobile y Geek Squad.

Segmento doméstico

La compañía centraliza toda la operación doméstica desde su casa matriz donde lidera todo el desarrollo de productos y servicios, armado de precios y lanzamiento de promociones, campañas de mercadotecnia/publicidad y soporte al negocio en su totalidad. Adicionalmente desde la casa matriz de la Compañía se provee soporte en asuntos relacionados a recursos humanos, finanzas y manejo inmobiliario entre otros. La compañía cuenta con un equipo de campo que brinda soporte a las tiendas minoristas. Las tiendas minoristas cuentan con procedimientos para el manejo de inventario, relacionamiento con el cliente, administración de la tienda, venta de

1 "We continue to drive significant growth in the online channel, with e-commerce revenue increasing 17.5%. E-commerce revenue was 18.6% of total domestic revenue, compared to 15.6% in the fourth quarter of last year. From the top line perspective, our revenue was hindered by constrained product availability across multiple vendors and categories, only some of which was anticipated. While we've experienced constrained product availability before, the situation felt unprecedented, given how widespread these issues were. As you may have noticed, there have been public reports regarding several of our vendors on this topic."

productos y servicios, entrenamiento para el personal y disposición de la mercadería la cual se encuentra estandarizada en cada tienda.

Las tiendas físicas de Best Buy experimentan una tendencia decreciente en donde en los últimos 3 años la compañía cerró en promedio un total de 28 tiendas por año. Esta tendencia se está verificando actualmente en el modelo tradicional de cadenas minoristas el cual está sufriendo un proceso de migración hacia plataformas de comercio electrónico.

En la actualidad la compañía cuenta con un total de 1.363 tiendas físicas en los siguientes estados del país los cuales detallamos en el siguiente cuadro.

Distribución de las tiendas físicas de Best Buy en los Estados Unidos

#	Ubicación	Tienda tradicional	Tienda mobile	Tiendas del Pacifico
1	Alabama	15	3	
2	Alaska	2		
3	Arizona	23	2	
4	Arkansas	9	4	
5	California	118	18	28
6	Colorado	21	4	
7	Connecticut	12	5	
8	Delaware	3	1	
9	District of Columbia	2		
10	Florida	64	31	
11	Georgia	28	10	
12	Hawaii	2		
13	Idaho	5	2	
14	Illinois	49	11	
15	Indiana	23	10	
16	Iowa	11	1	
17	Kansas	9	3	
18	Kentucky	9	7	
19	Louisiana	16	4	
20	Maine	4		
21	Maryland	21	10	
22	Massachusetts	24	10	
23	Michigan	32	9	
24	Minesotta	22	11	
25	Mississipi	8	1	
26	Missouri	19	9	
27	Montana	3		
28	Nebraska	5	3	
29	Nevada	10	4	
30	New Hampshire	6	3	
31	New Jersey	27	8	
32	New Mexico	5	3	
33	New York	53	13	
34	North Carolina	32	9	
35	North Dakota	4	1	
36	Ohio	37	10	
37	Oklahoma	13	4	
38	Oregon	12	2	
39	Pennsylvania	37	12	
40	Puerto Rico	3		
41	Rhode Island	1		
42	South Carolina	14	4	
43	South Dakota	2	1	
44	Tennese	16	8	
45	Texas	103	30	
46	Utah	10		
47	Vermont	1		
48	Virginia	34	8	
49	Washington	19	8	
50	West Virginia	5		
51	Wisconsin	22	11	
52	Wyoming	1	1	
	Total	**1,026**	**309**	**28**

Fuente: Best Buy

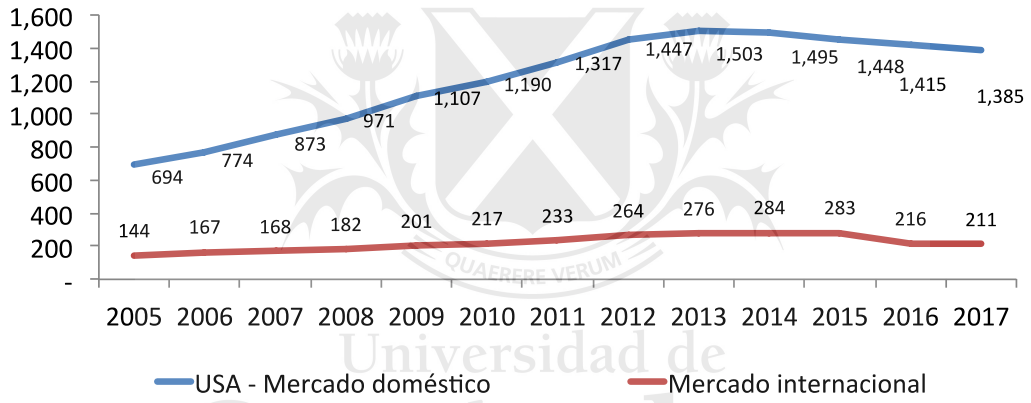
Segmento internacional

El modelo de negocio que plantea el segmento internacional es exactamente el mismo que en el segmento doméstico. En marzo del 2015 se procedió en Canadá a la integración de las tiendas y páginas web de Future Shop y Best Buy bajo la marca Best Buy. Esto implicó el cierre de 66 tiendas Future Shop y la consecuente apertura de 65 tiendas con la marca Best Buy.

Evolución de las tiendas físicas

Best Buy como el resto de las compañías que se encuentran en la industria de venta minorista está atravesando un enorme desafío frente al abrupto cambio de comportamiento de compra del consumidor. Tal como mencionamos anteriormente el modelo tradicional viene perdiendo terreno frente al comercio electrónico, en el siguiente gráfico veremos la evolución de tiendas física de Best Buy.

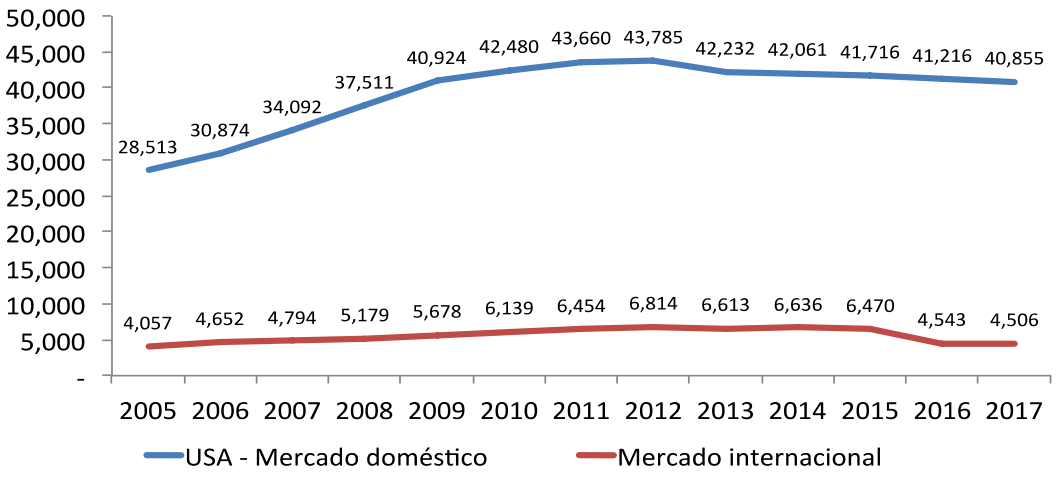
Evolución de las tiendas físicas de Best Buy (cantidad de tiendas)



Fuente: Best Buy

Como podemos ver, desde el 2013, año en el que registro un máximo de 1.503 tiendas en los Estados Unidos, Best Buy ha reducido la cantidad de tiendas en operación en forma sostenida a los largo de los últimos años. En el siguiente gráfico detallamos también la evolución de espacio total en tiendas físicas medidas en pies cuadrados en los Estados Unidos.

Evolución de pies cuadrados en tiendas físicas de Best Buy (miles de pies cuadrados)



Fuente: Best Buy

Análisis FODA

Best Buy es una de las pocas cadenas minoristas sobrevivientes en el rubro de comercio de productos electrónicos. A pesar de la entrada masiva de nuevos competidores, supo adaptarse a los súbitos cambios de un mercado sumamente competitivo.

Fortalezas

- Muy buena reputación de mercado, especialmente en el segmento femenino, que son quienes más compras hacen de productos electrónicos.
- Gran capacidad de retención de clientes leales.
- Vasta experiencia en mercadeo de productos electrónicos.
- Reconocida trayectoria en el mercado americano, cuenta con más de mil tiendas en los EEUU.
- Buena relación comercial con las marcas más reconocidas tales como Apple, Samsung, Sony entre otras.
- "Track-record" en el canal de comercio electrónico. Sus ventas en este canal registran un crecimiento de 16.7% desde Marzo de 2015.

Oportunidades

- Demanda creciente de productos electrónicos tales como celulares, "smartphones" y video juegos.

- Nuevos lanzamientos de compañías tales como Apple, Samsung, Google y fabricantes de video juegos.
- Crecimiento del comercio electrónico le permite a Best Buy poder incrementar su volumen de ventas sin necesidad de abrir nuevas tiendas.
- La desaparición de grandes competidores tales como Circuit City enaltecen la posición predominante de Best Buy en el mercado de electrónica.
- Impulso en la demanda por medio de la implementación de más fechas conmemorativas y promocionales tales como Black Friday.
- Mejoras e innovaciones existentes en el mercado de tecnología tales como televisiones 3D crean nuevas oportunidades de venta.

Debilidades

- Gran dependencia de las tiendas en puntos estratégicamente localizados en un momento donde el comercio electrónico está creciendo en forma exponencial.
- Márgenes de rentabilidad estrechos y baja generación de caja lo que exige un optimo desempeño con poco espacio para eventos imprevistos.
- Gran dependencia del mercado de créditos para consumo.
- Dependencia de la venta de alta gama tales como consolas de video juego, cuya demanda es extremadamente sensible al ciclo económico.

Amenazas

- Tendencia decreciente del volumen de venta en tiendas perdida en manos de grandes “players” tales como Amazon, e-bay, Apple iTunes, etc.
- Masivos descuentos en manos de los principales “players” de comercio electrónico.
- Cambios en los comportamientos de compra. Menor apetito de compra por parte de las nuevas generaciones.
- Percepción de que la compra online es menos costosa que las tiendas tradicionales.
- Clientes cada vez menos leales, están más predispuestos a cambiar de proveedor.

- Los cambios en el mercado de tecnología podrían alterar la demanda en categorías en donde Best Buy siempre fue más fuerte, por ejemplo Televisiones.

Estados Financieros

Los Estados Financieros se obtuvieron a través del sitio de Relacionamiento con los Inversores de la página web de Best Buy. Tanto el Estado de Resultados como el Estado de Situación Patrimonial fueron consolidados en una misma tabla según los presentados en el 10-K en cada uno de los cierres contables. Los valores están expresados en millones de dólares estadounidenses.

Estado de Resultados

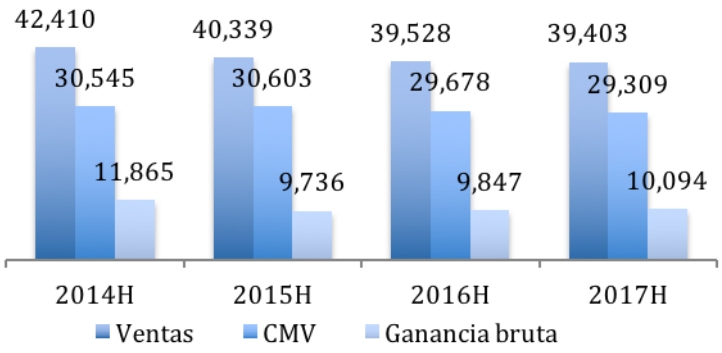
A continuación exhibimos el Estado de Resultados de los últimos 4 ejercicios contables con cierre en Enero de cada año.

Estado de resultados				
USD'MM	**2014H**	**2015H**	**2016H**	**2017H**
1. Ingresos por ventas	**42.410**	**40.339**	**39.528**	**39.403**
Mercado doméstico	35.831	36.055	36.365	36.248
Mercado internacional	6.579	4.284	3.163	3.155
2. Costo de mercaderia vendida	**(30.545)**	**(30.603)**	**(29.678)**	**(29.309)**
Costo de mercaderia vendida	(31.212)	(31.292)	(30.334)	(29.963)
Ajuste depreciaciones y amortizaciones	667	689	656	654
3. Gastos de reestructuración - CMV	-	-	(3)	-
4. Ganancia Bruta	**11.865**	**9.736**	**9.847**	**10.094**
Margen Bruto de Ganancia	27,98%	24,14%	24,91%	25,62%
5. Gastos de administración y com	**(8.106)**	**(7.592)**	**(7.618)**	**(7.547)**
6. Gastos de reestructuración	**(149)**	**(5)**	**(198)**	**(39)**
7. Ganancia operativa mas dep y amort (EBITDA)	**3.610**	**2.139**	**2.031**	**2.508**
% Margen operativo de ganancia mas dep y amort (EBITDA)	*8,5%*	*5,3%*	*5,1%*	*6,4%*
8. Depreciaciones y amortizaciones	**(667)**	**(689)**	**(656)**	**(654)**
9. Otros ingresos (egresos)	**(61)**	**(63)**	**(65)**	**(38)**
Ganancias (pérdida) venta de activos	20	13	2	3
Ganancia (pérdida) de inversiones	19	14	13	31
Intereses pagados	(100)	(90)	(80)	(72)
10. Ganancia antes de impuestos	**2.882**	**1.387**	**1.310**	**1.816**
% Ganancia antes de impuestos	6,8%	3,4%	3,3%	4,6%
11. Impuesto a las ganancias	**(388)**	**(141)**	**(503)**	**(609)**
12. Utilidad Neta	**2.494**	**1.246**	**807**	**1.207**

Fuente: Best Buy

Cierre contable BBY: 31.01.2017

Evolución de Ganancia Bruta de Best Buy (USD'MM)



Fuente: Best Buy

Estado de Situación Patrimonial

En la siguiente tabla se exhibe el Estado de Situación Patrimonial de los últimos 4 cierres contables.

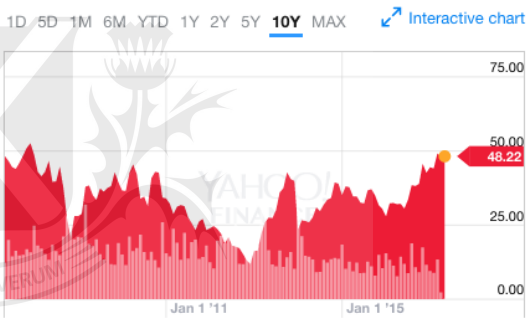
Estado de Situación Patrimonial - Best Buy				
USD'MM	2014H	2015H	2016H	2017H
Activos corrientes	**10.485**	**11.472**	**9.886**	**10.516**
Caja y equivalentes	2.678	2.432	1.976	2.240
Inversiones corrientes	223	1.456	1.305	1.681
Cuentas a cobrar	1.308	1.280	1.162	1.347
Inventario	5.376	5.174	5.051	4.864
Otros activos corrientes	900	1.130	392	384
Activos no corrientes				
Inmuebles y equipamiento	2.598	2.295	2.346	2.293
Fondo de comercio	425	425	425	425
Intangibles	101	57	18	-
Otros activos	404	996	844	622
Total Activo	**14.013**	**15.245**	**13.519**	**13.856**
Pasivo corriente				
Cuentas a pagar	5.122	5.030	4.450	4.984
Otros pasivos corrientes	2.269	2.706	2.080	2.094
Deuda de corto plazo	45	41	395	44
Pasivo no corriente				
Pasivos de largo plazo	976	881	877	704
Deuda de largo plazo	1.612	1.572	1.339	1.321
Otros pasivos de largo plazo	-	15	-	-
Patrimonio neto				
Capital social	830	859	248	310
Resultados acumulados	3.159	4.141	4.130	4.399
Total Pasivo + Patrimonio Neto	**14.013**	**15.245**	**13.519**	**13.856**

Fuente: Best Buy

Evolución del precio de la acción de Best Buy

Best Buy esta listada en el New York Exchange (NYSE), uno de los mercados bursátiles más reconocidos a nivel mundial. Su capitalización bursátil es de aproximadamente USD15bn (quince billones de dólares) y cuenta con 314 millones de acciones en circulación. Actualmente el precio por acción se encuentra a niveles del 2007, sin embargo durante estos últimos 10 años como sugiere el siguiente gráfico, la acción ha sufrido una gran volatilidad.

Previous Close	47.99	Market Cap	15.01B
Open	48.00	Beta	0.39
Bid	0.00 x	PE Ratio (TTM)	12.67
Ask	0.00 x	EPS (TTM)	3.81
Day's Range	47.68 - 48.31	Earnings Date	Feb 23, 2017 - Feb 27, 2017
52 Week Range	28.76 - 49.40	Dividend & Yield	1.18 (2.45%)
Volume	4,585,749	Ex-Dividend Date	N/A
Avg. Volume	4,635,115	1y Target Est	47.25



En el siguiente cuadro identificamos los principales competidores ordenados de mayor a menor en función de su capitalización bursátil. Como podemos observar Best Buy es una compañía de mediano porte cuando la comparamos con los grandes actores tanto en el segmento de venta minorista como el de comercio digital.

Principales competidores

USD'MM	Capitalización bursatil	Utilidad Neta
Apple	776,760	45,687
Amazon.com Inc (USD)	467,610	2,371
Walmart (USD)	240,770	13,600
Alibaba Group Holding Ltd (USD,CNY)	221,675	11,049
Home Depot	182,870	7,957
eBay Inc (USD)	37,820	7,266
Target	31,390	2,737

O'Reilly Automotive Inc (USD)	26,383	1,010
AutoZone Inc (USD)	22,745	1,261
Ulta Salon Cosmetics & Fragrance Inc (USD)	16,313	377
Best Buy Co Inc	**15,011**	**1,100**
Genuine Parts Co (USD)	14,573	695
Rakuten Inc (USD,JPY)	14,019	45,723
Advance Auto Parts Inc (USD)	12,661	452
Metro AG (USD,EUR)	10,800	1,007
QVC Group (USD)	10,147	508
Zalando SE (USD,EUR)	10,055	129
Tractor Supply Co (USD)	10,019	425
QVC Group (USD)	9,413	508
Zalando SE (USD,EUR)	9,067	129
Canadian Tire Corp Ltd (USD,CAD)	7,760	647
Bed Bath & Beyond Inc (USD)	7,189	771
Dufry AG (USD,CHF)	6,915	-41
MercadoLibre Inc (USD)	6,843	123
Vipshop Holdings Ltd (USD,CNY)	6,584	1,775
Staples Inc (USD)	6,485	-459
Dick's Sporting Goods Inc (USD)	6,416	326
Staples	6,040	379
KAR Auction Services Inc (USD)	5,934	225
Sears	757	-2,221

Fuente: Morningstar / Año 2016

Análisis de performance

A continuación nos detendremos a analizar cada uno de los indicadores financieros de la Compañía.

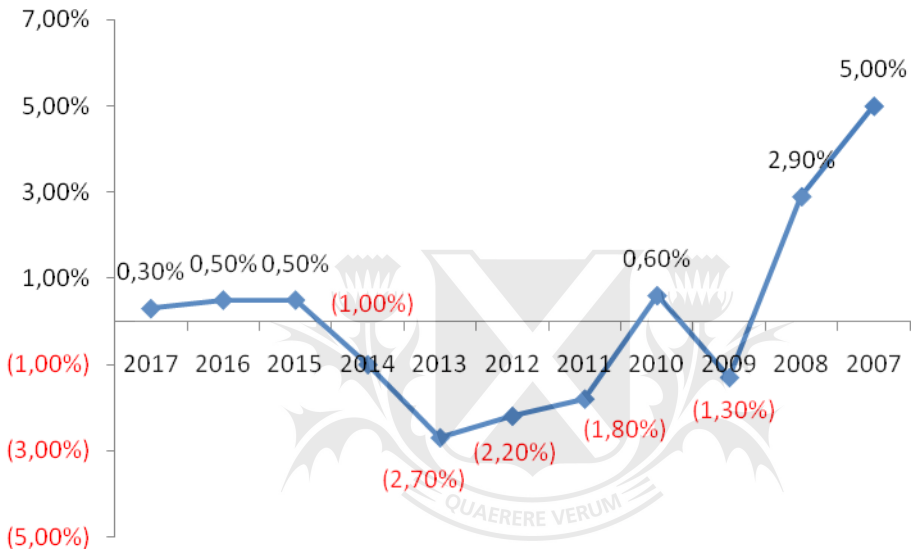
Para juzgar la performance en términos de ventas generadas por Best Buy adoptamos una de las métricas mas utilizadas por la industria de venta minorista, “Same Store Sales”.

Como podemos apreciar en el siguiente gráfico las ventas de Best Buy han sufrido un gran deterioro luego de la crisis “subprime[2]” del año 2008, desde aquel entonces el volumen de actividad se ha contraído y sólo en los últimos 3 años la Compañía

[22] Subprime: Hace referencia a la crisis de las hipotecas subprime en los Estados Unidos, la cual surge de la desconfianza crediticia por otorgamiento indebido de créditos para compra de inmuebles en manos de individuos incapaces de afrontar los compromisos de deuda ante las entidades financieras.

insinuó una fase de recuperación. Cabe mencionar que en gran parte este comportamiento se ha experimentado a nivel industria ya que la mediana de "Same Store Sales" para la industria fue de 0,30% para el período de análisis, mientras que Best Buy verificó una mediana levemente inferior en torno al 0,25%.

Evolución de Same Store Sales Best Buy 2007 - 2017



Fuente: Reuters

Vale resaltar que en los últimos 5 años la facturación del segmento de electrónica ha experimentado una tasa de decrecimiento de 0,7% promedio, pasando de USD 76,6 mil millones a USD 75,9 mil millones en 2016[3]. Entre las principales causas que explican esta pobre performance del sector podemos destacar las siguientes: lánguido crecimiento en la propensión marginal a consumir, marcado descenso de la confianza al consumidor, poca innovación y lanzamiento de nuevos productos.

En el siguiente gráfico mostramos la evolución del índice de confianza del consumidor para los últimos 8 anos.

[3] Dato provisto por gacetilla de prensa de Thomson Reuters

El Índice Bloomberg de Confianza del Consumidor mide la percepción de los americanos en cuanto a la economía, sus finanzas personales y sus deseos por adquirir bienes y servicios.

Fuente: Bloomberg

Análisis de rentabilidad

En el siguiente cuadro detallamos los márgenes de rentabilidad de la Compañía en los últimos diez ejercicios contables.

Métricas de rentabilidad - BBY	Mediana industria	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Gross Margin	37.1%	24,0%	23,3%	22,4%	23,1%	23,6%	24,2%	25,2%	24,5%	24,4%	23,9%	24,4%
EBITDA Margin	10.6%	6,1%	5,6%	5,2%	4,9%	5,1%	7,0%	7,1%	6,8%	6,2%	6,9%	7,0%
Operating Margin	6.9%	4,7%	3,5%	3,6%	2,8%	0,2%	4,8%	4,8%	4,8%	3,9%	5,4%	5,6%
Net Margin	4.1%	3,1%	2,0%	3,1%	1,7%	(0,7%)	3,1%	3,1%	3,0%	2,3%	3,5%	3,8%

Fuente: Reuters

Es importante mencionar que la Compañía comandada por Hubert Joly decide implementar un plan de "Turnaround" en el año 2013 con la implementación de nuevas políticas para dar batalla a los nuevos actores de la industria, principalmente en los frentes de comercio digital. Una de las medidas más sonantes implementadas por la gerencia de la Compañía fue la ejecución de la política de igualar los precios de la competencia, más conocida por su nombre en inglés de "Matching Prices Policy". De esta manera Best Buy conseguiría mitigar un enorme problema que surge a raíz de emplearse como una plataforma de "Showroom" utilizada por los compradores,

quienes iban a las tiendas para probar los productos y luego los adquirían a mejores precios en plataformas de comercio digital tales como Amazon y eBay.

En los primeros años de implementación del plan de "Turnaround" vemos un deterioro en los márgenes de rentabilidad ya que los costos de los bienes comercializados no reflejaban esa reducción en los precios de venta. Luego la Compañía logra mejores acuerdos con sus principales proveedores para por fin conseguir recuperar en parte sus márgenes de rentabilidad históricos. Por su parte la Compañía implementa un plan de reducción de costos y modelo de optimización de tiendas físicas.

Análisis operativo

En el siguiente cuadro detallamos los márgenes de rentabilidad de la Compañía en los últimos diez ejercicios contables.

DuPont/Earning Power	Mediana industria	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Asset Turnover	1.88	2,88	2,75	2,76	2,64	2,33	2,69	2,75	2,89	3,15	3,04	2,83
x Pretax Margin	5.9%	4,6%	3,3%	3,4%	2,7%	0,0%	4,8%	4,7%	4,7%	3,8%	5,6%	5,9%
Pretax ROA	11.3%	13,3%	9,1%	9,5%	7,0%	0,0%	12,8%	12,9%	13,6%	11,9%	16,9%	16,7%
x Leverage (Assets/Equity)	1.98	294,0%	309,0%	305,0%	352,0%	548,0%	427,0%	270,0%	290,0%	341,0%	285,0%	219,0%
Pretax ROE	22.8%	40,0%	28,0%	30,9%	30,7%	0,1%	41,9%	36,1%	42,5%	37,3%	41,7%	37,2%
x Tax Complement	0.64	68,0%	68,0%	89,0%	49,0%	(11025,0%)	(57,0%)	55,0%	57,0%	59,0%	63,0%	65,0%
ROE	14.8%	26,6%	17,2%	27,7%	19,7%	(7,6%)	27,5%	22,1%	25,5%	22,0%	26,3%	24,0%
x Earnings Retention	0.92	58,0%	38,0%	80,0%	66,0%	-	84,0%	83,0%	83,0%	78,0%	86,0%	87,0%
Reinvestment Rate	10.8%	15,5%	6,5%	22,2%	13,1%	(14,1%)	23,1%	18,4%	21,3%	17,1%	22,5%	21,0%

En lo que hace al giro de los activos los ratios de la compañía se han mantenido relativamente estables en todo el período bajo análisis. Por su parte los márgenes de rentabilidad han sufrido fuertemente el proceso de reestructuración de la compañía en el año 2013. Luego comienza un proceso de recuperación hasta alcanzar un 4,6% de margen, valores más cercanos a los experimentados en los primeros años del período bajo análisis.

Con estos dos parámetros logramos estimar el Retorno sobre Activos el cual podemos ver que se revierte a valores históricos producto de la recuperación de los márgenes de rentabilidad.

En lo que respecta al Retorno sobre el Patrimonio Neto cabe mencionar que si bien hubo un marcado descenso en el apalancamiento de la Compañía desde el ano 2014 vemos que es más que compensada por el crecimiento en los márgenes de rentabilidad.

Análisis de ratios y márgenes financieros de sus competidores:

En la siguiente tabla se exhibe el análisis de ratios y márgenes financieros de Best Buy y sus principales competidores. En esta oportunidad decidimos incluir 2 competidores preponderantes en el segmento tradicional y 2 en el segmento digital.

Nombre de la compañía	Best Buy Co Inc	Target Corp	Wal-Mart Stores Inc	Amazon. com Inc	eBay Inc
ROE	26,6%	23,2%	18,3%	14,2%	87,5%
ROA	8,8%	7,1%	7,1%	3,7%	35,3%
Margen Bruto de Ganancia	24,0%	29,7%	25,6%	35,1%	77,6%
Margen Operativo de Ganancia	4,7%	7,2%	4,7%	3,1%	25,9%
Margen Operativo de Gcia (prom ult 5 años)	3,0%	7,2%	5,4%	1,5%	26,0%
Margen de Ganancia antes de impuesto	4,6%	5,7%	4,2%	2,9%	40,7%
Margen de Utilidad Neta	3,1%	3,8%	2,8%	1,7%	81,1%
Quick ratio	0,79	0,29	0,22	0,78	2,31
Current ratio	1,48	0,94	0,86	1,04	2,31
Interest coverage ratio	24,47	8,41	9,62	8,65	10,33
Total Debt to Total Equity, percent	29,0%	116,0%	59,0%	100,0%	85,0%
Long Term Debt to Total Capital, percent	22,0%	47,0%	33,0%	39,0%	39,0%

Fuente: Best Buy – Año 2016

Cuando comparamos los ratios y márgenes de rentabilidad de BBY con los de sus principales competidores tomamos cuenta del gran potencial con que cuenta la firma. En lo que hace a márgenes de rentabilidad bruta y neta vemos que la Compañía tiene grandes posibilidades de mejora. Por su parte, en lo que respecta al apalancamiento financiero notamos que se encuentra muy por debajo de sus pares. BBY cuenta con un bajo nivel de endeudamiento y una cobertura de intereses que supera holgadamente la de sus pares.

Modelo de valuación

Approach 1: Flujo de Fondos Descontado

Premisas adoptadas

Flujo de Fondos Descontado:

Debido a que la empresa está listada en el NYSE y se encuentra en la obligación de presentar sus estados financieros y datos económicos en forma periódica pensamos que la metodología de flujo de fondos descontados o DCF por sus siglas en inglés (Discounted Cash Flow) es el más apropiado. Dicha metodología empleará la proyección de Flujos de Caja Libre (Free Cash Flow) de la compañía a 5 años, los cuales serán descontados a una tasa de descuento equivalente al costo de capital promedio ponderado o WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Período de proyección:

Al tratarse de una compañía madura decidimos que lo más sensato sería hacer una proyección de la performance económica para los próximos 5 años. Como el cierre fiscal de Best Buy es en Enero de cada año decidimos proyectar desde el 01 de Febrero de 2017 hasta el 31 de Enero de 2022.

Moneda

Siendo que las ventas de Best Buy son preponderantemente provenientes de los Estados Unidos (más del 90%) hemos decidido que el modelo en su totalidad adoptará como moneda el dólar estadounidense.

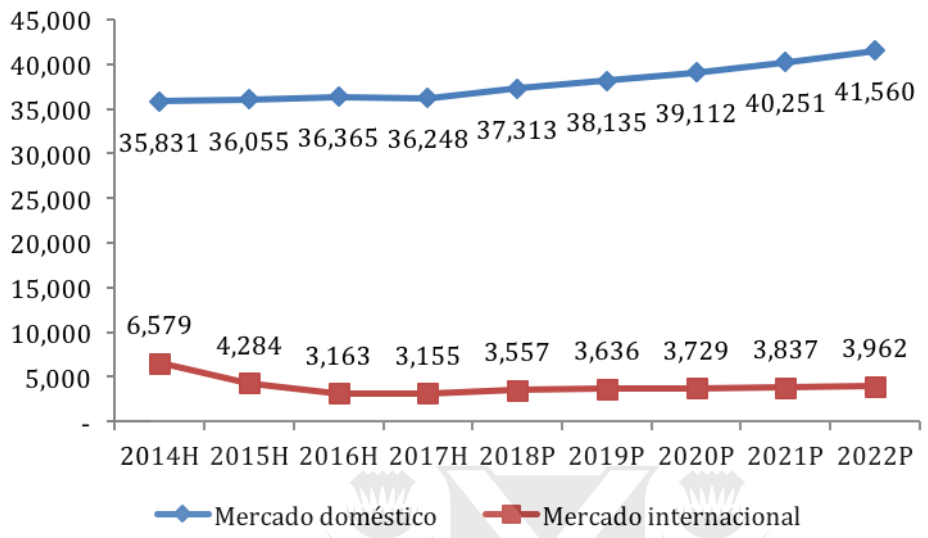
Moneda corriente

Hemos decidido hacer nuestras proyecciones en moneda corriente, es decir considerando el fenómeno inflacionario.

Ingresos por ventas

En lo que respecta a la clasificación geográfica hemos segregado las proyecciones de los ingresos por ventas en domesticas e internacionales. Estas últimas comprenden las ventas provenientes de sus mercados internacionales, Canadá y México.

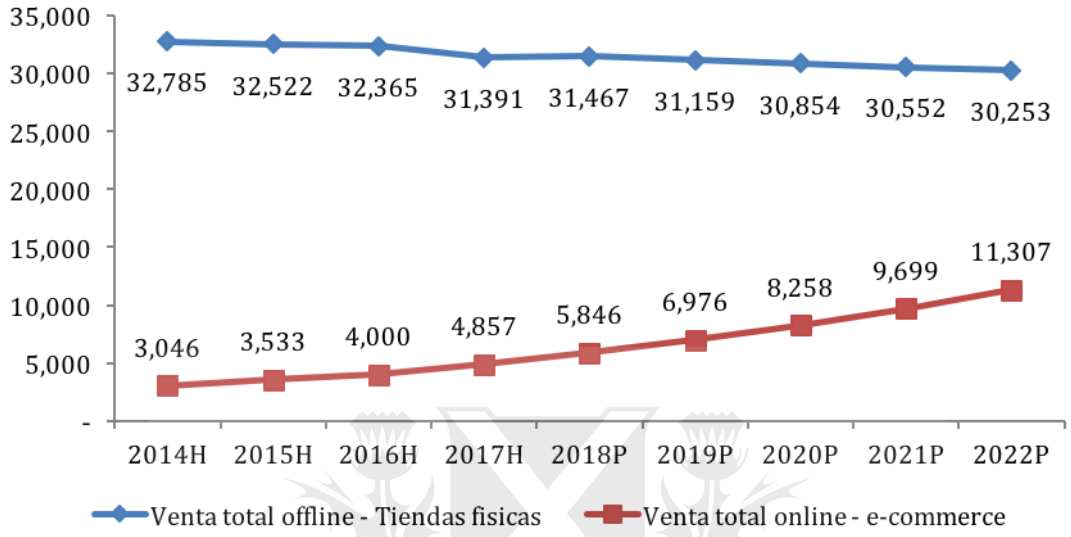
Ventas en millones de US$



A su vez hemos segregado las ventas por tipo de canal, estos son venta a través de la red de tiendas físicas de Best Buy y venta a través del comercio electrónico por medio de la plataforma web de BestBuy.com.

Haciendo un poco de análisis en lo que respecta a los patrones de conducta por parte de los consumidores en Estados Unidos podemos decir que estos han comenzado a implementar nuevos hábitos de compra con una marcada tendencia a la adopción de plataformas digitales para efectuar sus compras. Como evidencia de este cambio de paradigma, podemos ver la marcada tendencia decreciente de número de tiendas físicas, registrando una caída del 3,14%, 2,28%, 2,12% y 1,59% para los años 2014, 2015, 2016 y 2017 respectivamente. Si medimos esta contracción en total de superficie obtenemos una tasa promedio de 0,98% para los últimos 4 años. En contraposición a este acontecimiento vemos un crecimiento significativo en el volumen de ventas experimentado por BestBuy.com, plataforma de comercio electrónico de Best Buy. El crecimiento registrado fue de 19,8%, 16,7%, 13,5% y 21,4% para los años 2014, 2015, 2016 y 2017 respectivamente.

Ventas en Estados Unidos por canal de venta (millones de US$)



Dichas proyecciones abarcan el periodo comprendido entre Enero 2017 y Enero 2022. Por su parte se prevé que el canal de comercio electrónico continúe su fase de fuerte crecimiento como consecuencia del continuo proceso de migración de compra desde canales "offline" hacia el "online". No obstante el crecimiento en el período de proyección verifica crecimiento a tasas decrecientes producto de un mayor nivel de competencia en este canal.

Ventas domésticas

Para las ventas domésticas hemos estimado el ticket promedio por pie cuadrado de los últimos 4 años el cual equivale a USD 778 por pie cuadrado. Por su parte tomamos en cuenta la tasa promedio de decrecimiento de la superficie total de tiendas para los últimos 4 años, la cual arrojo un 0,98%.

Ventas canal digital

En lo que respecta a las ventas por canal digital vemos que las mismas han tenido un sostenido desarrollo a lo largo de los últimos 4 años registrando una tasa de crecimiento promedio de 17,9%. En el último año (2017) la firma ha experimentado

un crecimiento de 21,4% en este canal de venta. Para el período de proyección hemos considerado una tasa de crecimiento con base en la tasa registrada en el año 2017, la cual decrecerá 25% por año producto del ingreso de nuevos competidores.

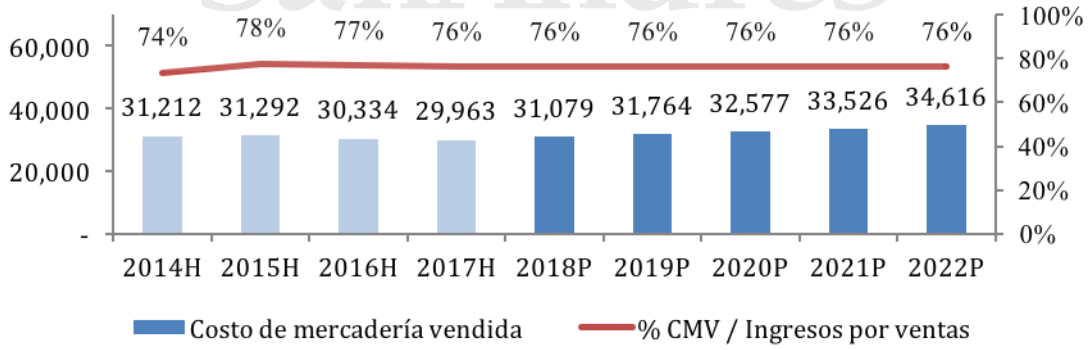
Ventas internacionales

Si bien Best Buy a lo largo de su historia ha hecho grandes esfuerzos por expandir sus negocios, los mismos se han limitado al mercado doméstico. El crecimiento experimentado en el ámbito internacional nunca ha acabado por gravitar y tomar mayor relevancia. La representación promedio de Best Buy México y Canadá juntos, ronda el 10% de las ventas consolidadas.

Por tal motivo hemos decidido proyectar las ventas internacionales como porcentaje de las ventas domésticas.

Costo de mercadería vendida y margen bruto de ganancia:

En cuanto a las proyecciones de costos, una de las premisas más críticas es la del costo variable asociado a la mercadería vendida. Se estima que Best Buy mantenga en promedio los costos de la mercadería destinada a la venta y en consecuencia se mantendrían también los márgenes brutos de ganancia.



Gastos de reestructuración:

En este apartado se ha estudiado particularmente sobre el posible costo de recisión de contratos de alquiler de las tiendas que la Alta Gerencia decidió por discontinuar. Según el departamento de relaciones con los inversores este costo es inexistente ya

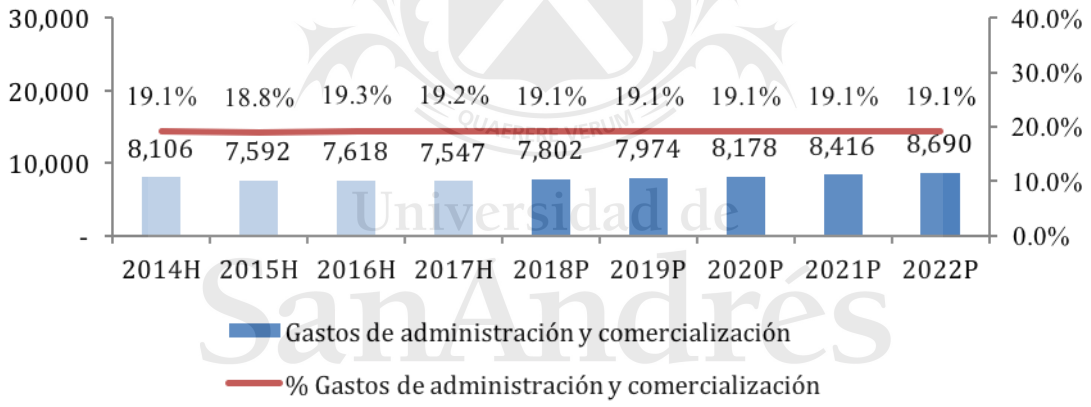
que los cierres de puntos de venta son coincidentemente los de aquellas tiendas en las que el contrato de locación está en periodo de expiración. Por lo tanto no se prevén gastos de restructuración en el periodo proyectado.

Otros ingresos (Egresos):

No se prevén otros ingresos (egresos).

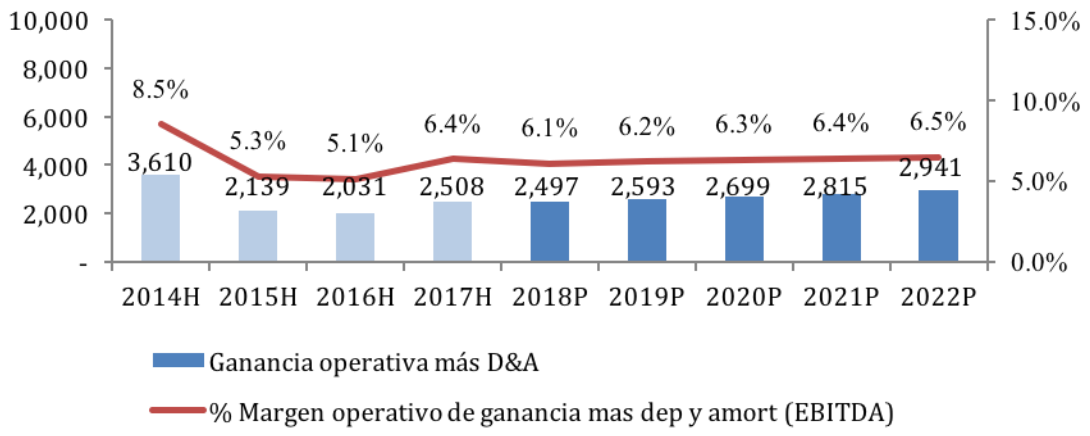
Gastos de administración y comercialización:

La perspectiva para los gastos de administración y comercialización es que se mantengan estables. Si bien se advierte un proceso sostenido de cierre de tiendas físicas en los próximos 5 años, la reducción del gasto asociado a alquiler del inmueble y del personal abocado a la tienda se verá diluido por un aumento en los costos logísticos por la pérdida de capilaridad física.



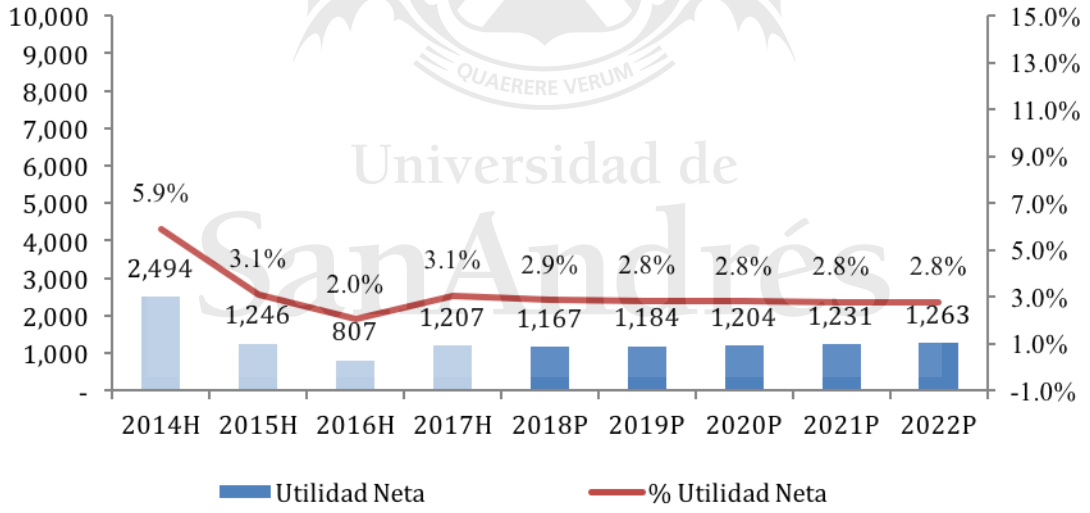
Ganancia Operativa más depreciaciones y amortizaciones (Ebitda):

Luego de considerar todas las cuenta desde Ingresos por ventas y los costos variables y gastos fijos llegamos a la ganancia operativa de la Compañía más depreciaciones y amortizaciones, más conocida en inglés como EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortizations).



Utilidad Neta:

Por último luego de considerar los cargos por depreciaciones, amortizaciones, pago de intereses e impuesto a las ganancias llegamos a la Utilidad Neta de Best Buy, el cual será nuestro punto de partida para la estimación del Flujo de Caja de la Firma.



Flujo de Caja de la Firma:

Existen diversas formas de determinar el Flujo de Caja de la Firma, sin embargo consideré pertinente estimarlo con la aplicación de la siguiente formula, la cual tiene como punto de partida la Utilidad Neta de la Compañía.

FCFF = Utilidad Neta + Intereses de la deuda * (1 – IIGG) + Depreciaciones y Amortizaciones - Inversiones en Activo Fijo – Inversiones en Capital de Trabajo

Flujo de caja proyectado					
USD'MM	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Utilidad Neta	**1.167**	**1.184**	**1.204**	**1.231**	**1.263**
Intereses de la deuda * (1 - IIGG)	67	76	89	100	111
Depreciaciones y amortizaciones	507	559	614	668	725
Inversiones en Capital de Trabajo	(288)	(33)	(39)	(46)	(53)
Inversiones en Activo Fijo	(573)	(615)	(642)	(645)	(664)
Flujo de Caja de la Firma	**880**	**1.172**	**1.226**	**1.309**	**1.382**
Amortizacion de capital - deuda	540	228	333	283	280
Intereses de la deuda * (1 - IIGG)	(67)	(76)	(89)	(100)	(111)
Saldo final de caja	**1.353**	**1.324**	**1.470**	**1.492**	**1.551**

Tasa de descuento:

La estimación de la tasa de descuento se realiza con base en el modelo tradicional de costo de capital promedio ponderado, más conocido como WACC por sus siglas en inglés (Weighted Average Cost of Capital). 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 empleada para el cálculo de la tasa WACC se define a continuación:

$$WACC = E/V * (Ke) + D/V * (Kd) * (1 – T)$$

E/V: Proporción de capital propio en la estructura de capital

Ke: Costo de capital propio

D/V: Proporción de deuda en la estructura de capital

Kd: Costo de la deuda

T: Alícuota de impuesto a las Ganancias

Costo de Capital Propio

Para la estimación del costo de capital propio (Ke) se emplea el método de valoración del precio de los activos financieros o más conocido en inglés como CAPM por sus siglas en inglés "Capital Asset Pricing Model".

La fórmula empleada para el cálculo del costo de capital propio se define a continuación:

$$Ke = Rf + \beta * ERP$$

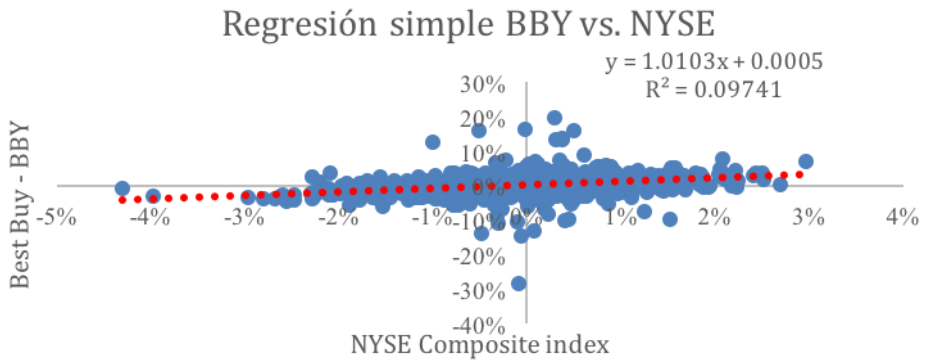
Ke: Costo de capital propio

Rf: Tasa libre de riesgo (Bono del tesoro americano 30y)

Para la tasa libre de riesgo se consideró el rendimiento del bono del tesoro americano a 30 años al 31 de enero de 2017 publicado por la Reserva Federal.

β: Beta del activo en cuestión

Para el cálculo del Beta se emplearon dos métodos, el primero a través de una regresión lineal entre el índice bursátil (NYSE) y la acción de Best Buy (BBY) tal como se exhibe en el siguiente gráfico. En esta oportunidad el Beta esta dado por la pendiente de la regresión, la cual nos da un β = 1,01[4].



[4] Beta calculado con regresiÓn lineal entre los retornos del Índice de mercado NYSE y la acciÖn de Best Buy desde Enero 2012 a Enero 2017. Series históricas obtenidas de yahoo finance.

El segundo método adoptado para el cálculo del beta es a través de empresas comparables el cual exhibimos en el siguiente cuadro:

Betas y múltiplos					
Compañías		**D / E**	**βL**	**IIGG**	**βu**
TARGET	Target Corporation opera como cadena mirnnorista donde comercializa productos para el hogar, electrodomésticos, computadoras y música.	116,7%	0,28	33%	0,16
GME	Game Digital plc es una cadena de video juegos.	7,3%	1,21	36%	1,16
WALMART	Wal-Mart es una cadena minorista de supermercados, tiendas de conveniencia e hipermercados. Comercializa todo tipo de bienes desde comida hasta electrónica.	61,9%	0,39	30%	0,27
AAPL	Apple es una empresa de tecnología que comercializa principalmente computadoras, celulares y software.	0,0%	1,33	26%	1,33
SPLS	Staples, Inc. es una cadena minorista que comercializa equipamiento para oficinas.	16,1%	1,52	23%	1,35
AMZN	Amazon es una empresa de comercio electrónico y venta de servicios en nube.	0,2%	1,37	37%	1,37
EBAY	Amazon es una empresa de comercio electrónico .	77,3%	1,60	34%	1,06
Average		**40%**	**1,10**	**31%**	**0,96**
Median		**16%**	**1,33**	**33%**	**1,16**

En la muestra de comparables incluimos empresas con el formato predominante de tiendas físicas y en menor proporción incluimos empresas con modelos puramente abocados al comercio electrónico.

El Beta adoptado en el cálculo del costo de capital propio es el valor de la mediana resultante del método de empresas comparables β = 1,16. Vale resaltar que este Beta surge del promedio de los betas previamente desapalancados, utilizando en cada caso los niveles de apalancamiento, tasa de impuesto a las ganancias y Beta apalancado de cada una de las empresas comparables consideradas en el cuadro anterior. Finalmente la mediana del Beta desapalancado es apalancado por el nivel de apalancamiento de la compañía.

ERP: Prima de riesgo (ERP – Equity Risk Premium)

La prima de riesgo considerada en el modelo de CAPM corresponde a un valor equivalente al 5,7%[5] conforme a las principales prácticas estándar de mercado tal como sugiere Aswath Damodaran.

CAPM		
Bono libre de riesgo (T-Bond 30y - 31/01/17)	Reserva Federal	3.05%
Prima de riesgo	Benchmark de mercado	5.7%
Beta desapalancada	Bloomberg	1.16
Apalancamiento BBY D/E		30.0%
TASA DE IIGG		33.5%
Beta apalancada		1.39
CAPM nominal (USD)		**10.9%**

Costo de la deuda

El costo de la deuda (Kd = 5,3%) considerado en la tasa de descuento corresponde al costo del último ejercicio fiscal del año 2017 conforme el siguiente cuadro:

Evolución del costo de la deuda			
	Intereses de la deuda	Deuda financiera	Perspectiva
2014	100	1,657	6.0%
2015	90	1,613	5.6%
2016	80	1,734	4.6%
2017	72	1,365	**5.3%**

De acuerdo a los informes elaborados por las principales agencias calificadoras se prevé una perspectiva estable en relación a la calificación de la deuda de Best Buy.

[5] La prima de riesgo es un valor promedio que surge de las estimaciones realizadas por profesionales del mundo académico. El cálculo de la prima de riesgo tiene un desvio estándar de 1,6%. Aswath Damodaran es uno de los academicos más reconocidos en materia de valuación y es el quién también adopta la prima de riesgo de 5,7%.

Agencias calificadoras		
	Calificación	Perspectiva
Standard & Poor's	BBB-	Estable
Moody's	Baa1	Estable
Fitch	BBB-	Estable

En el siguiente cuadro detallamos el cuadro de evolución de la deuda de Best Buy para los próximos 5 años. El grado de apalancamiento D/E se mantendrá en los niveles históricos de aproximadamente 30%.

Evolución de la deuda						
	(A) Nuevas emisiones	(B) Amortización de capital	(C) Emisiones netas	(D) Intereses de la deuda	(E) EBIT	(F)= (E) / (D) Ratio de cobertura de intereses
2018P	710	(170)	540	108	1.990	18,47x
2019P	435	(206)	228	123	2.034	16,48x
2020P	587	(254)	333	143	2.086	14,53x
2021P	586	(302)	283	161	2.146	13,33x
2022P	635	(355)	280	178	2.216	12,42x

Para el costo de la deuda empleado para el cálculo de la tasa de descuento debemos tomar en consideración el escudo fiscal por la posibilidad de deducir el impuesto a las ganancias sobre los intereses pagados por la deuda financiera. El costo resultante después de impuestos es de Kd= 3,51%.

Kd	
Costo de la deuda antes de Impuestos	5.27%
Impuesto a las ganancias	33.5%
KD después de impuestos	**3.51%**

Por último en lo que respecta al costo de la deuda y la imposibilidad de segregar el pago de intereses de corto y largo plazo hemos resuelto aplicar el mismo costo de la deuda independientemente de su plazo de madurez.

Las proporciones de deuda y capital propio surgen de los ratios de apalancamiento de la compañía.

Estructura de capital	
% Equity	76,9%
% Deuda	23,1%
Total	**100,0%**

La tasa de descuento resultante de todos los factores y componentes mencionados anteriormente se exhiben en el siguiente cuadro donde el WACC resultante es de 9,23%.

Tasa de descuento	
% Equity	76,9%
Ke	10,9%
% Deuda	23,1%
KD despues de impuestos	3,51%
WACC (%)	**9,23%**

Estados Financieros Proyectados

A continuación exhibiremos los estados financieros proyectados de Best Buy para los próximos 5 años.

Estado de Resultados proyectado

Estado de resultados					
USD'MM	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
1. Ingresos por ventas	**40.870**	**41.771**	**42.841**	**44.088**	**45.522**
Mercado doméstico	37.313	38.135	39.112	40.251	41.560
Mercado internacional	3.557	3.636	3.729	3.837	3.962
2. Costo de mercaderia vendida	**(30.571)**	**(31.204)**	**(31.963)**	**(32.857)**	**(33.891)**
Costo de mercaderia vendida	(31.079)	(31.764)	(32.577)	(33.526)	(34.616)
Ajuste depreciaciones y amortizaciones	507	559	614	668	725
3. Gastos de reestructuración - CMV	-	-	-	-	-
4. Ganancia Bruta	**10.299**	**10.567**	**10.877**	**11.231**	**11.631**
Margen Bruto de Ganancia	25,20%	25,30%	25,39%	25,47%	25,55%
5. Gastos de administración y com	**(7.802)**	**(7.974)**	**(8.178)**	**(8.416)**	**(8.690)**
6. Gastos de reestructuración	-	-	-	-	-
7. Ganancia operativa mas dep y amort (EBITDA)	**2.497**	**2.593**	**2.699**	**2.815**	**2.941**
% Margen operativo de ganancia mas dep y amort (EBITDA)	*6,1%*	*6,2%*	*6,3%*	*6,4%*	*6,5%*
8. Depreciaciones y amortizaciones	**(507)**	**(559)**	**(614)**	**(668)**	**(725)**
9. Otros ingresos (egresos)	**(108)**	**(123)**	**(143)**	**(161)**	**(178)**
Ganancias (pérdida) venta de activos	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) de inversiones	-	-	-	-	-
Intereses pagados	(108)	(123)	(143)	(161)	(178)
10. Ganancia antes de impuestos	**1.882**	**1.910**	**1.942**	**1.985**	**2.038**
% Ganancia antes de impuestos	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%
11. Impuesto a las ganancias	**(715)**	**(726)**	**(738)**	**(754)**	**(774)**
12. Utilidad Neta	**1.167**	**1.184**	**1.204**	**1.231**	**1.263**

Flujo de Caja proyectado

Flujo de caja proyectado					
USD'MM	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Utilidad Neta	**1.167**	**1.184**	**1.204**	**1.231**	**1.263**
Intereses de la deuda * (1 - IIGG)	67	76	89	100	111
Depreciaciones y amortizaciones	507	559	614	668	725
Inversiones en Capital de Trabajo	(288)	(33)	(39)	(46)	(53)
Inversiones en Activo Fijo	(573)	(615)	(642)	(645)	(664)
Flujo de Caja de la Firma	**880**	**1.172**	**1.226**	**1.309**	**1.382**
Amortizacion de capital - deuda	540	228	333	283	280
Intereses de la deuda * (1 - IIGG)	(67)	(76)	(89)	(100)	(111)
Saldo final de caja	**1.353**	**1.324**	**1.470**	**1.492**	**1.551**

Estado de Situación Patrimonial

Estado de Situación Patrimonial - Best Buy					
USD'MM	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Activos corrientes	**12.150**	**13.610**	**15.243**	**16.927**	**18.699**
Caja y equivalentes	3.593	4.917	6.387	7.879	9.430
Inversiones corrientes	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681
Cuentas a cobrar	1.287	1.315	1.349	1.388	1.434
Inventario	5.205	5.313	5.442	5.595	5.771
Otros activos corrientes	384	384	384	384	384
Activos no corrientes					
Inmuebles y equipamiento	2.359	2.414	2.442	2.419	2.358
Fondo decomercio	425	425	425	425	425
Intangibles	-	-	-	-	-
Otros activos	622	622	622	622	622
Total Activo	**15.556**	**17.072**	**18.733**	**20.392**	**22.104**
Pasivo corriente					
Cuentas a pagar	4.978	5.081	5.204	5.350	5.518
Otros pasivos corrientes	2.094	2.094	2.094	2.094	2.094
Deuda de corto plazo	40	37	33	30	26
Pasivo no corriente					
Pasivos de largo plazo	704	704	704	704	704
Deuda de largo plazo	1.864	2.096	2.433	2.720	3.003
Otros pasivos de largo plazo	-	-	-	-	-
Patrimonio neto					
Capital social	310	310	310	310	310
Resultados acumulados	5.566	6.750	7.954	9.185	10.449
Total Pasivo + Patrimonio Neto	**15.556**	**17.072**	**18.733**	**20.392**	**22.104**

Inversión en Capital de Trabajo

Los principales componentes contemplados para el cálculo del capital de trabajo son: Cuentas a cobrar, inventarios y cuentas a pagar. En función de los días promedio de los últimos 4 años procedimos a estimar los ciclos aplicables al periodo de proyección.

Estimación de Capital de Trabajo USD'MM	2014H	2015H	2016H	2017H	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Activos corrientes	**6.684**	**6.454**	**6.213**	**6.211**	**6.492**	**6.628**	**6.791**	**6.983**	**7.204**
Cuentas a cobrar	1.308	1.280	1.162	1.347	1.287	1.315	1.349	1.388	1.434
Inventario	5.376	5.174	5.051	4.864	5.205	5.313	5.442	5.595	5.771
Pasivos corrientes	**5.122**	**5.030**	**4.450**	**4.984**	**4.978**	**5.081**	**5.204**	**5.350**	**5.518**
Cuentas a pagar	5.122	5.030	4.450	4.984	4.978	5.081	5.204	5.350	5.518
Capital de Trabajo	1.562	1.424	1.763	1.227	1.515	1.548	1.587	1.633	1.686
Variación Capital de Trabajo		- 138	339	- 536	288	33	39	46	53

Por su parte estimamos el Ciclo de Conversión de Caja derivado de la siguiente formula CCC = PCI + PCC – PCP, donde:

PCI= Período de conversión de inventario.
PCC= Período de cobranza de las cuentas por cobrar.
PCP= Período en que se difieren las cuentas por pagar.

Estimación de ciclo de conversión de caja	2014H	2015H	2016H	2017H	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Activos corrientes									
Cuentas a cobrar (PCC)	11	11	11	12	11	11	11	11	11
Inventario (PCI)	63	61	61	60	61	61	61	61	61
Pasivos corrientes									
Cuentas a pagar (PCP)	60	59	54	61	59	59	59	59	59
Ciclo de Conversión de Caja	**14**	**13**	**18**	**11**	**14**	**14**	**14**	**14**	**14**

El Ciclo de Conversión de Caja se mantiene constante a lo largo del período de proyección de la Compañía. Por esta razon y por el exiguo crecimiento previsto para los proximos 5 años, la inversión en capital de trabajo es relativamente baja cuando la comparamos con años anteriores.

Inversión en Activo Fijo

Por el lado de las inversiones en activo fijo cabe mencionar que las mismas son segregadas en inversiones de mantenimiento y expansión. Para entender el peso relativo del total de inversiones en activo fijo de la compañía hicimos la inversión realizada sobre ingresos por ventas de los últimos 4 años, la cual dio un promedio de 1,4%. De ese total segregamos la parte de inversión en mantenimiento de activo existente, en torno al 33% del total invertido y 67% alocado a inversión para expansión de activo fijo.

Para el período de proyección y en lo que respecta a inversiones para mantenimiento del activo existente consideramos las depreciaciones del periodo anterior.

En lo que respecta a inversiones de mantenimiento son las reparaciones o reacondicionamientos de tiendas existentes. Por su parte las inversiones en expansión se desglosan en inversiones para nuevas tiendas físicas, tienda digital y desarrollo de TI.

Repasando las inversiones en activo fijo para mantenimiento y expansion incluimos una tabla con los valores totales para cada año.

Inversión en Activo					
USD'MM	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Inversión en mantenimiento	188	213	225	223	228
Inversión en expansión	386	402	416	422	436
Total inversión en Activo Fijo	**573**	**615**	**642**	**645**	**664**

Estimación de valor

En los siguientes apartados demostramos la estimación de valor de Best Buy a través del método de Flujo de Caja Descontado de la Compañía.

Los flujos son descontados a la tasa WACC previamente calculada y utilizando la modalidad de mitad de período[6], es decir, se asume que todos los flujos de ingreso y egreso se verifican a mitad de año.

Flujo de caja proyectado							
USD'MM		2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	VT
Utilidad Neta		1.167	1.184	1.204	1.231	1.263	1.263
Intereses de la deuda * (1 - IIGG)		67	76	89	100	111	111
Depreciaciones y amortizaciones		507	559	614	668	725	725
Inversiones en Capital de Trabajo		(288)	(33)	(39)	(46)	(53)	(53)
Inversiones en Activo Fijo		(573)	(615)	(642)	(645)	(664)	(725)
Flujo de Caja de la Firma		**880**	**1.172**	**1.226**	**1.309**	**1.382**	**1.321**
Tasa de descuento	**9,23%**						
Periodo para descuento		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,50
Factor de descuento		0,96	0,88	0,80	0,73	0,67	0,67
Flujo de caja descontado		842	1.027	983	961	929	888
(A) Suma de los flujos de caja desc	**4.741**						

Por su parte procedemos también a estimar el valor terminal de la Compañía para lo cual asumimos que BBY crecerá a perpetuidad a una tasa del 1%.

Perpetuidad	
Valor Terminal	1.321
Tasa de crecimiento perpetuo (g)	1,00%
Perpetuidad	16.208
(B) = Valor presente de la perpetuidad	**10.893**

La sumatoria de flujo de fondos descontado (A) para el período proyectado junto con el valor presente del valor terminal (B) componen el valor de la firma (C).

[6] La premisa de mitad de período supone que todos los flujos se verifican conjuntamente a la mitad del año.

Valor de la Compañía BBY	
Valor presente de los Flujos de Caja de la Firma	4.741
Valor presente del Valor Terminal	10.893
(C) = Valor de la Compañía BBY	**15.634**

Para finalmente estimar el valor del capital accionario procederemos a restar el "stock" de deuda financiera (D) que la compañía tiene en su poder al 31 de Enero de 2017, la cual equivale a USD1.37bn. El valor resultante (E) es divido por la cantidad de acciones (F) que la compañía tiene en circulación (314 millones) para finalmente alcanzar un valor por acción (G) igual a USD 45,45.

Ajustes	
Caja no operativa	
Deuda financiera	1.370
(D) = Valor dos Ajustes	**(1.370)**

(E) = Valor del Equity al 31 Ene'17 (C) + (D)	**14.264**

Ajustes	
(E) Valor total del Equity	14.264
(F) Cantidad de acciones ordinarias	314
(G) = Valor de la acción (E) / (F)	**45,45**

Approach 2: Análisis relativo

Múltiplos de empresas comparables

Además del método de Flujo de Fondos Descontados decidimos incluir el "approach" de múltiplos de mercado para determinar la consistencia del modelo previamente adoptado.

En primer lugar procederemos a ver cuales son los múltiplos a los cuales cotizan las empresas comparables a Best Buy. Dentro del diverso mundo de múltiplos de mercado consideramos los siguientes:

- Precio de la acción / Ganancia por acción
- Precio de la acción / Ingresos por ventas por acción
- Valor de la Firma / Ganancia operativa más depreciaciones y amortizaciones (EBITDA)

Es importante destacar que en todos los casos anteriormente mencionados se trata de "forward multiples"[7].

Múltiplos empresas comparables				
Compañías		**Forward P/E**	**Forward Price/Sales**	**Forward EV/EBITDA**
TARGET	Target Corporation opera como cadena mirnnorista donde comercializa productos para el hogar, electrodomésticos, computadoras y música.	12,20x	0,40x	n/a
GME	Game Digital plc es una cadena de video juegos.	7,00x	0,29x	3,71x
WALMART	Wal-Mart es una cadena minorista de supermercados, tiendas de conveniencia e hipermercados. Comercializa todo tipo de bienes desde comida hasta electrónica.	16,27x	0,47x	n/a
AAPL	Apple es una empresa de tecnología que comercializa principalmente computadoras, celulares y software.	13,53x	3,30x	10,67x
SPLS	Staples, Inc. es una cadena minorista que comercializa equipamiento para oficinas.	10,42x	0,30x	4,43x
AMZN	Amazon es una empresa de comercio electrónico y venta de servicios en nube.	66,64x	3,00x	34,08x
EBAY	Amazon es una empresa de comercio electrónico .	16,10x	4,25x	n/a
Promédio		**12,59x**	**1,50x**	**6,27x**
Mediana		**12,87x**	**0,44x**	**4,43x**
Best Buy (Modelo de Flujo de Fondos Descontado)		**12,22x**	**0,35x**	**6,26x**

Dentro de la muestra que consideramos para el análisis relativo decidimos excluir a Amazon del cálculo de los valores de mediana y promedio aritmético, ya que los múltiplos a los cuales cotiza la Compañía se consideran "outliers" y por lo tanto podrían sesgar fuertemente los resultados de nuestro análisis.

Los múltiplos de Best Buy que mostramos en la tabla anterior se corresponden con los valores estimados en nuestro modelo de valuación por Flujo de Fondos Descontados. Tal como podemos apreciar Best Buy se encuentra cotizando a múltiplos que se encuentran muy cercanos a los valores de mediana del mercado, por supuesto sin considerar a Amazon dentro de la muestra.

[7] Forward multiples se trata de múltiplos que son calculados en base a parametros estimados para los próximos 12 meses. Por ejemplo uno de los múltiplos más adoptados es el EV/EBITDA, en este caso se toma el ebitda proyectado para los próximos 12 meses.

A continuación mostramos los valores a los cuales estaría valuada la acción de Best Buy utilizando el "approach" de empresas comparables.

Resumen empresas comparables			
Múltiplos	Mediana mercado	BBY (gcia/ventas/Ebitda x acción)	Valor acción BBY
Forward P/E	12,87x	3,72	47,83
Forward Price/Sales	0,44x	130,23	56,65
Forward EV/EBITDA	4,43x	7,96	35,25
Promédio			**46,58**
Mediana			**47,83**
Máximo			**56,65**
Mínimo			**35,25**

Múltiplos de transacciones comparables

Esta metodología tiene como objetivo determinar el precio que un comprador estaría dispuesto a pagar por una empresa a partir del precio pagado por otras compañías de similares características.

Cabe mencionar que en todos los casos considerados en nuestra muestra se tratan de adquisiciones por el 100% del capital accionario.

Siguiendo nuestro análisis relativo analizamos también las transacciones de empresas comparables para el período Septiembre 2015 a Octubre 2017. Al igual que en el caso de múltiplos de empresa comparables se han tomado en cuenta la mediana de los "forward multiples".

Resúmen transacciones comparables			
Múltiplos	Mediana mercado	BBY (gcia/ventas/Ebitda x acción)	Valor acción BBY
Forward P/E	11,80x	3,72	43,87
Forward Price/Sales	0,68x	130,23	88,56
Forward EV/EBITDA	6,81x	7,96	54,18
Promédio			**62,20**
Mediana			**54,18**
Máximo			**88,56**
Mínimo			**43,87**

Fuente: Capital IQ / Merger Markets

Análisis de sensibilidad

Con el objeto de analizar el impacto que tendría el cambio de las variables y premisas adoptadas para cada una de ellas hemos desarrollado un análisis de sensibilidad, los cuales detallamos a continuación.

Sensibilidad Gastos de administración vs. CMV

El primer análisis de sensibilidad que realizamos es simulando una variación de los Gastos de administración y comercialización junto con el Costo de la Mercadería Vendida.

Análisis de sensibilidad precio por acción
Gastos de administración y comercialización vs. CMV

		Costo de Mercaderia Vendida				
		74.54%	75.29%	76.04%	76.79%	77.54%
Gastos adm y com	17.6%	77.97	69.83	61.70	53.56	45.43
	18.3%	69.84	61.71	53.57	45.44	37.31
	19.1%	61.72	53.58	45.45	37.32	29.18
	19.8%	53.59	45.46	37.33	29.19	21.06
	20.6%	45.47	37.34	29.20	21.07	12.93

Análisis de sensibilidad múltiplo Precio/Ganacia por acción
Gastos de administración y comercialización vs. CMV

		Costo de Mercaderia Vendida				
		7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
Gastos adm y com	0.0%	20.27x	18.16x	16.04x	13.93x	11.81x
	0.5%	18.16x	16.04x	13.93x	11.81x	9.70x
	1.0%	16.05x	13.93x	11.82x	9.70x	7.59x
	1.5%	13.93x	11.82x	9.70x	7.59x	5.48x
	2.0%	11.82x	9.71x	7.59x	5.48x	3.36x

Análisis de sensibilidad múltiplo Valor Firma/Gcia Op + D&A

Gastos de administración y comercialización vs. CMV

Gastos adm y com	Costo de Mercaderia Vendida				
	7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
0.0%	10.35x	9.33x	8.30x	7.28x	6.26x
0.5%	9.33x	8.30x	7.28x	6.26x	5.24x
1.0%	8.31x	7.28x	6.26x	5.24x	4.22x
1.5%	7.28x	6.26x	5.24x	4.22x	3.20x
2.0%	6.26x	5.24x	4.22x	3.20x	2.17x

Análisis de sensibilidad múltiplo Precio/ Ventas por acción

Gastos de administración y comercialización vs. CMV

Gastos adm y com	Costo de Mercaderia Vendida				
	7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
0.0%	0.60x	0.54x	0.47x	0.41x	0.35x
0.5%	0.54x	0.47x	0.41x	0.35x	0.29x
1.0%	0.47x	0.41x	0.35x	0.29x	0.22x
1.5%	0.41x	0.35x	0.29x	0.22x	0.16x
2.0%	0.35x	0.29x	0.22x	0.16x	0.10x

Sensibilidad WACC vs. crecimiento a perpetuidad

El segundo análisis de sensibilidad que realizamos es con variación del costo de capital promedio ponderado (WACC) y el crecimiento a perpetuidad.

Análisis de sensibilidad precio por acción

Crecimiento a perpetuidad vs. Tasa WACC

Perpetuidad g	WACC				
	7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
0.0%	54.00	46.93	41.38	36.95	33.29
0.5%	57.39	49.44	43.30	38.45	34.50
1.0%	61.32	52.30	45.45	40.12	35.82
1.5%	65.94	55.58	47.88	41.98	37.27
2.0%	71.44	59.38	50.64	44.06	38.89

Análisis de sensibilidad múltiplo Precio/Ganacia por acción

Crecimiento a perpetuidad vs. Tasa WACC

Perpetuidad g	Crecimiento período de proyección				
	7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
0.0%	14.04x	12.20x	10.76x	9.61x	8.66x
0.5%	14.92x	12.86x	11.26x	10.00x	8.97x
1.0%	15.94x	13.60x	11.82x	10.43x	9.31x
1.5%	17.14x	14.45x	12.45x	10.91x	9.69x
2.0%	18.57x	15.44x	13.17x	11.46x	10.11x

Análisis de sensibilidad múltiplo Valor Firma/Gcia Op + D&A

Crecimiento a perpetuidad vs. Tasa WACC

Perpetuidad g	Crecimiento período de proyección				
	7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
0.0%	7.34x	6.45x	5.75x	5.19x	4.73x
0.5%	7.76x	6.76x	5.99x	5.38x	4.88x
1.0%	8.26x	7.12x	6.26x	5.59x	5.05x
1.5%	8.84x	7.53x	6.57x	5.82x	5.23x
2.0%	9.53x	8.01x	6.91x	6.09x	5.44x

Análisis de sensibilidad múltiplo Precio/ Ventas por acción

Crecimiento a perpetuidad vs. Tasa WACC

Perpetuidad g	Crecimiento período de proyección				
	7.23%	8.23%	9.23%	10.23%	11.23%
0.0%	0.41x	0.36x	0.32x	0.28x	0.26x
0.5%	0.44x	0.38x	0.33x	0.30x	0.26x
1.0%	0.47x	0.40x	0.35x	0.31x	0.28x
1.5%	0.51x	0.43x	0.37x	0.32x	0.29x
2.0%	0.55x	0.46x	0.39x	0.34x	0.30x

Conclusión

El valor de mercado de Best Buy con ticker BBY listada en NYSE al 31 de Enero de 2017 es de USD 44,52. El valor estimado según nuestro modelo de flujo de fondos descontado es de USD 45,45 lo que nos da una diferencia de tan sólo 2%, lo que indicaría que la acción cotiza a su valor justo.

A nuestro entender existen varios factores que podrían explicar que la Compañía se encuentre cotizando al valor justo, no obstante quisiéramos destacar dos factores preponderantes. En primer lugar cabe mencionar que el actual proceso de migración hacia un modelo con mayor foco en el canal de venta digital a través de la plataforma de "e-commerce" tiene como contrapartida una continua contracción del modelo de tiendas físicas lo que atenúa el crecimiento en las ventas.

En segundo lugar si bien el cierre de tiendas físicas contribuye a una reducción en los gastos de administración y comercialización a su vez supone un aumento en los gastos de despacho de mercadería ya que las tiendas son utilizadas como plataformas logísticas. El efecto de este "trade-off" neutralizaría cualquier ahorro posible en lo que respecta a gastos de administración y comercialización.

Si bien el canal de venta digital podría continuar con su fase de expansión es menester mantener las tiendas físicas estratégicamente localizadas de modo que la Compañía no incurra en mayores gastos de distribución y ponga en riesgo la rentabilidad del negocio.

Con todos los argumentos expuestos anteriormente entendemos que la acción de BBY se encuentra cotizando a su valor justo por lo que no existen mayores incentivos para comprar dicho activo.

Anexos

Glosario de términos

BBY: Best Buy

FCFF: Free Cash Flow to the Firm

Ke: Costo del capital propio

Kd: Costo de la deuda

WACC: Weighted Average Cost of Capital

PCI: Período de conversión de inventario

PCC: Período de cobranza de las cuentas por cobrar

PCP: Período en que se difieren las cuentas por pagar

CCC: Ciclo de Conversión de Caja

VT: Valor Terminal

EBIT: Ganancia Operativa

EBITDA: Ganancia Operativo más depreciaciones y amortizaciones

USD: United States Dollar

Referencias Bibliográficas

- Retail Accounting and Financial Control, 5th Edition 5th Edition by Robert M. Zimmerman (Author), Robert M. Kaufman (Author), Gregory S. Finerty (Author), James O. Egan (Author)

- What Do Chain Store Sales Tell Us about Consumer Spending? by Ethan S. Harris and Clara Vega

- How the Growth of E-Commerce Is Shifting Retail Jobs by ROBERT GEBELOFF and KARL RUSSELL JULY 6, 2017

- The premises and the evolution of electronic commerce by Silviu Vlad Mirescu, Titu Maiorescu University, Bucharest, Romania

- The Future of Shopping by Darrell K. Rigby (Harvard Business Review)

- Same-Store Sales Discussion and Analysis by Kevin Burke (Trinity Capital Investment Banking)

- WOO, Linda (2012) "Equity valuation models for restaurant industry", University of Delaware.
- Location Planning Theories in Valuation of Retail Premises by Patrik SKOGSTER, Finland
- Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications September 2008 Aswath Damodaran - Stern School of Business

Fuentes consultadas

- Yahoo Finance
- Census Bureau
- Morning Star
- Best Buy – Investor Relations
- Federal Reserve
- IFC – World Bank
- Thomson Reuters
- Bloomberg
- YChart
- Capital IQ
- Statista Market Analytics
- Aswath Damodaran
- Merger Markets

Tablas y gráficos

Fecha anuncio	Empresa Target	Empresa Compradora	Empresa Vendedora	Precio / Ventas	Valor Firma / EBITDA	Precio / Gcia por acción
12/20/2016	Septon Electronic AB	DistIT AB		0,6222	0,6611	Not Available
04/11/2016	FNAC Darty SA (15% Stake)	Vivendi SA		0,1378	3,8163	18,3673
05/10/2017	Lavorwash S.p.A. (83.1% Stake)	Emak S.p.A.	Zenith S.p.A. ; Migliari family	0,5429	4	9,4828
08/03/2016	Arleigh International Limited	Euro Car Parts Limited	NVM Private Equity Limited	0,5119	4,9793	Not Available
10/12/2016	Globaltex Limited	Walker Greenbank Plc	Lee Clarke (Private Investor); Emma Clarke (Private Investor)	1,2547	5,7301	Not Available
11/27/2015	Paloma, higienski papirji, d.d.	Abris Capital Partners	Slovenian Sovereign Holding, d.d.	0,4705	5,8588	9,9446
06/02/2017	Textil Textura, S.L.	Susana Quinones (Private Investor); Domingo Santana (Private Investor)	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.; EBN Vaccaria	0,578	6	Not Available
05/27/2016	Pasante Healthcare Limited	Karex Berhad	Lawrence James Boon (Private Investor); Dominic Frederick Boon (Private Investor); Paul Richard Boon (Private Investor)	0,8658	6,4516	Not Available
04/01/2016	Abode Home Products Limited	Norcros Plc	Croneta S.A.; Darren Holliday (Private Investor)	0,444	6,4516	9,4099
09/11/2015	Interfloor Group Limited	Victoria PLC	Milestone Capital Partners Limited; Hutton Collins Partners LLP	0,8992	7,1633	Not Available
03/24/2017	BHS Tabletop AG (86.05% Stake)	Serafin Unternehmensgruppe GmbH	Deutsche Bank AG; Muenchener Rueckversicherung Gesellschaft Aktiengesellschaft; WMF Group GmbH	0,7369	7,9616	13,5238
09/08/2016	&tradition A/S (75% Stake)	Anders Holch Povlsen (Private Investor); Hay Family; Troels Holch Povlsen (Private Investor)		1,4142	8,4357	12,1704
06/09/2016	British Polythene Industries PLC	RPC Group Plc		0,7874	8,4574	19,1858
04/18/2016	Lahega Kemi AB	NC Lahega AB	Torbjorn Lindgren (Private	0,5236	8,5039	Not Available
09/18/2017	Kingfisher Lighting Limited	Luceco plc	John Harding (private investor)	0,804	8,6976	Not Available
11/30/2015	CDA Group Ltd	Amica Wronki SA	Ian Kershaw (Private Investor); Simon Emmons (Private Investor); Samantha Gibbs (Private Investor)	0,5811	9,0672	Not Available
01/24/2017	HG International	Cobepa S.A.	Gilde Buy Out Partners BV	1	10	Not Available
06/09/2016	Arc s.r.l. (70% Stake)	Sabaf SpA	Loris Gasparini	2,1493	10,5078	11,4283