



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

**Valuación del capital accionario de
The Home Depot, Inc.**

Autor: Nadia Jahn

DNI: 37.075.535

Director del Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Buenos Aires, Argentina - 5 de noviembre de 2020

Glosario

Las siguientes definiciones ayudan al lector a comprender algunos términos empleados en la redacción del presente trabajo.

Términos	Definiciones
ASU	Accounting Standards Update / Actualización de normas contables
BODFS	Buy Online, Deliver from Store / Compra online, entrega desde la tienda
BOPIS	Buy Online, Pick-up in Store / Compra online, retiro en tienda
BORIS	Buy Online, Return in Store / Compra online, devolución en tienda
BOSS	Buy Online, Ship to Store / Compra online, envío a la tienda
CAGR	Compound annual growth rate / Tasa compuesta anual de crecimiento
CAPM	Capital asset pricing model / Modelo de valoración de activos financieros
CMV	Costo de mercaderías vendidas
D&A	Depreciaciones y amortizaciones
DCF	Discounted cash-flow / Flujo de fondos descontado
DIFM	Do-it-for-me / Hazlo por mi
DIY	Do-it-yourself / Hágalo usted mismo
EBIT	Earnings before interest and taxes / Beneficio antes de intereses e impuestos
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization / Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones
ERP	Equity risk premium / Prima de riesgo
ESG	Environmental, social and governance / Medioambiente, Sociedad y Gobierno
EV	Enterprise value / Valor de empresa
FASB	Financial Accounting Standards Board / Junta de Normas de Contabilidad Financiera
FFLC	Flujo de fondos libres de la compañía
FY	Fiscal Year / Ejercicio fiscal
HD	The Home Depot, Inc.
Home Depot	The Home Depot, Inc.
LIRA	Leading Indicator of Remodeling Activity / Indicador principal de la actividad de remodelación
MRO	Maintenance, Repair and Operations / Mantenimiento, Reparación y Operaciones
NYSE	New York Stock Exchange / Bolsa de Nueva York
PP&E	Propiedad, Planta y Equipo
ROA	Return on Assets / Retorno sobre activos
ROIC	Return on Invested Capital / Retorno sobre el capital invertido
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission / Comisión de Valores de Estados Unidos
SG&A	Selling, general and administrative expense / Gastos de ventas, generales y de administración
SSS	Same Store Sales / Ventas comparables
USD	Dólares estadounidenses
WACC	Weighted Average Cost of Capital / Costo promedio ponderado del capital

Índice

Glosario.....	2
Resumen ejecutivo	5
Home Depot	6
<i>Historia</i>	8
<i>Composición accionaria.....</i>	9
<i>Retorno para el accionista.....</i>	12
<i>Descripción del negocio</i>	14
<i>Sustentabilidad.....</i>	19
<i>Segmentos</i>	20
Análisis de la industria	22
<i>Estacionalidad en la industria</i>	25
<i>Principales indicadores de la industria</i>	26
<i>Posicionamiento</i>	31
<i>Factores de riesgo.....</i>	33
Análisis financiero.....	35
<i>Ratios de rentabilidad</i>	36
EBITDA / Ventas.....	36
Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC).....	36
Evolución de márgenes.....	38
Evolución del margen neto	41
Ratios financieros propios de la industria	42
<i>Ratios crediticios.....</i>	45
<i>Ratios de actividad</i>	47
<i>Comparación con la industria.....</i>	48
Valuación de Home Depot.....	52
<i>Flujo de fondos descontados</i>	52
<i>Costo del capital.....</i>	54
Beta.....	54
Tasa libre de riesgo	56
Prima de riesgo	57
Costo del capital propio.....	57

Costo de la deuda	58
WACC - Costo promedio ponderado del capital	59
<i>Proyecciones</i>	59
Ventas	60
Margen operativo	61
Inversiones de capital	62
Capital de trabajo	63
Flujo de fondos libres	64
Valor terminal	64
<i>Valuación</i>	66
<i>Análisis de sensibilidad</i>	66
<i>Valuación por múltiplos</i>	68
Anexos	71
<i>Evolución del activo</i>	71
<i>Evolución del pasivo</i>	72
<i>Evolución histórica de los ratios ROA y ROIC de Home Depot vs Lowe's</i>	72
<i>Evolución histórica de los márgenes de Home Depot vs Lowe's</i>	73
<i>Evolución de las acciones de Home Depot</i>	73
<i>Escenario base</i>	74
<i>Escenario optimista</i>	76
<i>Escenario pesimista</i>	78
<i>Deuda de Home Depot</i>	80
Bibliografía	81
Referencias ilustraciones	82
Referencias tablas.....	84

Resumen ejecutivo

El objeto del presente trabajo es valorar el capital accionario de Home Depot a partir de un análisis financiero de la compañía. Home Depot es una compañía minorista estadounidense que se dedica a la comercialización de productos de mejoras para el hogar, así como también a la comercialización de servicios asociados a la instalación de los mismos.

En primer lugar, se realizará una descripción del negocio de la compañía mediante el análisis de su historia, su industria y sus principales competidores. Asimismo, se analizarán los principales ratios financieros de manera que permita alcanzar un estudio de la salud financiera de Home Depot.

Posteriormente, el trabajo se centrará en la valuación del capital accionario de la compañía a partir de dos metodologías: flujo de fondos descontados (DCF, por sus siglas en inglés) y valuación por comparables.

La información utilizada en el presente trabajo se centra, principalmente, en los estados financieros finalizados el 2 de febrero de 2020 publicados por la compañía ante la SEC. También se utilizarán para el análisis diversos informes y presentaciones realizados por la compañía, tales como las presentaciones de resultados.

Con el fin de determinar el valor de la compañía a través del método de flujos de fondos descontados se estimaron los parámetros requeridos al 31 de marzo de 2020 para tres escenarios, arribando a un valor por acción para Home Depot de USD 180,1 para el escenario base, USD 147,0 para el escenario pesimista y USD 213,1 para el escenario optimista. A dicha fecha, el precio de la acción de Home Depot obtenido de Yahoo Finance era de USD 186,7.

Finalmente, para la valuación por múltiplos comparables se analizaron cuatro empresas dentro de la industria y se seleccionó el ratio EV/EBITDA con el fin de estimar la valuación de la compañía. Utilizando dicho múltiplo se arribó a un precio por acción de USD 236,2. Al sensibilizar el múltiplo EV/EBITDA entre 9x y 13x y sensibilizando el EBITDA de Home Depot en +/- 20%, es posible concluir que el precio por acción de la compañía puede tomar valores entre USD 180,3 y USD 341,2 por acción.



Home Depot

Home Depot es un minorista estadounidense dedicado a la venta de materiales de construcción, productos de mejoras para el hogar, productos de césped y jardín y artículos de decoración. Asimismo, ofrece diversos servicios relacionados con los productos vendidos, como ser la instalación de los mismos, y el alquiler de herramientas y equipamiento. Su misión es proporcionar el más alto nivel de servicio, la más amplia variedad de productos y los precios más competitivos del mercado.

Home Depot posee un total de 2.291 tiendas¹ distribuidas a lo largo de los 50 estados de Estados Unidos (1.984² tiendas), las 10 provincias de Canadá (182 tiendas) y las 32 entidades federativas México (125 tiendas). La tienda típica posee un promedio de 104.000 pies cuadrados de espacio comercial interior y 24.000 pies cuadrados de espacio exterior. Emplea a más de 400.000 empleados, de los cuales 29.500 son empleados con salario fijo, mientras que el resto corresponde a empleados que trabajan por hora.

Home Depot se orienta a tres tipos de clientes o segmentos: DIY (hágalo usted mismo), DIFM (hágalo por mi) y un segmento Pro (principalmente contratistas). La compañía ha ido creciendo a lo largo de los años, incorporando productos cada vez más innovadores, así como también aumentando significativamente los productos ofrecidos a través de internet, superando el millón de productos disponibles.

La compañía cuenta con una posición dominante en el mercado. De los casi USD 400.000 millones de ventas que generó la industria de mejoras para el hogar en 2019, Home Depot fue la cadena líder con ventas que superaron los USD 100.000 millones. En el período entre 2015 y 2019, la compañía tuvo una tasa compuesta anual de crecimiento de ventas (CAGR, por sus siglas en inglés) del 5,64%, pasando de USD 88.519 millones en 2015 a USD 110.225 millones en 2019.

¹ Información presentada en los estados financieros finalizados el 2 de febrero de 2020.

² incluye Puerto Rico, Islas Vírgenes y Guam.

A continuación, se puede observar en un gráfico el constante crecimiento de las ventas de Home Depot desde el año 2010 hasta la actualidad.

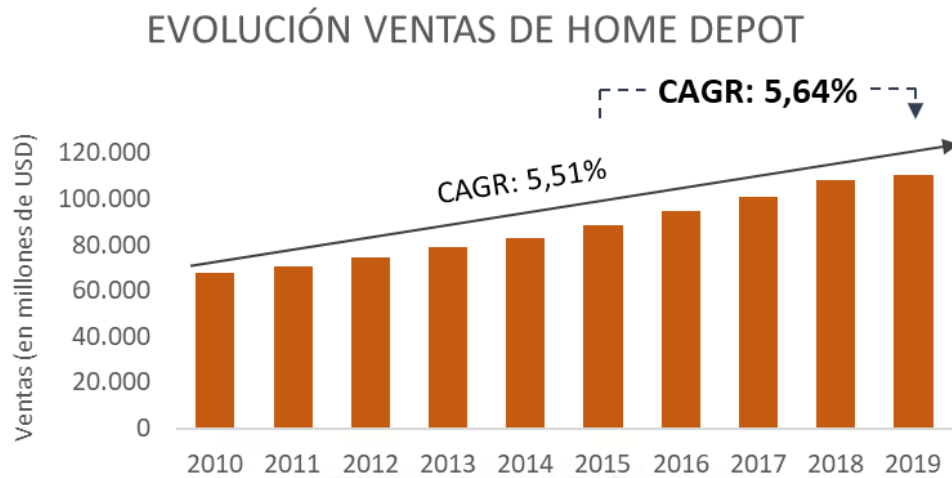


ILUSTRACIÓN 1 - EVOLUCIÓN VENTAS DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Por su parte, si se analiza la evolución del EBITDA de los últimos 5 años es posible observar una tendencia similar. El EBITDA de Home Depot pasó de USD 13.464 millones en el año 2015 a USD 17.832 millones en el año 2019. Esto se corresponde con un CAGR de 7,28%.

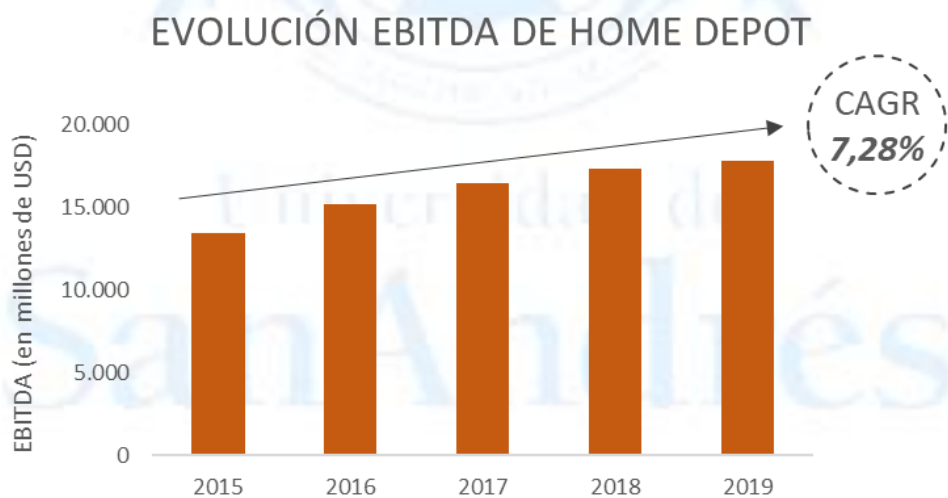


ILUSTRACIÓN 2 - EVOLUCIÓN EBITDA DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Historia

El inicio de Home Depot se remonta al año 1978, cuando Bernie Marcus y Arthur Blank fueron despedidos de la ferretería Handy Dan Home Improvement Centers. Comenzaron a idear la compañía en una cafetería de Los Ángeles. Eran aficionados al bricolaje o DIY y, es por ello, que imaginaron una gran tienda que ofrecería una enorme variedad de productos a excelentes precios. Al proyecto se sumaron Kenneth Langone, banquero de inversiones, y Patrick Farrah, experto en marketing.

En el año 1979 se inauguraron las primeras dos tiendas Home Depot en Atlanta. Las tiendas, que contaban con 60.000 pies cuadrados, eclipsaron a la competencia ofreciendo más productos que cualquier otra ferretería. No obstante, la idea central de Bernie y Arthur era la capacitación de sus asociados, de manera de poder brindar atención especializada a sus clientes, ayudándolos a resolver distintos problemas que tenían en sus hogares o, incluso, enseñándoles a utilizar las herramientas. Buscaban que sus asociados pudieran mejorar la experiencia de compra de sus clientes, guiándolos y ayudándolos en la toma de decisiones. Siguiendo esta estrategia, con el correr de los años, Home Depot comenzó a ofrecer talleres “Hágalo usted mismo” para sus clientes.

Para el final de 1979, Home Depot contaba con tres tiendas, 200 asociados y un ingreso mensual promedio de USD 81.700. No obstante, el crecimiento de la compañía no estuvo exento de problemas. En 1984, Home Depot pagó USD 38,4 millones por la cadena de almacenes Bowater. La adquisición creó dificultades inmediatas. La reputación de Bowater con los consumidores era de mala calidad y la mercadería en sus tiendas no coincidía con la que Home Depot ofrecía en sus otros puntos de venta. Como si ello no bastara, los empleados de Bowater no cumplían con los estándares de Home Depot (eventualmente, la mayoría de ellos fueron despedidos). En 1985, las ganancias de la compañía cayeron un 42% y el precio de sus acciones se había desplomado. Home Depot desaceleró su expansión.

En 1986, la compañía solo abrió diez nuevas tiendas, todas en mercados existentes y establecidos. Una oferta pública de acciones de 2,99 millones de acciones a USD 17 por acción ayudó a reducir y reestructurar su deuda (la cual había aumentado de USD 4 millones a USD 200 millones en tan sólo dos años). Finalizando el año 1989, la compañía ya contaba con 100 tiendas a lo largo de los Estados Unidos y se convirtió en la empresa minorista de mejoras para el hogar más grande de dicho país, superando a Lowe's.

En el año 1994, Home Depot comienza su expansión hacia Canadá a partir de la compra del 75% de la empresa Aikenhead's Hardware a Molson por USD 150 millones. Esto permitió que el mercado canadiense sea más rentable para Home Depot en un plazo menor que si hubieran

seguido una estrategia más convencional de expansión. Esto se debe a que Aikenhead's le otorgó a la compañía equipamiento listo para ser utilizado e infraestructura operativa. Actualmente, la división canadiense cuenta con 182 tiendas y emplea a más de 30.000 personas.

Posteriormente, en el año 2001 la compañía se expande hacia México a través de la compra de Total Home a Grupo Alfa. Al año siguiente, Home Depot adquiere la empresa Del Norte, incorporando cuatro nuevas tiendas y, en 2004, adquirió 20 nuevas tiendas a través de la compra de Home Mart, la segunda cadena más grande de México en ese entonces. A lo largo de estos años, la compañía también ha invertido en la construcción de diversas tiendas en dicho país. Es por ello que, actualmente, cuenta con 125 tiendas, empleando a más de 15.000 asociados.

En 2006, Home Depot adquirió Hughes Supply, el distribuidor líder de productos de construcción, reparación y mantenimiento en Estados Unidos, por USD 3.200 millones. Hughes Supply se integró en la división Home Depot conocida como HD Supply. Posteriormente, en junio de 2007, Home Depot vendió su unidad de suministro por USD 10.300 millones a un consorcio de tres firmas de capital privado con el fin de financiar una recompra de acciones de USD 10.800 millones, así como también el pago de dividendos en efectivo por USD 1.700 millones.

En agosto de 2015, Home Depot adquiere Interline por USD 1.625 millones. Interline era un distribuidor nacional líder y comercializador directo de productos. A partir de esta adquisición, la compañía buscaba expandir su participación en el mercado de MRO, así como también mejorar la capacidad de servir al segmento Pro, ya que contaba con una fuerza de ventas con experiencia, productos exclusivos y una extensa red de distribución en más de 90 ubicaciones en Estados Unidos, Canadá y Puerto Rico. Interline Brands se renombró en 2018 como The Home Depot Pro.

Al 2 de febrero de 2020, Home Depot contaba con 1.984 tiendas ubicadas en Estados Unidos, 182 tiendas en Canadá y 125 tiendas en México, empleando a aproximadamente 415.700 empleados.

Composición accionaria

Home Depot fue listada en la Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE) el 19 de abril de 1984, bajo el símbolo HD. Al 3 de mayo de 2020, última información presentada por la compañía ante la SEC, la cantidad de acciones en circulación era de 1.075.522.865, las cuales estaban en poder de aproximadamente 121.000 tenedores registrados y 3.043.000 tenedores adicionales cuyas acciones son registradas por bancos, corredores y otras instituciones financieras.

Del total de acciones, el 71,33% se encuentra en poder de inversores institucionales (representado por un total de 2.715 inversores que poseen 767.191.737 acciones en su poder), y el restante 28,67% está en poder de fondos mutuales. Dentro de los inversores institucionales, se encuentran los empleados de la compañía, que alcanzan el 0,13% del total accionario.

En el siguiente gráfico es posible identificar los principales accionistas.

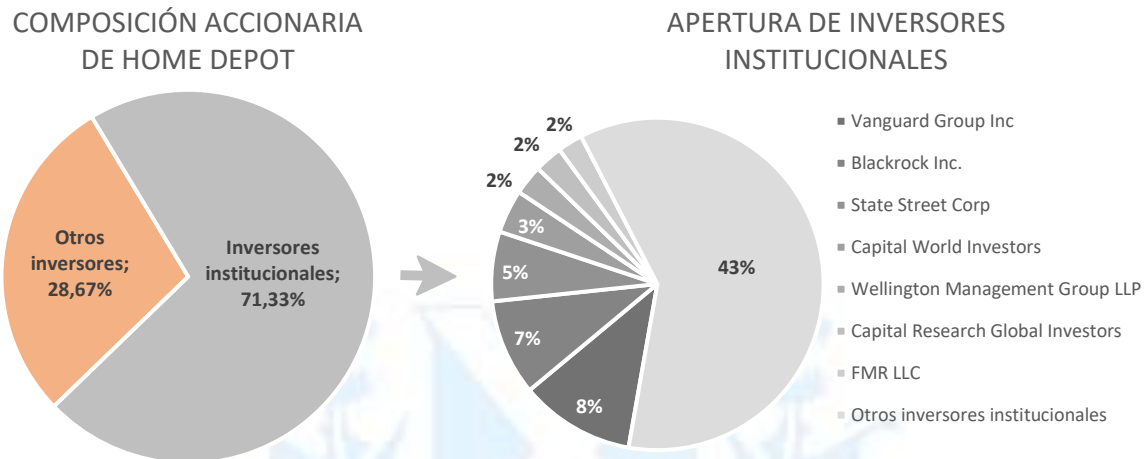


ILUSTRACIÓN 3 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON Y [HTTPS://WWW.NASDAQ.COM](https://www.nasdaq.com)

Tal como se observa en los gráficos, la composición accionaria de Home Depot se encuentra sumamente diversificada. Analizando los inversores institucionales, el accionista con mayor porcentaje de tenencia, "Vanguard Group Inc.", sólo alcanza el 7,98%, mientras que, si se observan los fondos mutuales, el fondo con mayor tenencia es "Vanguard Total Stock Market Index Fund" con apenas 2,85% de total accionario.

En las siguientes tablas, puede observarse que, considerando los inversores institucionales, el 14,6% del total accionario se encuentra en manos de inversores con participación entre el 0,5% y el 1,5%, mientras que el 25,2% del total accionario se encuentra en poder de inversores cuya participación no alcanza el 0,5%.

Por otro lado, si se consideran los fondos mutuales, del total accionario, el 8,7% está en poder de fondos mutuales con participación entre 0,5% y 1%, mientras que el 12,9% se encuentra en manos de fondos mutuales que no superan el 0,5%.

A continuación, se observa la composición accionaria por tipo de inversor.

a) Composición inversores institucionales:

Inversores institucionales	Cantidad de acciones	% sobre subgrupo	% sobre total de acciones
Vanguard Group Inc	85.833.032	11,19%	7,98%
Blackrock Inc.	71.788.402	9,36%	6,67%
State Street Corp	51.998.169	6,78%	4,83%
Capital World Investors	32.423.761	4,23%	3,01%
Wellington Management Group LLP	22.254.517	2,90%	2,07%
Capital Research Global Investors	21.071.595	2,75%	1,96%
FMR LLC	18.642.927	2,43%	1,73%
Bank of America	17.939.241	2,34%	1,67%
Geode Capital Management, LLC	16.956.982	2,21%	1,58%
Otros: participación entre 0,5% y 1,5%	157.352.503	20,51%	14,63%
Otros: participación < 0,5%	270.930.608	35,31%	25,19%
Total	767.191.737	100%	71,33%

TABLA 1 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA: INVERSORES INSTITUCIONALES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON / NASDAQ

b) Composición fondos mutuales:

Fondos mutuales	Cantidad de acciones	% sobre subgrupo	% sobre total de acciones
Vanguard Total Stock Market Index Fund	30.655.371	9,94%	2,85%
Vanguard 500 Index Fund	22.314.163	7,24%	2,07%
SPDR S&P 500 ETF	11.509.458	3,73%	1,07%
Statens Pensjonsfond Utland	11.331.000	3,67%	1,05%
Otros: participación entre 0,5% y 1%	93.015.780	30,17%	8,65%
Otros: participación < 0,5%	139.505.356	45,25%	12,97%
Total	308.331.128	100,00%	28,67%

TABLA 2 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA: FONDOS MUTUALES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON / NASDAQ

c) Composición empleados de la compañía:

Empleados	Cantidad de acciones	% sobre subgrupo	% sobre total de acciones
Tome Carol B	748.536	53,06%	0,07%
Menear Craig A	181.781	12,89%	0,02%
Carey Matthew A	88.088	6,24%	0,01%
Decker Edward P	72.469	5,14%	0,01%
Brenneman Gregory D	63.209	4,48%	0,01%
Otros	256.683	18,19%	0,02%
Total	1.410.766	100,00%	0,13%

TABLA 3 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA: EMPLEADOS DE LA COMPAÑÍA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON / NASDAQ

Retorno para el accionista

Home Depot tiene un sólido historial de dividendos. Los primeros dividendos en efectivo fueron pagados el 2 de junio de 1987 y, a partir de dicho momento, ha pagado todos los trimestres subsecuentes. Si bien la compañía espera seguir pagando un dividendo por acción en aumento año a año, esto dependerá de las ganancias, los requerimientos de capital y la condición financiera de la compañía, entre otros factores. Home Depot ha decidido pagar dividendos en el año 2020 de USD 1,5 por acción (10% más que el año anterior), a pesar de los efectos provocados por la pandemia de COVID-19.

La compañía busca constantemente generar valor para sus accionistas o partes interesadas, incluyendo clientes, proveedores, asociados y la comunidad en la que opera. Es por ello, que cuenta con tres principios fundamentales:

- a) Principio del dividendo: se busca un incremento en los dividendos pagados a partir de un aumento en las ganancias.
- b) Principio del retorno del capital: se busca mantener un alto retorno sobre el capital invertido por los accionistas.
- c) Principio de la recompra de acciones: se busca devolver el exceso de efectivo a los accionistas, una vez satisfechas las necesidades del negocio, a partir de la recompra de acciones.

Estos principios son llevados a cabo incansablemente por la compañía y puede verse a través de los hechos. Al contar con una estrategia disciplinada de asignación de capital, respaldada por una sólida capacidad de generación de flujo de fondos libres, la gerencia puede llevar a cabo movimientos favorables para los accionistas. Home Depot distribuyó dividendos por USD 31.026 millones en los últimos 9 años, pasando de USD 1.569 millones en el año 2010, a USD 5.958 millones en el año 2019. Esto implica un CAGR de 16,0% y representa una distribución de utilidades de la compañía en promedio del 43,9%, siendo 2019 el año con mayor distribución, alcanzando el 53% de las ganancias del ejercicio.

Por otro lado, en el mismo período la compañía recompró acciones por un total de USD 64.417 millones. En febrero de 2019, el Directorio autorizó un nuevo programa de recompra de acciones por USD 15.000 millones, de los cuales USD 8.300 millones quedaban pendientes al cierre del ejercicio. En marzo de 2020 Home Depot suspendió la recompra de sus acciones debido a la pandemia hasta que lo considere apropiado con el fin de resguardar la liquidez de la compañía. Estas recompras hicieron que las acciones en circulación cayeran de 1.623 millones en el año 2010 a 1.077 millones al cierre del ejercicio 2019.

En el siguiente gráfico es posible observar la política de pagos de Home Depot.



ILUSTRACIÓN 4 - EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE PAGO DE DIVIDENDOS Y RECOMPRA DE ACCIONES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Como se observa en el gráfico, el retorno a los accionistas a lo largo de los años se dio, en su mayor proporción, a través de recompras de acciones (con un promedio de 67,7% del retorno total). Debido a estas recompras el patrimonio neto de Home Depot es negativo desde el año 2018. La evolución de las acciones en circulación puede verse en el siguiente gráfico.

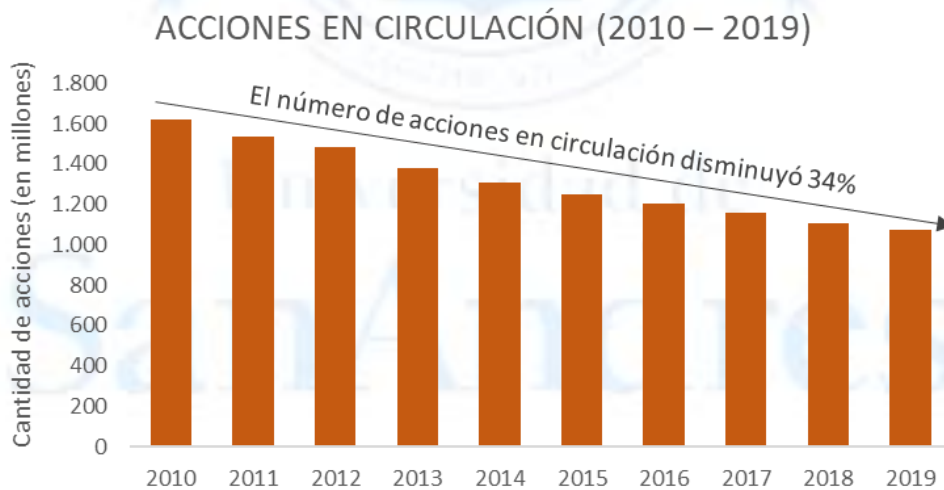


ILUSTRACIÓN 5 - ACCIONES EN CIRCULACIÓN (2010-2019) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Analizando la acción de Home Depot, y comparando su evolución versus los índices Standard & Poor's 500 (S&P 500) y Dow Jones Industrial Average (DJIA), se puede observar que la misma rindió por encima de dichos índices en todo el período analizado.

El S&P 500 es el índice bursátil más importante de Estados Unidos. Se basa en la capitalización bursátil de las principales 500 empresas que cotizan en las bolsas de NYSE o NASDAQ, capturando aproximadamente el 80% de la capitalización bursátil total de dicho país.

Por su parte, el DJIA mide el desempeño de las 30 empresas con mayor capitalización bursátil que cotizan en Estados Unidos, dentro de las cuales se incluye Home Depot.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la acción de Home Depot comparada con el mercado a partir de los índices antes mencionados. El análisis se realizó de forma indexada, tomando como base el 5 de enero de 2015.



ILUSTRACIÓN 6 - RETORNO HISTÓRICO DE LA ACCIÓN DE HOME DEPOT VS ÍNDICES ACCIONARIOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: YAHOO FINANCE

Descripción del negocio

Como se mencionó anteriormente, Home Depot se dedica a la comercialización de una amplia variedad de materiales de construcción, productos de mejoras para el hogar, productos para césped y jardín y artículos de decoración. El negocio de la compañía se puede analizar en función a cinco estrategias que conforman la iniciativa “One Home Depot Experience”. Esta iniciativa surge a finales de 2017 como un plan de varios años, cuya inversión será de aproximadamente USD 11.000 millones. Las estrategias son las siguientes:

1) Conectar a sus asociados con las necesidades del cliente: el gran valor agregado que busca tener Home Depot es que sus asociados sean expertos y se encuentren comprometidos a ayudar a los clientes. A través de dicha iniciativa, la compañía invertirá más de 1 millón de horas anuales durante los próximos cinco años en capacitación. Este desarrollo de habilidades y talentos entre sus asociados es una prioridad, ya que es una ventaja competitiva y son la clave para proporcionar una experiencia excepcional a los clientes. La compañía divide sus clientes en tres categorías:

a) DIY (Do it yourself o Hágalo usted mismo) → suelen ser dueños que compran productos y realizan los trabajos por su cuenta. Los asociados los ayudan en la elección de los productos dentro de las tiendas y también de forma online. Asimismo, la compañía ofrece cursos

y talleres de diversa índole, con el fin de intercambiar conocimientos y generar un vínculo emocional con los clientes.

b) DIFM (Do it for me o Hazlo por mi) → se encuentran entre los clientes DIY y los clientes Pro. Suelen ser dueños que se asocian con clientes Pro para la realización de un trabajo o proyecto. Asimismo, en Home Depot se ofrece una gran variedad de servicios de instalación (por ejemplo, colocación de pisos, armado e instalación de muebles, etc.). Los cambios demográficos y los tiempos de viaje entre los distintos puntos de la ciudad, entre otros factores, han hecho que clientes que solían ser DIY, pasaran a ser clientes DIFM debido a la falta de tiempo.

c) Clientes profesionales (Pros) → suelen ser constructores, contratistas, especialistas en remodelaciones o personas especializadas, como ser plomero, electricista o pintor. En estos casos, los asociados buscan facilitar su tarea y ayudarlos en su crecimiento. En Home Depot reconocen el valor que los clientes Pro pueden aportarles, por ejemplo, al unirse con los clientes DIFM, y buscan aumentar su compromiso con la compañía, lo que derivará en un aumento del gasto futuro. De acuerdo con la información presentada por Craig Menear (CEO y Presidente de Home Depot) en la conferencia de inversores y analistas de 2019, se estima que este segmento representa alrededor del 45% de las ventas. Con el fin de seguir incrementando su participación en las ventas, en 2018 se lanzó una experiencia Pro mejorada, con los siguientes puntos a resaltar:

- Se trata de una nueva experiencia consolidada para todos los clientes Pro, incluyendo MRO, bajo el lema “The Home Depot Pro”. Es principalmente útil para clientes comerciales (por ejemplo, hoteles, hospitales, instituciones educativas, entre otros).
- Permite acceder a una oferta integral que incluye gran cantidad de tiendas, fuerza de venta calificada, productos de marcas reconocidas a precios accesibles y una extensa red de entrega con una gran cantidad de opciones que se adaptan al cliente.
- Se proveen programas especializados, soluciones relacionadas con la administración de inventarios y productos personalizados. Asimismo, se les ofrece acceso a créditos.
- Servicio “Pro Xtra”: ofrecen ofertas exclusivas y una herramienta de monitoreo que permite realizar una búsqueda fácil de los recibos y realizar un seguimiento de las compras sin importar la forma de pago ni el canal de venta. Este programa arroja buenos resultados, ya que, como menciona Menear, se encuentran cerca del millón de miembros inscriptos.

2) Adaptarse a las necesidades de sus clientes: con el fin de poder mantener el ritmo de las cambiantes expectativas de los clientes, se busca ofrecer productos nuevos e innovadores. Las

tiendas almacenan entre 30.000 y 40.000 productos, pero se ven complementadas por la amplia variedad de productos que se ofrecen en la tienda online (alrededor de 1 millón de productos), ya sea en homedepot.com, como en blinds.com (exclusivo para persianas y cortinas) y thecompanystore.com (donde se ofrecen productos textiles y de decoración).

Tal como se menciona en la conferencia de 2019, la experiencia mejorada en las tiendas se complementa con las inversiones realizadas para obtener una experiencia del cliente digital e interconectada. Por ello, la compañía continúa invirtiendo en el sitio web y sus aplicaciones móviles, mejorando las capacidades de búsqueda, funcionalidad del sitio, presentación de categorías, contenido del producto y mejores opciones de entrega. A partir de estas mejoras, las ventas en línea han aumentado en aproximadamente USD 1.000 millones en cada uno de los últimos 6 años, lo que ubica a Home Depot en el quinto puesto dentro de la categoría de comercio electrónico más grande de los Estados Unidos. A fines de 2019, tiene una participación de mercado de 1,7%, solo detrás de Amazon (38,7%), Walmart (5,3%), eBay (4,7%) y Apple (3,7%). Y se encuentra por delante de Wayfair (1,5%), Best Buy (1,3%), Target (1,2%), Costco (1,2%) y Macy's (1,1%)³.

Debido a la pandemia de COVID-19, se ha generado un tráfico web récord durante varias semanas, que ha podido ser soportado gracias a las inversiones en infraestructura tecnológica por parte de la compañía. Las ventas a través de las plataformas digitales aumentaron hasta alcanzar casi el 15% de las ventas. A continuación, se puede observar la evolución de las ventas de Home Depot a través del e-commerce.

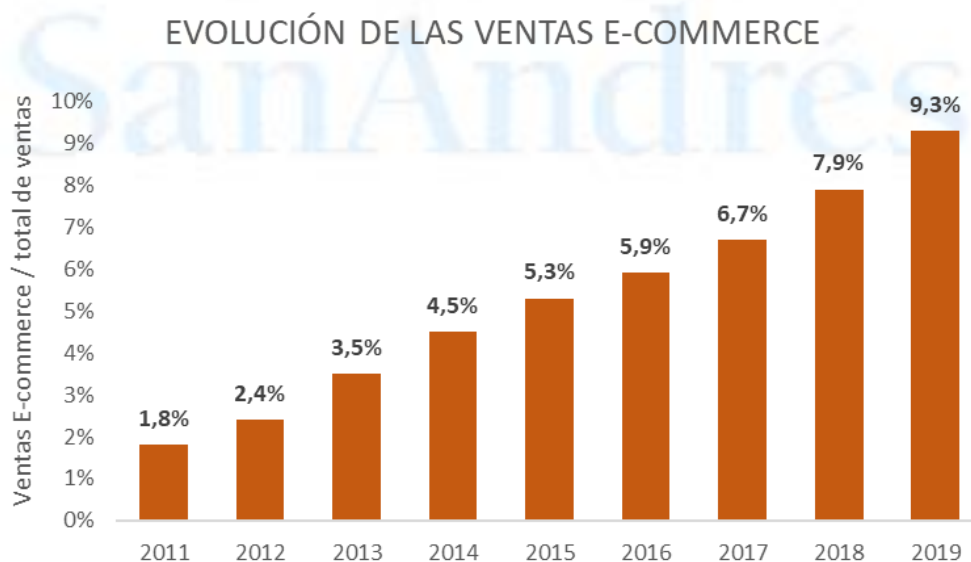


ILUSTRACIÓN 7 - EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS E-COMMERCE - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

³ Fuente: www.emarketer.com/chart/233980/top-10-us-companies-ranked-by-retail-ecommerce-sales-share-2020-of-us-retail-ecommerce-sales - Fecha: 1/2/20.

Finalmente, Home Depot mantiene un programa de abastecimiento con el fin de obtener productos innovadores y de alta calidad directamente de fabricantes de todo el mundo. Durante el 2019, además del abastecimiento dentro de Estados Unidos, se abastecieron desde México, Canadá, China, India, Vietnam y Europa. Los proveedores están contractualmente obligados a asegurar que sus productos cumplan con las leyes internacionales, federales, estatales y locales. Asimismo, deben cumplir con los estándares de abastecimiento responsable de Home Depot, que incluyen una amplia variedad de expectativas en áreas como cadena de suministro transparente, fuentes de suministro y trabajo infantil.

3) Interconectar experiencias: Home Depot entiende que los clientes desean una atención más personalizada. De esta forma, a través del marketing más dirigido, se puede proveer un gran valor agregado a cada cliente, que se traduce en resultados positivos para el negocio.

No obstante, las tiendas siguen siendo el centro del negocio de Home Depot. Para mejorar la experiencia de los clientes y aumentar su satisfacción, se han implementado mejoras en las tiendas para que la experiencia de compra sea más sencilla y rápida. A fin de llevar a cabo esta estrategia, se crea la herramienta “FIRST phone” (dispositivos móviles con acceso a la web para ser utilizados en las tiendas), que ayuda a los asociados a conocer de forma rápida, fácil y precisa el lugar donde se encuentra un producto. Permite a los asociados responder preguntas y ayudar a los clientes en tiempo real. Asimismo, se creó una aplicación para los clientes que permite una mayor interconectividad, ya sea antes de realizar compras en una tienda, consultando en la aplicación si el producto se encuentra disponible, como también una vez dentro de la tienda, al poder acceder a todos los productos, sus precios, ratings y calificaciones por parte de otros compradores.

A través de estas inversiones, Home Depot está logrando su objetivo de una tienda totalmente interconectada y una excelente experiencia digital. La compañía fue reconocida por L2 Garner con el premio de “mejor índice IQ digital en su clase en los últimos 6 años” y por Forrester que clasificó como nro. 1 su aplicación móvil.



Finalmente, la compañía se enfoca en la optimización de las áreas de pago, así como también de los sectores de autoservicio y la colocación de casilleros en la entrada de las tiendas que permita el retiro para las compras realizadas en línea, denominado “curbside pickup” (aspecto clave y valioso en la situación actual donde las tiendas se ven afectadas por el

COVID-19). Para finales de 2019, la compañía renovó cerca del 60% de sus tiendas. Cabe destacar que, tal como informa Menear en la conferencia de 2019, la experiencia promedio del cliente luego de estas reformas es un 35% más rápida. Estas inversiones en la tienda están impulsando puntajes más altos de satisfacción del cliente, lo que probablemente se traduzca en ganancias en la participación de mercado.

4) Conectar el producto con el cliente: como parte de la iniciativa “One Home Depot Experience”, la compañía busca invertir aproximadamente USD 1.200 millones en la red “One Supply Chain”, creada para continuar mejorando la productividad y la conectividad de toda la cadena de suministros. De esta manera, se busca asegurar la disponibilidad de productos y mejorar la rapidez y la confiabilidad en la entrega. Asimismo, se enfocan en un mejor manejo de los costos, lo que se traduce en un mayor retorno para sus accionistas.

Actualmente, la compañía posee 200 centros de distribución y, sumado a sofisticados sistemas de gestión de inventarios, se encarga del abastecimiento y la reposición del 98% de los productos en las tiendas. Además de los centros de distribución, la compañía aprovecha las tiendas en Estados Unidos como una red de entrega de productos, devolución y punto de retiro en caso de entregas a domicilio. Actualmente, las 2.291 tiendas que posee la compañía permiten que el 90% de la población de dicho país viva a menos de 10 millas (aprox. 16 km.) de una tienda Home Depot, lo que brinda una gran ventaja estructural.

Para los casos de compras online a ser retiradas en las tiendas, Home Depot ha desarrollado cuatro programas interconectados siguiendo los lineamientos de la experiencia interconectada:

- BOSS - Compra online, envío a la tienda (Buy Online, Ship to Store)
- BOPIS - Compra online, retiro en tienda (Buy Online, Pick-up in Store)
- BODFS - Compra online, entrega desde la tienda (Buy Online, Deliver from Store)
- BORIS - Compra online, devolución en tienda (Buy Online, Return In Store)

Tal como menciona Richard McPhail (CFO de Home Depot) en la conferencia de inversores, las inversiones en la cadena de suministro proporcionarán mayor velocidad y confiabilidad en la entrega, pero también crearán ventajas de costos. Se busca construir la red de distribución de menor costo en la industria, lo que también impulsará la simplificación en las tiendas a medida que las entregas en las mismas sean migradas a una red optimizada. En conjunto, la productividad y la eficiencia son el centro del programa de inversión.

5) Innovación del modelo de negocios y la cadena de valor: la compañía busca mejorar la interconectividad en la experiencia del cliente y mejorar su posicionamiento hacia el futuro,

teniendo en cuenta el cambiante entorno en la industria de retail. La clave para implementar la estrategia “One Home Depot Experience” está en la inversión en tecnología de la información.

Las ventajas competitivas desarrolladas por la compañía y los beneficios generales de la estrategia interconectada probablemente sean aún más importantes y relevantes en la actualidad. Las inversiones realizadas a lo largo de los años en las tiendas, activos digitales líderes en el mercado, una cadena de suministro flexible y una gran organización en la comercialización de productos han permitido la rápida adaptación a los cambios en las necesidades, preferencias y comportamientos de los consumidores que se dieron debido a la pandemia.

Sustentabilidad

En los últimos años ha habido una creciente atención hacia los temas relacionados con el medioambiente y los derechos humanos. Se les pide a las empresas que se hagan cargo de su impacto en el mundo y que lo hagan de la manera más positiva posible, llegando al punto en que los inversores evalúan a las organizaciones no solo en función a su desempeño financiero, sino también considerando factores no financieros y analizando cómo la organización está gestionando los riesgos y oportunidades relacionados. Las empresas que no tengan en cuenta estos factores corren el riesgo de que su reputación se vea afectada.

Home Depot se encuentra realizando esfuerzos sociales y ambientales enfocados al cuidado de las personas y las comunidades en las que opera. Está comprometido en prácticas sostenibles desde los productos que ofrecen hasta el impacto ambiental de sus operaciones, de las actividades de abastecimiento y del cuidado de sus asociados.

La compañía utiliza energías alternativas en algunas de sus tiendas, como ser la energía eólica o solar, de manera de reducir las emisiones y fomentar el desarrollo de energías más limpias. Asimismo, ofrece una selección de productos, denominada “Eco Options”, que respetan la sostenibilidad y permiten a los clientes ahorros de energía, agua y dinero. Por otro lado, también ayuda a proteger los bosques en peligro y busca garantizar la madera para las generaciones futuras a través de la forestación sustentable.

Finalmente, a través de su fundación, busca mejorar los hogares y las vidas de los veteranos de Estados Unidos, así como también busca apoyar a las comunidades afectadas por desastres naturales, entre otras causas.

A continuación, puede observarse cómo, a lo largo de los años, la compañía ha ido mejorando en el manejo de estos asuntos a través de su puntuación de ESG⁴.

⁴ ESG: Environment, Social and Governance, por sus siglas en inglés.

EVOLUCIÓN DE LA PUNTUACIÓN ESG - SUSTENTABILIDAD

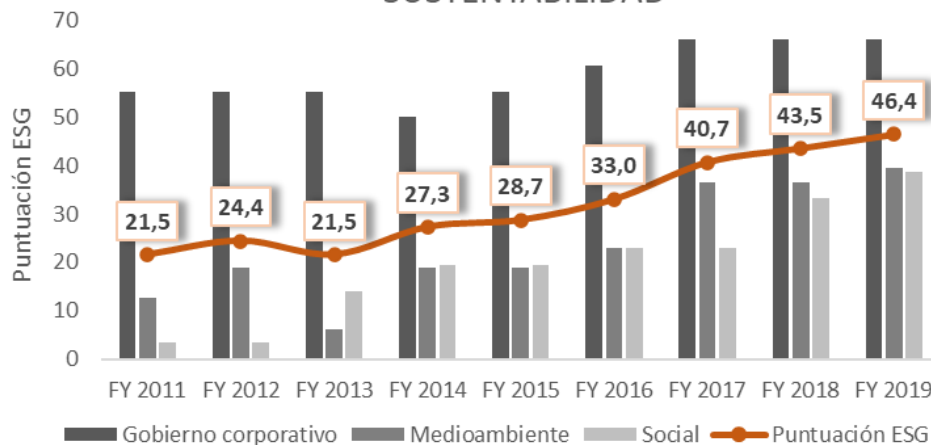


ILUSTRACIÓN 8 - EVOLUCIÓN DE LA PUNTUACIÓN ESG - SUSTENTABILIDAD - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: BLOOMBERG

Segmentos

Home Depot divide sus segmentos en dos categorías, por ubicación geográfica y por líneas de productos con sus departamentos de comercialización asociados.

La compañía tiene actividades en Estados Unidos, Canadá y México, cada uno de los cuales representa uno de los tres segmentos operativos analizados desde la óptica de la ubicación geográfica. Estos segmentos reflejan la forma en que la información reportada internamente se utiliza para la toma de decisiones y para la asignación de recursos. No obstante, los mismos son consolidados en el balance debido a sus similares características operativas y financieras y la forma en la que el negocio es administrado.

La ubicación geográfica de las ventas se observa a continuación.

EVOLUCIÓN DE LA UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE VENTAS

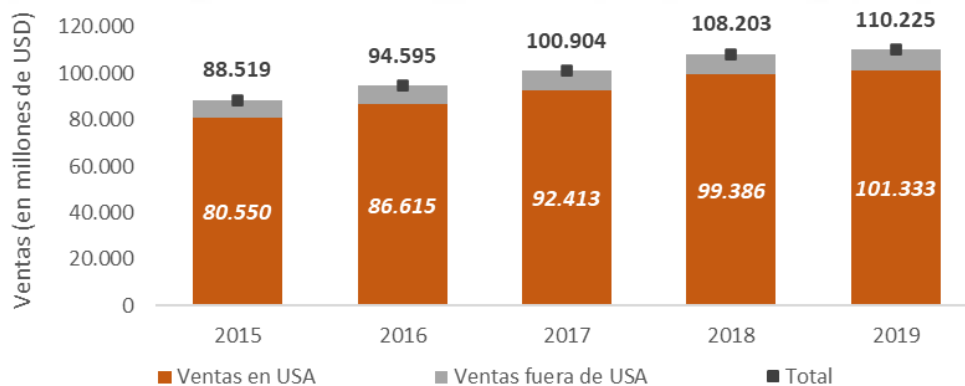


ILUSTRACIÓN 9 - EVOLUCIÓN DE LA UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE VENTAS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Tal como se observa en el gráfico precedente, la mayoría de las ventas de Home Depot (aproximadamente un promedio de 91,6% en los últimos 5 años) se encuentran en Estados Unidos. Lo mismo sucede con la ubicación de las tiendas, donde aproximadamente el 86% de las mismas se encuentra en dicho país. Como se verá más adelante, dada la baja participación sobre el total de ventas de Canadá y México, para las proyecciones se utilizará información relacionada únicamente a Estados Unidos. Dichos países representaron un 8,1% del total de ventas del año 2019.

Asimismo, es posible clasificar la información de ventas de Home Depot entre productos y servicios. Esta proporción se ha mantenido estable a lo largo de los años, donde aproximadamente el 95,2% corresponde a ventas de productos y el restante 4,8% a ventas de servicios.

Finalmente, y como se mencionó con anterioridad, la compañía reporta sus segmentos en función a la línea de producto, que se divide en: materiales de construcción, decoración y hardline⁵. Todas las categorías han tenido un crecimiento constante a lo largo de los años, que puede observarse en el siguiente gráfico.

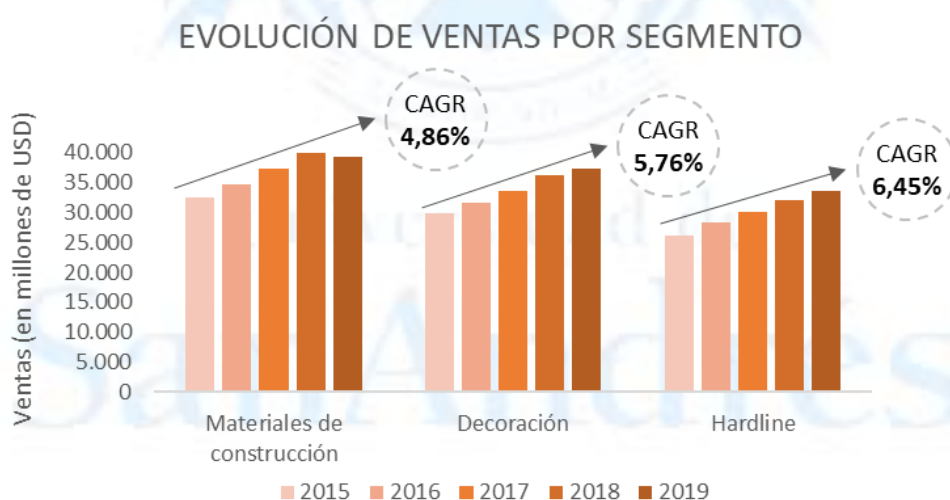


ILUSTRACIÓN 10 - EVOLUCIÓN DE VENTAS POR SEGMENTO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Cada segmento se encuentra compuesto por las siguientes categorías, siendo (1) las categorías relacionadas con materiales de construcción, (2) las categorías relacionadas con decoración y (3) las categorías relacionadas con hardline.

⁵ Línea dura: colección de productos minoristas principalmente dirigido al cliente DIY. Incluye, por ejemplo, electrodomésticos, maquinaria, entre otros.

Categoría	2017		2018		2019	
	Ventas (MM USD)	% / ventas	Ventas (MM USD)	% / ventas	Ventas (MM USD)	% / ventas
Jardín interior (3)	9.785	9,7%	10.450	9,7%	10.989	10,0%
Electrodomésticos (2)	8.167	8,1%	9.027	8,3%	9.852	8,9%
Electricidad / Iluminación (1)	9.441	9,4%	9.941	9,2%	9.844	8,9%
Pintura (2)	7.984	7,9%	8.441	7,8%	8.620	7,8%
Herramientas (3)	7.368	7,3%	8.135	7,5%	8.563	7,8%
Plomería (1)	7.410	7,3%	8.022	7,4%	8.131	7,4%
Maderas (1)	7.797	7,7%	8.393	7,8%	7.894	7,2%
Baño y cocina (2)	7.275	7,2%	7.728	7,1%	7.717	7,0%
Materiales de construcción (1)	7.266	7,2%	7.770	7,2%	7.712	7,0%
Jardín exterior (3)	6.984	6,9%	7.259	6,7%	7.564	6,9%
Pisos (2)	6.992	6,9%	7.494	6,9%	7.443	6,8%
Hardware (3)	5.878	5,8%	6.203	5,7%	6.381	5,8%
Carpintería (1)	5.382	5,3%	5.757	5,3%	5.757	5,2%
Decoración (2)	3.175	3,1%	3.583	3,3%	3.758	3,4%
Total	100.904	100,0%	108.203	100,0%	110.225	100,0%

TABLA 4 - EVOLUCIÓN DE VENTAS POR CATEGORÍA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2017-2019

Análisis de la industria

La industria de mejoras para el hogar en Estados Unidos es más fuerte de lo que ha sido en más de diez años y abarca la venta de materiales de construcción, electrodomésticos, decoración y otras mejoras para el hogar, así como también los servicios ofrecidos por contratistas, comerciantes y otros trabajadores que ayudan a construir, instalar, remodelar y actualizar viviendas. Este rubro representa una porción significativa de la economía de los Estados Unidos.

Tomando como base la información publicada por la Oficina de Censo de los Estados Unidos se observa que, durante el año 2019, las ventas relacionadas con materiales de construcción y equipos de jardinería alcanzaron los USD 384.000 millones, superando tiendas de salud y cuidado personal y tiendas de ropa y accesorios (USD 358.000 y USD 266.000 millones, respectivamente).

Si se analizan los primeros meses del año 2020, es posible observar que las ventas relacionadas con estos conceptos no sufrieron en gran medida el impacto de la pandemia, como si se observa, por ejemplo, en tiendas de ropa, estaciones de servicios y electrodomésticos. Si se extrapolan los primeros seis meses del año 2020, las ventas relacionadas con materiales de construcción y jardinería aumentaron 9,92% mientras que, por ejemplo, las ventas en tiendas de ropa disminuyeron 44,9%. No obstante, la ventas de electrodomésticos disminuyeron 20,3%, lo cual afecta el resultado de Home Depot, ya que las ventas de estos productos representaron

el 8,9% de las ventas de la compañía en el 2019. Sin embargo, al analizar la evolución histórica de este rubro, es posible observar que existe mucha volatilidad entre un año y el siguiente.

La industria de mejoras para el hogar ha ido creciendo a lo largo de los años con un CAGR de 4,54% desde 2011 hasta 2019, tal como se observa en el gráfico a continuación.

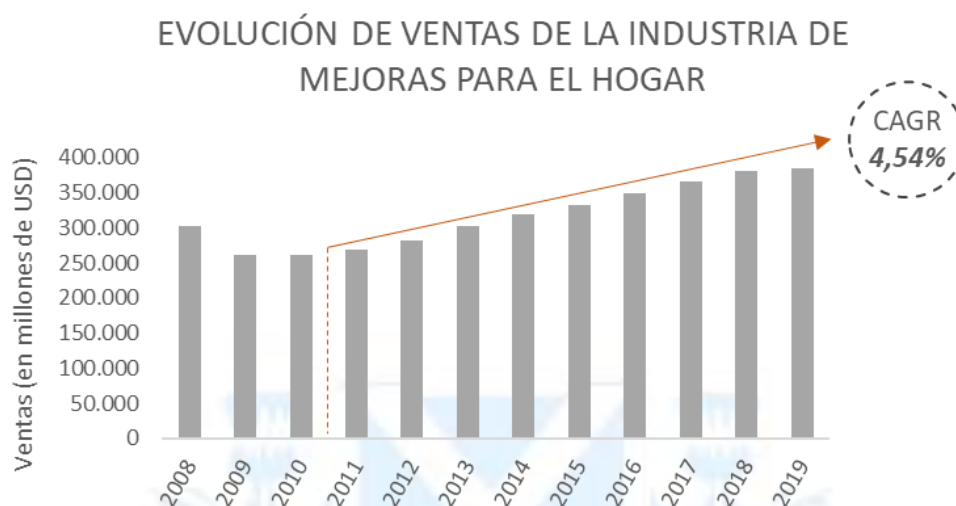


ILUSTRACIÓN 11 - EVOLUCIÓN DE VENTAS DE LA INDUSTRIA DE MEJORAS PARA EL HOGAR - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: OFICINA DE CENSO DE LOS ESTADOS UNIDOS

La industria de mejoras para el hogar es altamente competitiva y fragmentada. La compañía se enfrenta a diversos competidores minoristas y proveedores en cada uno de los rubros donde se desempeña, ya sea de forma online como en las tiendas. La competencia se basa principalmente en la experiencia del cliente, el precio y la calidad de los productos vendidos, así como también su variedad y disponibilidad.

No obstante, con el correr de los años y las mejoras tecnológicas, ha surgido una gran competencia a través de las opciones de entrega y su velocidad. Muchas veces los clientes prefieren comprar en aquellas tiendas donde se ofrece entrega en el día o al día siguiente. Es por ello, que Home Depot lanzó la experiencia “One Home Depot Experience” y cambió su estrategia, pasando de una estrategia de aumentar ventas a partir de un aumento en la cantidad de locales, a una estrategia de mejorar los tiempos de entrega y la disponibilidad de productos, generando una reducción en los costos, tal como se analizó anteriormente.

En el siguiente gráfico es posible ver este cambio de política donde, a partir del año 2010, Home Depot abrió un promedio de 4 tiendas por año cuando, a comienzo de los años 2000, este número era de 199.

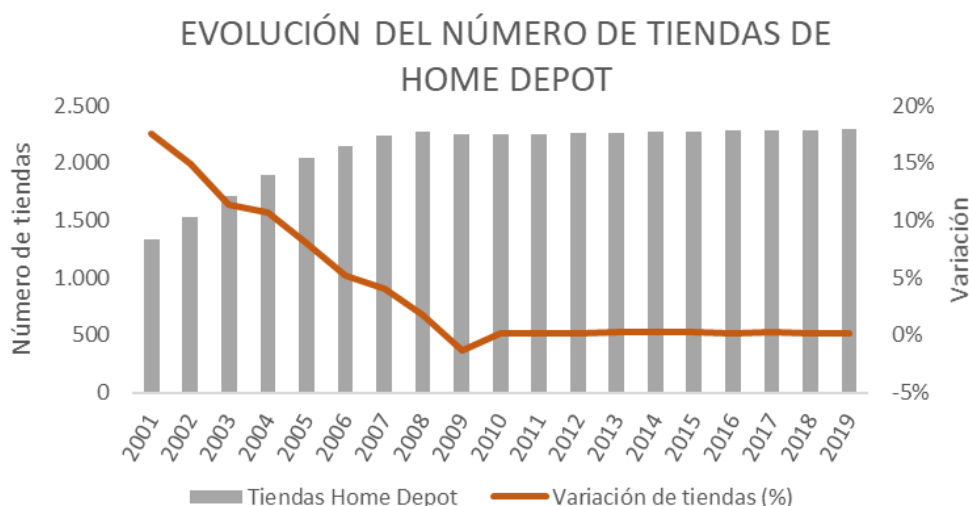


ILUSTRACIÓN 12 - EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TIENDAS DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2001-2019

Si bien la industria es madura debido a la gran cantidad de competidores y a la homogeneidad de los productos, se encuentra concentrada en pocos competidores con presencia a lo largo de los Estados Unidos que dominan la mayor parte del mercado, como ser Home Depot y Lowe's. Asimismo, estas empresas poseen competidores más pequeños tales como Tractor Supply, Williams-Sonoma y Bed, Bath & Beyond.

Como se mencionó anteriormente, Home Depot también se dedica a la venta de electrodomésticos, muebles, madera, decoración, entre otros. En cada uno de dichos rubros, la compañía compite con una gran diversidad de empresas, como ser, Walmart, Costco, Lumber Liquidators, Tile Shop Holdings, Ethan Allen Interiors, etc. Si se toma en cuenta la totalidad de los segmentos en los que se desempeña Home Depot y, tal como lo menciona Menear en la conferencia de 2019, la participación de la compañía en el mercado alcanza sólo el 15%.

Debido a estas condiciones, la competencia se da también a través de factores como la atención al cliente, buscando aumentar la lealtad hacia la marca, y el liderazgo a través de la reducción de costos. Es ahí donde se ha destacado Home Depot desde 1978, a partir de la "declaración de derechos" de Blank y Marcus, que establecía que los clientes siempre deben esperar el mejor surtido, calidad y precio, así como la ayuda de un asociado capacitado cada vez que visitan una tienda. Esta ideología, sumado a la exclusividad en algunos productos, la búsqueda de innovación constante en la oferta de los mismos y las nuevas inversiones con el fin de obtener una experiencia interconectada logran una lealtad a la marca que favorece el posicionamiento de Home Depot como líder en el mercado.

Estacionalidad en la industria

Las ventas de la industria son estacionales y se centran en los meses de primavera, de manera que las ganancias operativas dependen sustancialmente de este período. La mayor cantidad de ventas se da en los meses de abril a julio de cada año, motivo por el cual las mayores ganancias se registran en el segundo trimestre del año calendario. Lo contrario ocurre durante el primer trimestre de cada año donde, debido a las bajas temperaturas ocurridas durante el invierno, los clientes prefieren no realizar mejoras en sus hogares, provocando que sea el trimestre con menores ingresos.

En los gráficos a continuación es posible observar esta tendencia tanto en la industria como en los resultados de Home Depot.

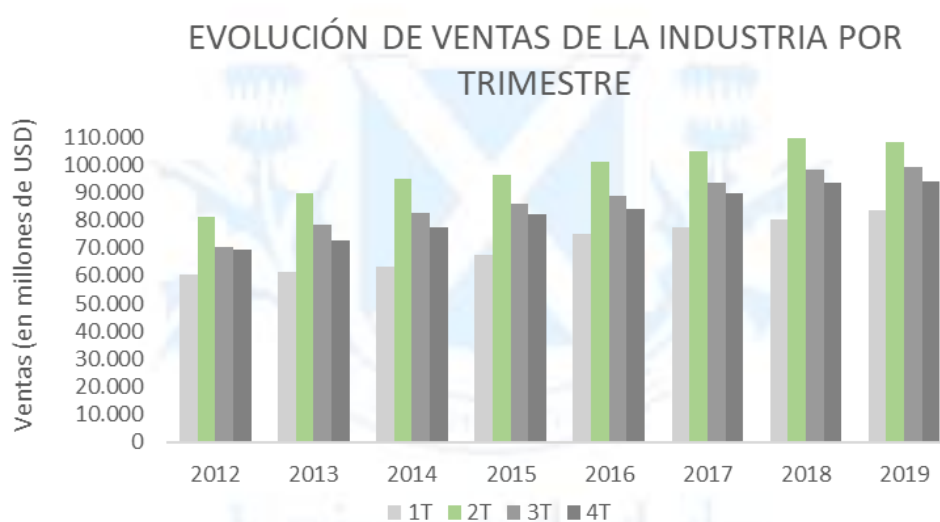


ILUSTRACIÓN 13 - EVOLUCIÓN DE VENTAS DE LA INDUSTRIA POR TRIMESTRE - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: OFICINA DE CENSO DE LOS ESTADOS UNIDOS

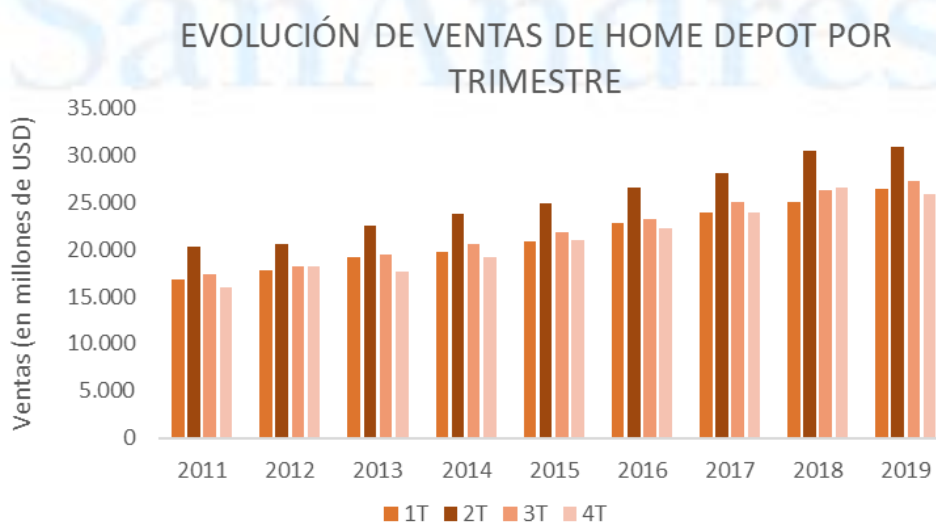


ILUSTRACIÓN 14 - EVOLUCIÓN DE VENTAS DE HOME DEPOT POR TRIMESTRE - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2012-2019

Si bien el segundo trimestre del año 2020 estuvo impactado por la pandemia de COVID-19, tal como se mencionó anteriormente, la industria de mejoras para el hogar no se vio sustancialmente afectada. A pesar de que Home Depot canceló su evento anual “Spring Black Friday”, donde se ofrecen importantes descuentos y es una gran fuente de ingresos para la compañía, sus ventas han aumentado gracias a sus inversiones en la cadena de suministro y la interconexión entre las compras en tienda y online. Durante todo el período de cuarentena la página de Home Depot tuvo tráfico récord en su web, y el 80% de las compras se dio a través de esta modalidad.

Estos cambios permiten a la compañía tener un esquema de logística y distribución cada vez más desarrollado, lo que permite cumplir con la demanda en tiempos cada vez más reducidos, obteniendo así una importante ventaja frente a sus competidores.

Principales indicadores de la industria

Las principales variables que afectan a la industria de mejoras para el hogar y que, de esta manera, afectan las ventas de Home Depot son: permisos de construcción otorgados, edad de las viviendas, precios de las viviendas, ingresos per cápita y tasas hipotecarias.

Es posible establecer que la industria de mejoras para el hogar es procíclica y volátil, al igual que la economía en general y la construcción de viviendas (siendo esta última aún más volátil). Si se observa la industria de mejoras para el hogar a través del LIRA⁶ y la construcción de viviendas a partir de las estimaciones de los gastos de construcción de nuevas viviendas unifamiliares, es posible observar que las mismas son cíclicas y tienden a moverse de manera similar.

El LIRA, realizado por la Universidad de Harvard, mide las tendencias a corto plazo en el gasto nacional para mejoras y reparaciones de viviendas ocupadas por sus propietarios. La tasa de cambio anual, o móvil de cuatro trimestres, producida por el LIRA es la tasa de cambio en el gasto nacional en cualquier período de cuatro trimestres versus los cuatro trimestres anteriores a ese período. Las mejoras para el hogar incluyen actividades como remodelación, renovación, restauración, adiciones, alteraciones y reemplazos de componentes del hogar que agregan valor al mismo, mientras que las actividades de mantenimiento y reparación simplemente preservan el valor actual de la vivienda.

Esto sugiere que las dos industrias están fuertemente relacionadas. Una correlación lineal de las tasas de variación de cuatro trimestres entre 1996 y 2020 arroja como resultado

⁶ Leading Indicator of Remodeling Activity, por sus siglas en inglés, o Indicador principal de la actividad de remodelación.

una correlación positiva de 0,64. Esta relación varía para cada ciclo analizado. Por ejemplo, si se considera la década del 2000, la correlación aumenta alcanzando 0,79, mientras que, si se considera desde 2010 hasta la actualidad, dicha correlación disminuye a 0,54. Por otro lado, si se analiza la desviación estándar, es posible comprobar que la construcción de viviendas es más volátil, con una desviación de 17,3%, mientras que la desviación en el LIRA es de 6,5%.

La correlación entre ambas variables puede verse en el gráfico a continuación. Es posible observar que el impacto en la construcción de viviendas se adelanta unos meses al impacto en la industria de mejoras para el hogar y suele tener picos más pronunciados, tanto al alza como a la baja.

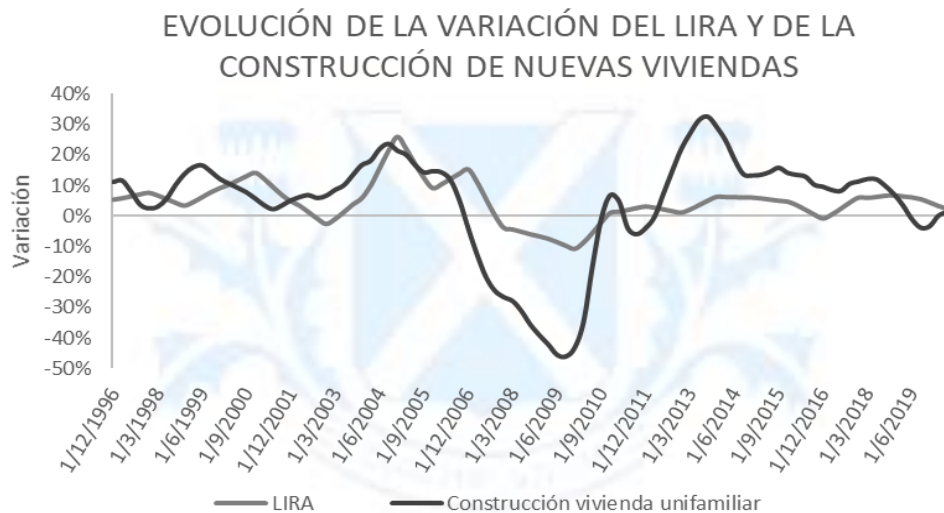


ILUSTRACIÓN 15 - EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL LIRA Y DE LA CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: UNIVERSIDAD DE HARVARD (CENTRO CONJUNTO DEL ESTUDIO DE LA VIVIENDA) / OFICINA DE CENSO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Por otro lado, si se analizan las ventas de Home Depot a partir de los permisos de construcción otorgados, desde el 2007 hasta la actualidad, es posible observar una importante correlación, tal como se observa en el gráfico a continuación.

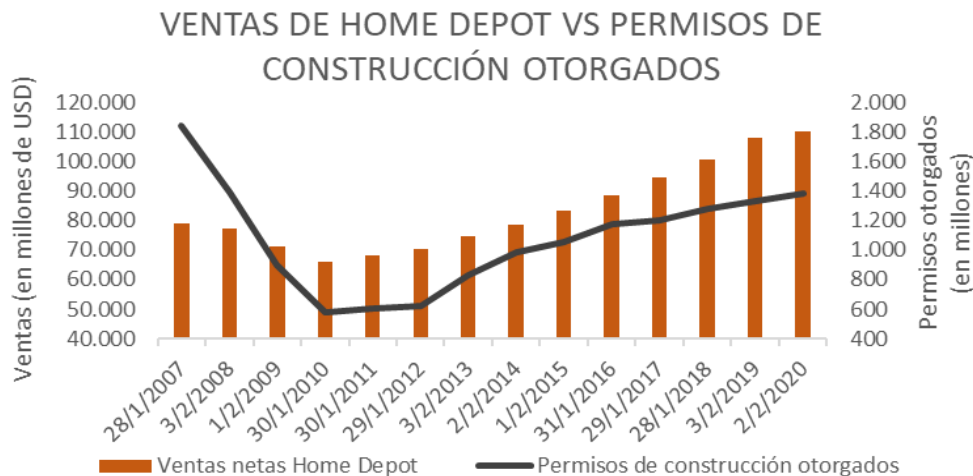


ILUSTRACIÓN 16 - VENTAS DE HOME DEPOT VS PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN OTORGADOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2007-2019 / BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS

Antes de la pandemia, el entorno de la vivienda era estable, con un nivel de venta de propiedades que se encontraba en máximos de la última década. Si bien no se conocen los efectos que puede causar el coronavirus, aún existen más compradores que vendedores y, es por ello, que las ventas deberían mantenerse fuertes en la mayor parte de Estados Unidos. No obstante, la baja en las tasas hipotecarias, la escasez de viviendas y el aumento en el interés de los compradores están impulsando un aumento en los precios de las viviendas.

Después de caer alrededor de 30% durante el colapso de la vivienda, los precios de las viviendas han aumentado considerablemente desde 2011. En términos nominales, se encuentran por encima del pico de 2006, aunque aún se encuentran 11,2% por debajo de su pico en términos reales, tal como se observa en el siguiente gráfico, donde el punto inicial es el año 2006. Si se compara con el gráfico anterior, es posible ver una relación entre las ventas de Home Depot y la evolución de los precios de las viviendas.



ILUSTRACIÓN 17 - EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LAS VIVIENDAS EN ESTADOS UNIDOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: CORE LOGIC

Estos factores provocan que cada vez más propietarios prefieran quedarse en sus casas en lugar de mudarse. Estos propietarios gastan recursos considerables en remodelaciones y renovaciones y eligen cada vez más la modalidad DIY para llevar a cabo estos proyectos. Tiendas como Home Depot lo hacen más fácil que nunca y, además, como los clientes pueden alquilar equipos y herramientas, aumenta la accesibilidad para los propietarios de estas viviendas que de otra manera no podrían costear algunos proyectos.

Realizando el análisis de las tasas hipotecarias, las mismas se encontraban sustancialmente por encima de los mínimos ocurridos alrededor del 2012 antes de la pandemia. Por ejemplo, la tasa hipotecaria a 30 años a inicios de 2013 se encontraba en 3,4% aproximadamente, mientras que a fines de 2018 dicha tasa se encontraba alrededor de 5%. Ante

este aumento, más personas consideraban quedarse en sus viviendas actuales para mantener su tasa hipotecaria actual, baja y bloqueada, y evitar pedir un préstamo a una tasa mayor para poder realizar una nueva compra.

No obstante, luego de la pandemia, y tal como se observa en el gráfico a continuación, las tasas hipotecarias han bajado considerablemente. Esto se debe al bajo crecimiento económico generado por la pandemia y al lanzamiento de políticas monetarias realizado por la FED, como ser la baja de las tasas de interés, con el fin de brindar estímulos a la economía. La nueva tasa, utilizada como punto de referencia para los préstamos a corto plazo de instituciones financieras y como un vínculo para muchas tasas de consumo, fue fijada en un intervalo de 0% a 0,25%, por debajo del rango objetivo anterior del 1% al 1,25%.

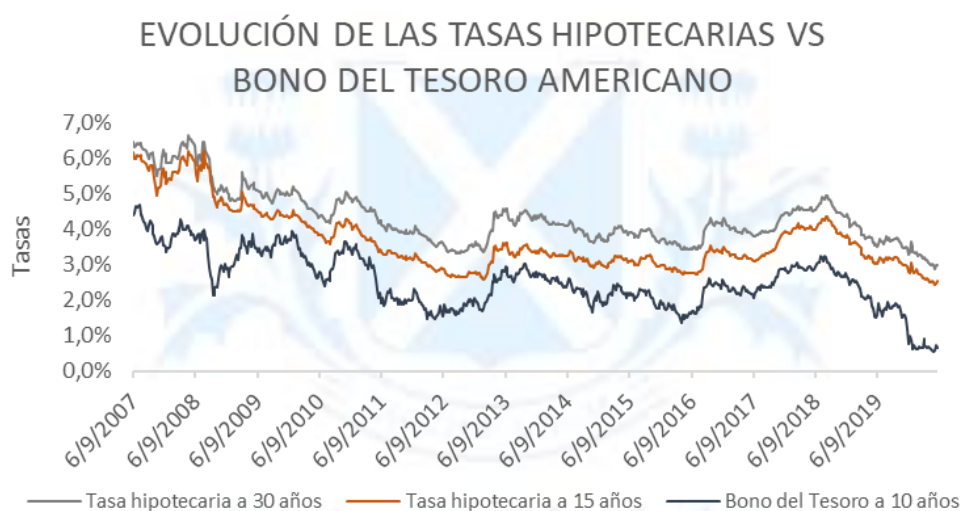


ILUSTRACIÓN 18 - EVOLUCIÓN DE LAS TASAS HIPOTECARIAS VS BONO DEL TESORO AMERICANO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS

Si bien esta baja en las tasas hipotecarias alienta a los propietarios a comprar una nueva vivienda, aún no es posible determinar qué efecto tendrá la pandemia en dicho mercado. A esto se suma que, como se mencionó anteriormente, los precios de las viviendas continúan aumentando, haciendo que una nueva compra sea cada vez más inaccesible.

Otro de los factores determinantes de esta industria es la antigüedad de los hogares en Estados Unidos. Casi la mitad de las viviendas se construyeron antes de 1980 y el 38% se construyó antes de 1970. Esto implica que la edad promedio de las viviendas está aumentando y, a medida que las viviendas envejecen, la necesidad de mejoras y renovaciones sólo continuará creciendo. Asimismo, muchos propietarios indican que es más accesible la remodelación de su actual vivienda que la decisión de adquirir una nueva que se encuentre más alineada a sus necesidades. De acuerdo con un estudio realizado por la Universidad de Harvard, la tasa de movilidad nacional, es decir, la proporción de la población que cambia de residencia cada año se ha reducido casi a la mitad en las últimas cuatro décadas.

Como se observa en los gráficos a continuación, la edad promedio de las viviendas ha aumentado considerablemente, alcanzando los 37 años en 2016. Según información publicada en marzo de 2020 por Infutor a través de Statista, sólo el 2,8% de las viviendas en Estados Unidos poseen una edad menor a 10 años. Por su parte, un 29,5% posee una edad entre 10 y 30 años, un 25,2% entre 30 y 50 años, y el restante 42,6% posee una edad mayor a 50 años. Esto se debe a las modestas ganancias que genera la construcción de viviendas. La proporción de nuevas construcciones en los últimos años disminuyó considerablemente, pasando de 11% en 2006 a sólo 4% en 2016.

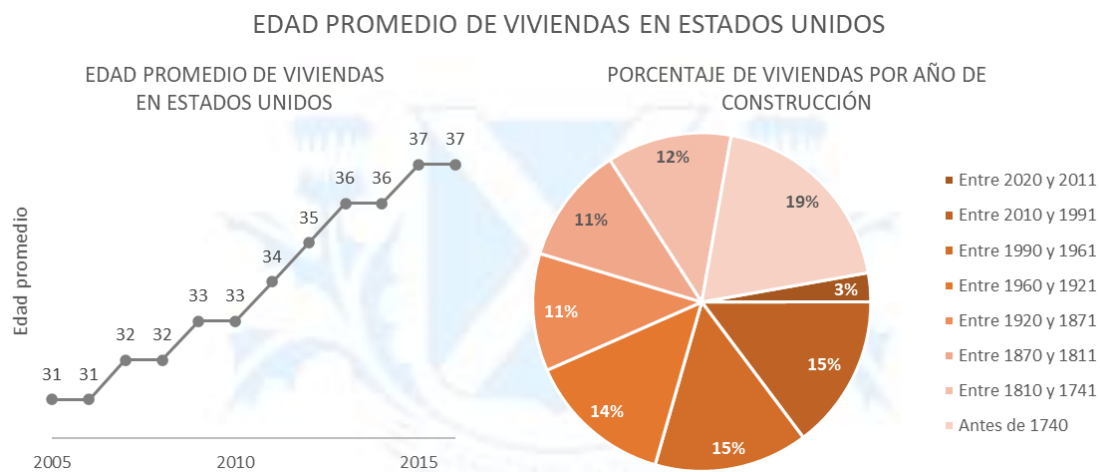


ILUSTRACIÓN 19 - EDAD PROMEDIO DE VIVIENDAS EN ESTADOS UNIDOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: ASOC. NACIONAL DE CONSTRUCTORES DE VIVIENDAS / STATISTA EN CONJUNTO CON INFUTOR

El stock de viviendas envejecidas indica un mercado de remodelación en crecimiento, las casas antiguas requieren renovaciones en sus estructuras, nuevas comodidades o, incluso, adicionar nuevas habitaciones.

De acuerdo con un informe realizado por Home Advisor⁷, a partir del análisis de diversas características de los hogares, se lograron identificar gastos generales en mejoras para el hogar con un alto grado de significación estadística. De dicho análisis, se desprenden las siguientes conclusiones:

- Se gastan USD 41 más por cada año de envejecimiento de la vivienda.
- Se gastan USD 162 más por cada año de edad que posee el propietario.
- Se gastan USD 0,81 más por cada pie cuadrado que posee la vivienda.
- Se gastan USD 5,14 más por cada USD 1.000 que aumente el valor de la propiedad.
- Se gastan USD 78 menos por cada año de propiedad.

⁷ Home Advisor es una empresa que ofrece a propietarios de viviendas las herramientas y recursos necesarios para completar proyectos de mejoras o renovaciones, permitiéndoles ver los costos promedios de cada proyecto y encontrar profesionales locales preseleccionados.

Otro de los factores que afecta a la industria es el ingreso per cápita de la población. A medida que el ingreso aumenta, las inversiones en mejoras para el hogar también lo hacen. En el gráfico a continuación es posible observar el crecimiento constante del ingreso per cápita desde el año 2010. Este aumento les dio a los propietarios la confianza y los recursos necesarios para enfrentar remodelaciones y reparaciones que, probablemente, habían pospuesto durante la gran recesión y durante varios años después de ésta.

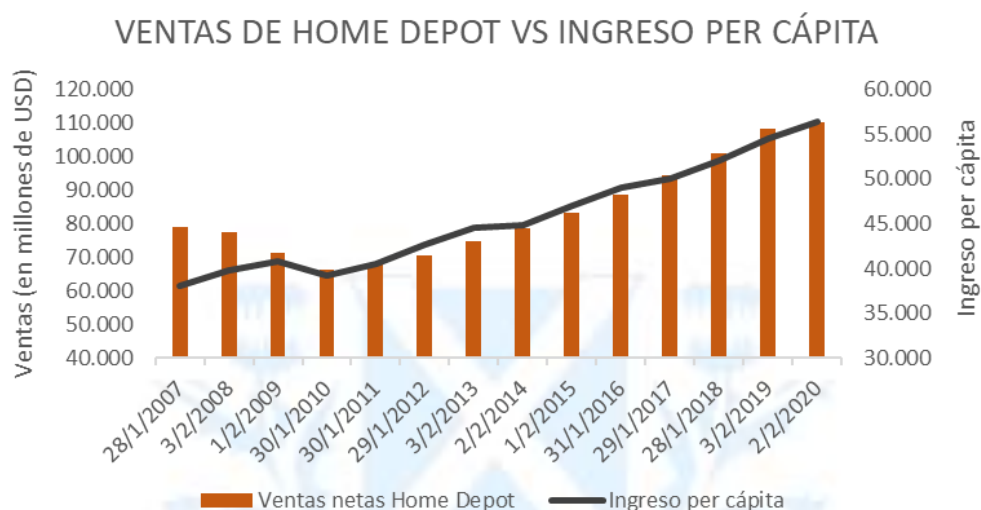


ILUSTRACIÓN 20 - VENTAS DE HOME DEPOT VS INGRESO PER CÁPITA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2007-2019 / BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS

A partir del análisis de la industria, es posible concluir que la misma se encuentra en una situación estable y no muestra signos de desaceleración. El aumento del ingreso de la población estadounidense, de la antigüedad de las viviendas y de sus precios asegurarán que los estacionamientos estén siempre completos cada fin de semana en Home Depot.

Posicionamiento

Como se mencionó con anterioridad, si bien la industria de mejoras para el hogar es una industria madura con gran cantidad de competidores, Home Depot ocupa una posición dominante, siendo su principal competidor Lowe's Companies Inc.

Lowe's es una empresa minorista de mejoras para el hogar y materiales de construcción, fundada en Carolina del Norte en 1921. Actualmente tiene 1.977 tiendas en Estados Unidos y en Canadá (con presencia a partir del año 2007). Asimismo, la compañía contaba con tiendas en México, pero, como se verá más adelante, se decidió su cierre definitivo en el año 2018. Emplea aproximadamente a 300.000 personas.

Si se analizan distintas variables, es posible concluir que Home Depot es el principal participante del mercado. En cuanto a cantidad de locales, Home Depot se encuentra por

delante de Lowe's en todos los períodos analizados y muestra una mayor estabilidad en los mismos, tal como se observa en el gráfico a continuación.

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TIENDAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S

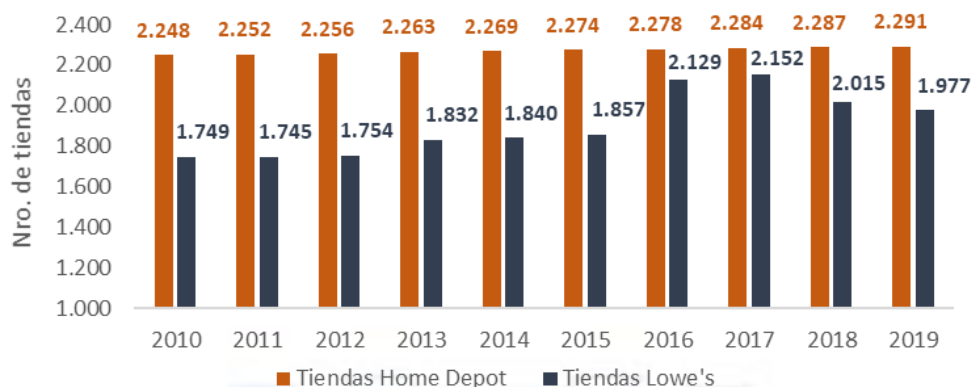


ILUSTRACIÓN 21 - EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TIENDAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019

Lo mismo sucede si analizamos la evolución de las ventas a lo largo de los años. En el año 2010, Lowe's tuvo ventas por USD 48.815 millones, mientras que las ventas de Home Depot fueron casi un 40% superiores, alcanzando los USD 67.997 millones. Observando el crecimiento desde el año 2010, las ventas de Lowe's tuvieron un CAGR de 4,44%, alcanzando los USD 72.148 millones, mientras que las ventas de Home Depot tuvieron un CAGR de 5,51%, alcanzando los USD 110.225 millones.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS NETAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S

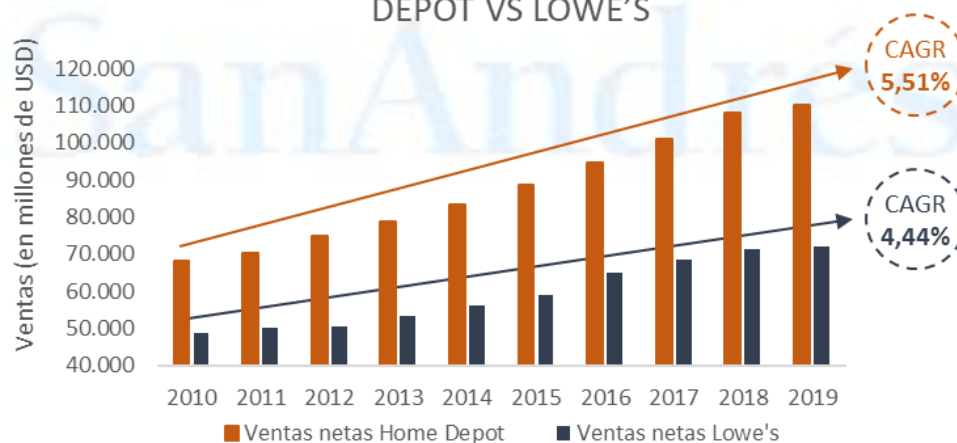


ILUSTRACIÓN 22 - EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS NETAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019

Este poder dominante le permite a Home Depot mantener ventajas ante sus competidores. Si se analizan los proveedores a partir del porcentaje de participación en el CMV de la compañía, es posible observar que no existe una concentración en un solo proveedor.

Techtronic Industries es el principal proveedor, con sólo un 4,9% del CMV de Home Depot. Asimismo, si se consideran los principales 10 proveedores de la compañía, sólo representan el 19% del total de CMV, tal como se observa en la tabla a continuación, lo que se traduce en un nivel muy bajo de dependencia hacia sus proveedores. Sin embargo, si se analiza el ingreso que la compañía representa para dichos proveedores como porcentaje de sus ventas, es posible ver que algunos de ellos sí poseen una dependencia hacia Home Depot, otorgándole a este último una fuerte capacidad de negociación.

Proveedor	CMV	% ventas de proveedores	Sede
Techtronic Industries	4,9%	47,3%	Hong Kong
Masco Corp	3,4%	37,3%	EE.UU.
Whirlpool	2,6%	9,1%	EE.UU.
Stanley Black & Decker Inc	2,1%	10,5%	EE.UU.
Scotts Miracle-Gro	1,3%	30,0%	EE.UU.
UFP Industries	1,2%	19,0%	EE.UU.
Fortune Brands Home & Security	1,1%	14,0%	EE.UU.
Electrolux	1,1%	5,9%	Suecia
Jeld-Wen Holding	0,9%	16,0%	EE.UU.
Robert Bosch GmbH	0,8%	0,6%	Alemania
Total	19,3%		

TABLA 5 - PRINCIPALES PROVEEDORES DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: BLOOMBERG

Por otro lado, Home Depot posee acuerdos de exclusividad con diversas marcas, tal como Chem-Dry (dedicada a la limpieza de alfombras y tapicería), Homelite (dedicada a la venta de herramientas motorizadas, tales como motosierras), Martha Stewart Living Omnimedia (dedicada a la jardinería y decoración), entre otras.

Asimismo, posee una variedad de marcas propias tales como Husky (línea de herramientas manuales y neumáticas), Glacier Bay (línea de fregaderos y grifos) y Home Decorators Collection (línea de mueble para el hogar). A partir de la adquisición de Interline, incorporó nuevas marcas, como ser Wilmar Industries (relacionado con productos MRO), SupplyWork (proveedor nacional de soluciones integradas de mantenimiento de instalaciones), US Lock (dedicado a la venta de productos relacionados con la seguridad, tales como cajas fuertes, productos de control de accesos, entre otros).

Factores de riesgo

Para poder concluir con el análisis de la industria, es importante conocer los factores de riesgos que afectan o pueden afectar el desempeño de Home Depot en un futuro. Al tratarse de una industria altamente competitiva y fragmentada, la competencia podría afectar la demanda

de productos y servicios, disminuyendo la participación de mercado de la compañía. Internet ha implicado mejoras en muchos sentidos, pero también disminuye las barreras de entradas, facilitando el ingreso de nuevos competidores. Asimismo, permite una mayor transparencia de los precios y su comparación entre diferentes sitios. Es por ello, que Home Depot debe adaptarse constantemente al mercado cambiante de forma oportuna ya que, de no lograrlo, esto podría impactar negativamente en su participación de mercado y sus márgenes. No obstante, actualmente no resulta una amenaza para la compañía dado el fuerte posicionamiento que posee en el mercado.

Por otro lado, si analizamos la demanda, Home Depot debe adaptarse constantemente a las necesidades cambiantes de los clientes. Estos clientes esperan una atención cada vez más personalizada, y la compañía debe responder mediante la recolección de información con el fin de cumplir con sus expectativas. De no poder diferenciar satisfactoriamente las necesidades y expectativas de cada grupo de cliente, es posible que la compañía pierda participación de mercado.

La iniciativa “One Home Depot Experience” tiene como objetivo cubrir estos riesgos. Considerando que genera inversiones significativas, la compañía debe tener la capacidad de elegir las inversiones apropiadas y realizar su correcta implementación. Caso contrario, si la compañía no es capaz de manejar adecuadamente el volumen, la naturaleza y el costo de estas inversiones, su operatoria y los resultados financieros podrían verse fuertemente afectados.

Analizando las variables macroeconómicas es posible establecer que la performance financiera de Home Depot depende significativamente de la estabilidad de los mercados de la vivienda y de mejoras para el hogar, así como también de las condiciones económicas en general. Condiciones adversas en estas variables pueden afectar el resultado de la compañía. Si bien actualmente el mundo se enfrenta a una batalla ante la pandemia de COVID-19, no es posible determinar qué impacto tendrá en los resultados de Home Depot. Esta pandemia implicó restricciones de viajes, generando interrupciones y retrasos en las cadenas de suministros, impactando a proveedores y fabricantes de la compañía. Esto lleva a que se torne más difícil obtener algunos productos, lo que podría afectar negativamente el negocio y los resultados. Si bien la compañía podría acceder a productos sustitutos, es posible que los mismos sean más caros, lo que podría afectar los resultados.

Análisis financiero

En el gráfico a continuación se observan los ratios de rentabilidad, de la actividad y crediticios de Home Depot para los ejercicios fiscales desde 2015 hasta 2019.



Ratio	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	Tendencia
<u>Ratios de rentabilidad</u>						
ROA	28,1%	31,3%	33,0%	35,3%	30,9%	Alza
ROIC	18,2%	31,4%	34,2%	44,9%	45,4%	Alza
Margen bruto	34,2%	34,2%	34,0%	34,3%	34,1%	Estable
EBITDA / Ventas	15,2%	16,0%	16,3%	16,1%	16,2%	Alza
Margen operativo	13,3%	14,2%	14,5%	14,4%	14,4%	Estable
Margen neto	7,9%	8,4%	8,6%	10,3%	10,2%	Alza
EPS	5,49	6,47	7,33	9,78	10,29	Alza
<u>Ratios de la actividad</u>						
Rotación de inventarios (días)	74	74	72	72	74	Estable
Rotación de créditos (días)	8	8	7	7	7	Estable
Rotación de deudas (días)	41	41	40	40	39	Estable
Inmovilización activo fijo	52,9%	51,0%	49,6%	50,8%	44,4%	Baja
SSS	5,6%	5,6%	6,8%	5,2%	3,5%	Baja
Ticket promedio	58,8	60,4	63,1	65,7	67,3	Alza
Ventas / activos	2,11	2,20	2,27	2,46	2,15	Estable
<u>Ratios crediticios</u>						
Liquidez (AC/PC)	1,32	1,25	1,17	1,11	1,08	Baja
Liquidez ácida	0,37	0,37	0,38	0,28	0,29	Baja
Cobertura de intereses	12,81	13,81	13,89	14,76	13,19	Estable
Solvencia (A/P)	1,18	1,11	1,03	0,96	0,94	Baja
Deuda / EBITDA	1,55	1,51	1,54	1,60	1,71	Alza

TABLA 6 - RATIOS FINANCIEROS DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019

Ratios de rentabilidad

EBITDA / Ventas

Este ratio permite a la compañía obtener información respecto de la rentabilidad en términos de sus procesos operativos. Es decir, es posible analizar si la compañía es capaz de generar beneficios excluyendo aquellos gastos que no se encuentran directamente vinculados con el proceso productivo (por ejemplo, se excluye financiamiento, pago de impuestos, D&A). Es un indicador que posee un papel importante a la hora de reducción de costos ya que, para mejorar el mismo, es necesario reducir los costos de producción y de administración.

Tal como se mencionó, Home Depot se encuentra dedicándose principalmente a la mejora de márgenes a partir de una reducción de costos y no de apertura de locales. Los gastos de ventas, generales y de administración como porcentaje de ventas han disminuido sustancialmente, tal como se observa en el gráfico 28. Es por ello, que este margen ha ido mejorando con el correr de los años, pasando de 10,9% en el año 2010 a 16,0% en el año 2016 y manteniéndose relativamente constante desde entonces. Su evolución se observa a continuación.

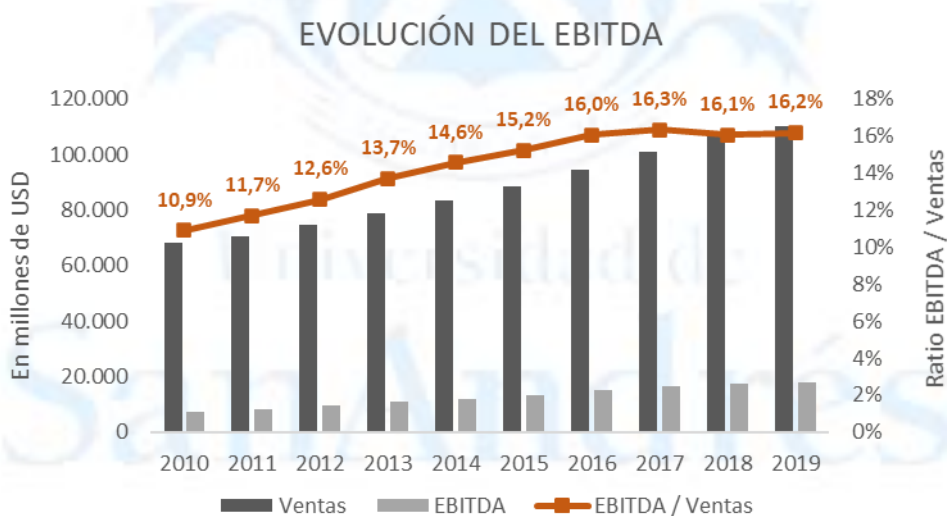


ILUSTRACIÓN 23 - EVOLUCIÓN DEL EBITDA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC)

El ROA es una medida de rentabilidad que permite medir la capacidad de los activos de una compañía para generar resultados. Es decir, se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales de la compañía independientemente de su fuente de financiación (propia o a través de terceros).

El ROA se expresa como el resultado de la división entre el EBIT y el total de activos de la compañía. En el gráfico se observa cómo dicho ratio ha ido creciendo, alcanzando su máximo en 2018. Durante el año 2019 los activos de la compañía aumentaron en un 16% respecto al año

anterior debido a la adopción de una actualización en las normas contables emitida por la FASB⁸, ASU No. 2016-02, que establece el reconocimiento por parte de una compañía arrendataria de los activos y pasivos por derecho de uso. Debido a ello, Home Depot reconoció activos por arrendamiento operativo por USD 5.595 millones y pasivos por arrendamientos operativos por USD 5.894 millones. Esto generó un impacto en el ROA de la compañía de -3,8%.

El aumento del ROA se debe principalmente a que los activos se han mantenido relativamente constantes, debido a la menor apertura de tiendas. Mientras que los activos tienen un CAGR de 2,75%, el EBIT de la compañía tiene un CAGR de 11,84% para el período analizado.

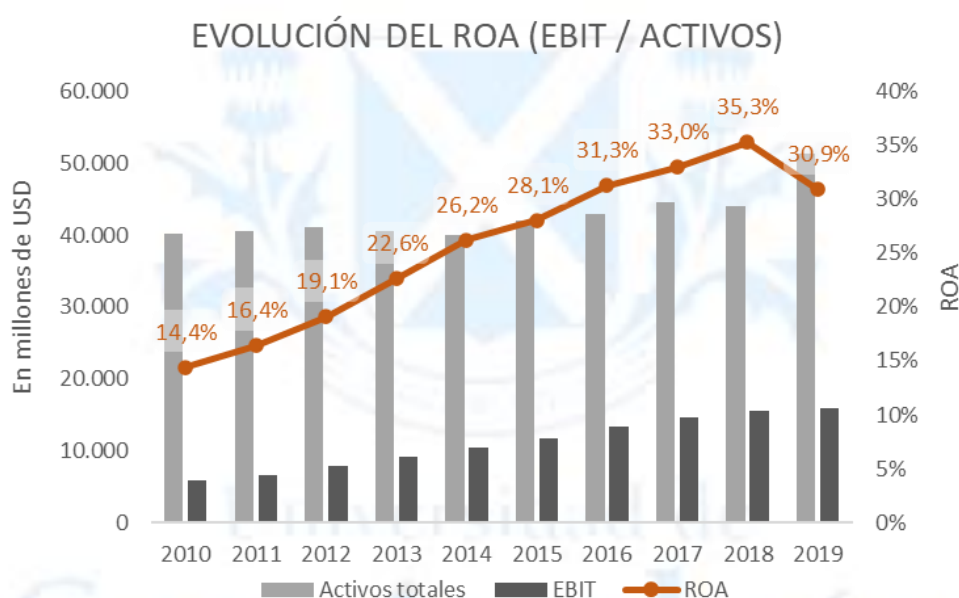


ILUSTRACIÓN 24 - EVOLUCIÓN DEL ROA (EBIT / ACTIVOS) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

No se ha realizado análisis sobre el ROE debido a que el patrimonio neto de Home Depot al 2019 es negativo, por lo que su análisis carece de sentido. Esta situación se da a partir de las decisiones tomadas por la gerencia de Home Depot de generar valor para sus accionistas a través de sucesivas recompras de acciones.

No obstante, una forma de medir el rendimiento del capital es a través del ROIC, por sus siglas en inglés. Se trata de una medición sobre la capacidad de la compañía para generar ganancias por cada dólar de capital invertido, considerando tanto el patrimonio de los accionistas como el endeudamiento financiero. La compañía presta especial atención a dicho

⁸ FASB: Financial Accounting Standards Board (Junta de Normas de Contabilidad Financiera). Es un organismo privado, sin fines de lucro, que establece normas y cuyo objetivo principal es establecer y mejorar los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados dentro de los Estados Unidos en interés del público.

ratio ya que una de sus metas es incrementar año a año este indicador, tal como se observa en el gráfico a continuación.

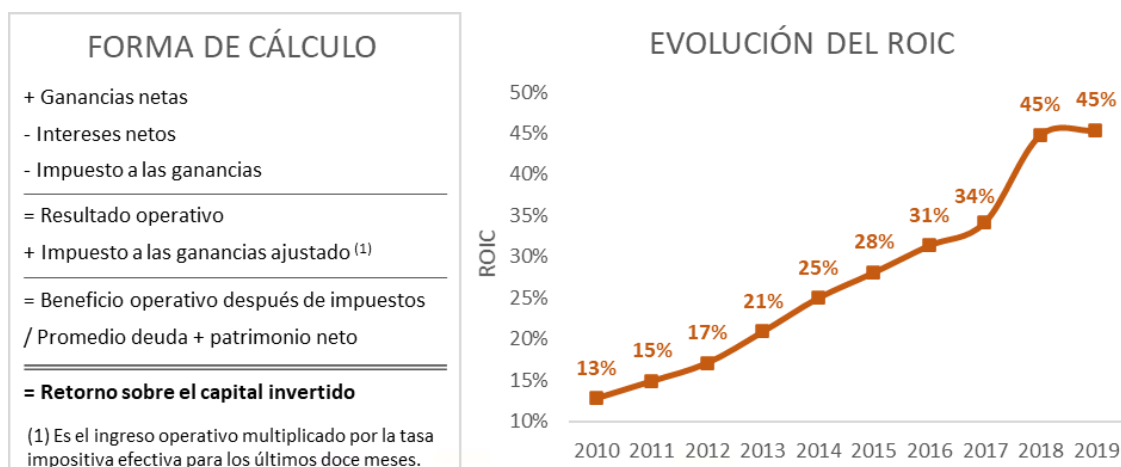


ILUSTRACIÓN 25 - EVOLUCIÓN DEL ROIC Y SU CÁLCULO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Evolución de márgenes

El resultado bruto de Home Depot aumentó 1,1% en el año 2019 respecto al año anterior, pasando de USD 37.160 millones a USD 37.572 millones. Este aumento se corresponde con un incremento en las ventas comparables a partir del aumento en el ticket promedio y de la cantidad de transacciones comparables de la compañía. Por su parte, el CMV también refleja un aumento prácticamente igual al de las ventas, por lo que, el margen bruto como porcentaje de ventas, no ha sufrido variaciones significativas. A nivel histórico, este indicador se ha mantenido relativamente constante alrededor de 34%.

En el año 2019 se observa una pequeña disminución que corresponde principalmente a un aumento en el robo de inventarios y cambios en el mix de productos. Tal como menciona Richard McPhail en la conferencia de inversores de 2019, el problema de robo de inventarios ha escalado, y la compañía se encuentra en una lucha contra el crimen organizado. Lo mismo le sucede a Lowe's, su principal competidor, donde su CFO en la conferencia de resultados del 3er trimestre de 2019 comentó que el robo de inventarios ejerce una presión negativa sobre el margen bruto de aproximadamente 20 puntos básicos.

A continuación, es posible observar la evolución del resultado bruto de Home Depot y su margen bruto.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO

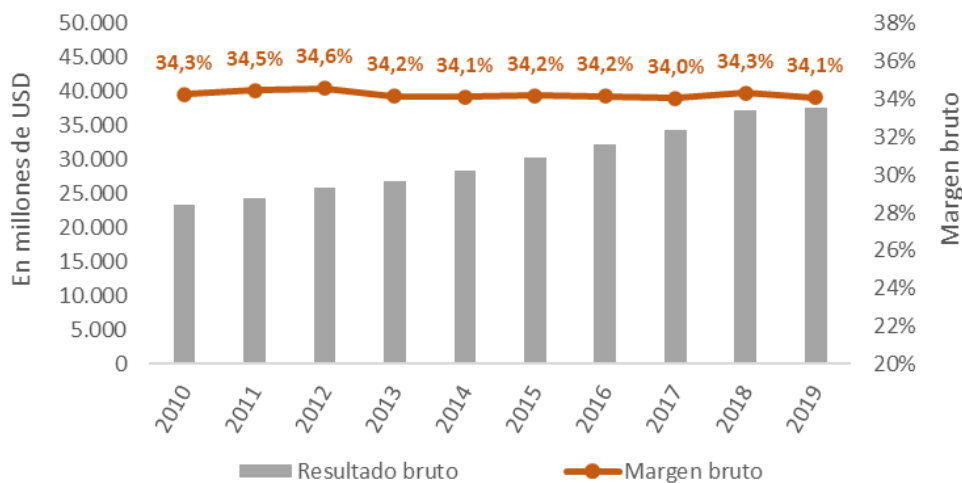


ILUSTRACIÓN 26 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Por su parte, el resultado operativo aumentó 2% en 2019 respecto al año anterior, pasando de USD 15.530 millones a USD 15.843 millones. El resultado operativo se compone del resultado bruto, gastos de ventas, generales y de administración, amortizaciones y depreciaciones y una pérdida por deterioro en el año 2018, como resultado de un cambio en la estrategia del negocio de MRO. El total de estos componentes representaron el 85,6% del total de ventas en el año 2019.

Tal como se observa en el gráfico, el margen operativo de Home Depot ha ido mejorando año a año, estabilizándose alrededor de 14,4%, principalmente debido a la disminución en los gastos de venta, generales y de administración.

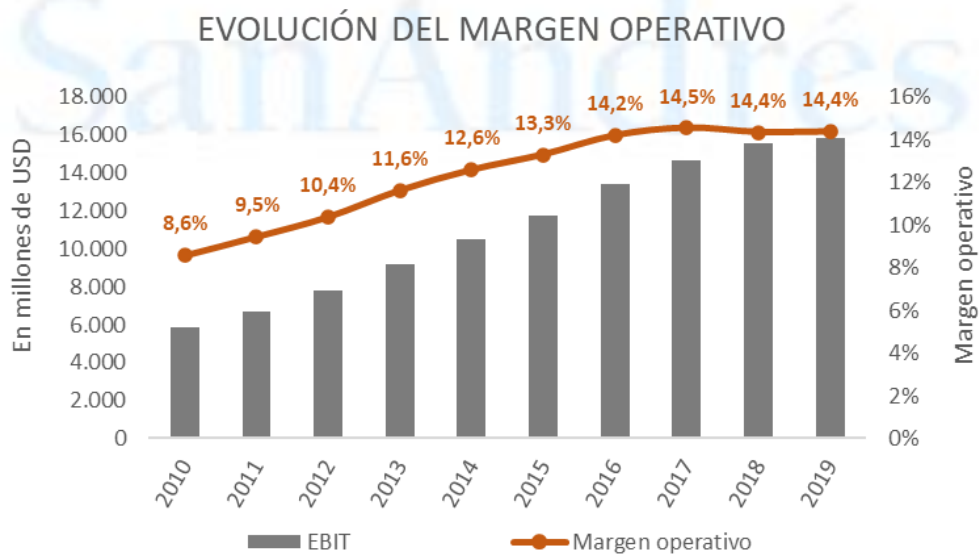


ILUSTRACIÓN 27 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Los gastos de venta, generales y de administración alcanzaron los USD 19.740 millones (17,9% del total de ventas) en el año 2019, comparados con USD 19.513 millones (18,0% del total de ventas) el año anterior. Esta disminución se dio principalmente debido a la aplicación de una nueva norma contable de reconocimiento de ingresos durante el año 2018, generando un aumento de USD 598 millones de gastos adicionales.

Si analizamos este componente a lo largo de los años, es posible ver una disminución significativa de su participación como porcentaje de ventas, ya que, en el año 2010, dicha participación alcanzaba el 23,3% de las mismas.



ILUSTRACIÓN 28 - EVOLUCIÓN DE SG&A - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Esta mejora en los gastos se da a partir de la iniciativa de Home Depot, a través de la cual se busca optimizar la cadena de suministro. La compañía ha construido diversos centros de distribución, buscando mejorar la productividad y la conectividad en toda la cadena a fin de lograr entregas más rápidas, eficientes y confiables, al tiempo que se enfoca en administrar los costos, resultando en un mayor retorno para el accionista.

A partir de estas mejoras la compañía logró reabastecer el 98% de los productos en sus tiendas utilizando una red de más de 200 centros de distribución para cumplir con las necesidades de cada tienda y sus clientes. Estos centros se componen principalmente de centros de implementación rápida, centros de distribución de existencias, centros de distribución a granel y centros de cumplimiento directo, que permiten un movimiento más rápido del producto. Asimismo, existen centros que entregan directamente los productos a los clientes y centros denominados MDO, cuyo objetivo es la consolidación de fletes para los envíos en la “última milla” de entrega. Todas estas inversiones e innovaciones han permitido a Home Depot una drástica disminución en sus costos.

Los resultados generados por amortizaciones y depreciaciones fueron de USD 1.989 millones en el 2019 (1,8% del total de ventas) y USD 1.870 millones en el 2018 (1,7% de las ventas). Las depreciaciones y amortizaciones han aumentado en el año 2019 con respecto a los años anteriores. Este aumento se corresponde con las nuevas inversiones que se encuentra realizando la compañía.

Evolución del margen neto

Para poder realizar el análisis del margen neto, es necesario adicionar los resultados por intereses, tanto positivos como negativos, otros resultados no operativos y el impuesto a las ganancias.

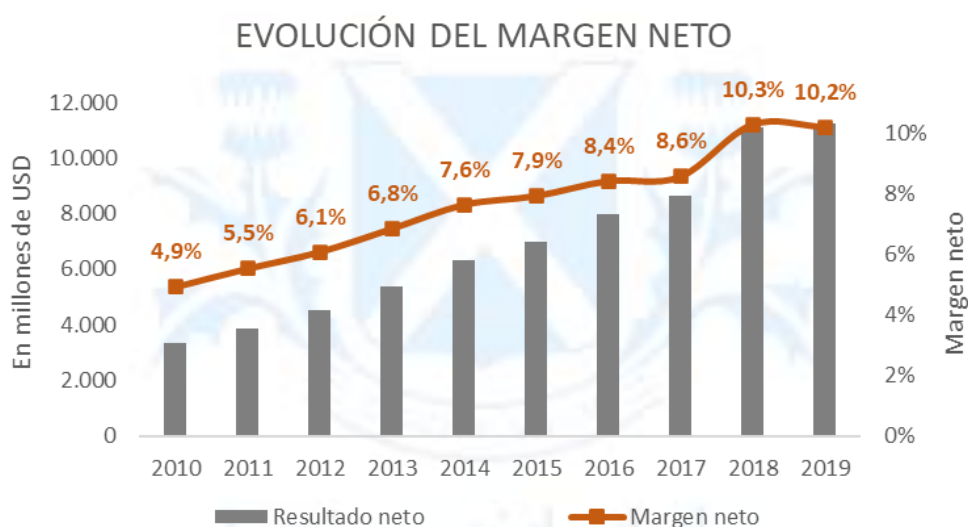


ILUSTRACIÓN 29 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN NETO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

En primer lugar, y continuando en función al estado de resultados de la compañía, se observan los ingresos por intereses. Los mismos son muy volátiles, pero no afectan sustancialmente el resultado de Home Depot, ya que representan sólo el 0,1% de las ventas en promedio en los últimos 10 años. Posteriormente, se encuentran los intereses pagados, que representaron el 1,1% de las ventas en el año 2019. Si bien los mismos se han mantenido casi constantes a lo largo de los años (en el año 2010 representaban 0,8% de las ventas), se observa un pequeño incremento relacionado con los saldos de deuda en el balance, los cuales han ido aumentando año a año.

Lo que impacta mayormente en el análisis del margen neto es el impuesto a las ganancias. A finales del año 2017, el Gobierno de los Estados Unidos promulgó una nueva reforma tributaria mediante la cual realizó extensos y complejos cambios a la ley tributaria adoptando un sistema territorial, es decir, las empresas de Estados Unidos sólo pagan impuestos sobre los ingresos obtenidos dentro de las fronteras de dicho país. En estos cambios se incluye

un impuesto único para repatriar ganancias acumuladas en el pasado (15,5% para ganancias invertidas en efectivo y 8% para ganancias reinvertidas en el negocio). La ley permite al accionista de los Estados Unidos pagar la tasa de interés neta de este pasivo tributario durante un período de hasta 8 años. Home Depot ha optado por esta alternativa y, al final del último período fiscal, el saldo remanente de esta obligación tributaria era de USD 14 millones.

En dicha ley, también se incluye una reducción de la tasa del impuesto a las ganancias corporativas al 21% (antes de 35%). La tasa combinada de Home Depot (incluyendo impuestos federales, estatales y extranjeros) se encontraba alrededor del 36,4% desde el año 2010 hasta el año 2017. A raíz de estos cambios, la tasa combinada fue de 24,2% para el año 2018 y 23,6% para el año 2019. Esto generó una disminución en la provisión para el impuesto a las ganancias del año 2018, que pasó de USD 5.068 millones en el año 2017 a USD 3.435 millones en el año 2018, contribuyendo en gran medida a la variación de 28,9% del resultado neto registrada durante dicho período.

Ratios financieros propios de la industria

Como menciona la compañía en su reporte anual, la performance de las ventas se analiza tanto a nivel de ventas netas como de ventas comparables. A su vez, las ventas comparables se miden en conjunto con el ticket promedio y el número de transacciones comprables.

Las ventas comparables (Same Store Sales o SSS, por sus siglas en inglés) permiten resaltar la performance de las tiendas existentes y los sitios web. Este indicador considera los ingresos generados por una tienda en el período analizado y los compara con los ingresos que generó en un período anterior de igual duración. Las ventas comparables incluyen ventas en todas las ubicaciones, tanto físicas como online, abiertas por un período mayor a 52 semanas (cantidad de semanas en el año 2019) y excluye aquellas tiendas cerradas o que fueron inauguradas con posterioridad. No solo brindan una imagen del desempeño de ubicaciones específicas, sino que también se puede analizar el desempeño de la compañía en general.

Los gráficos que se exponen a continuación muestran el crecimiento de las ventas comparables, así como también de sus componentes (ticket promedio y número de transacciones comparables), desde el año 2010 hasta la actualidad. Como es posible observar, la compañía creció en todo el período analizado.

Esta información se utilizará con posterioridad como base para la proyección de las ventas de Home Depot, ya que estos indicadores son utilizados por la gerencia de la compañía para la medición del desempeño de ventas.

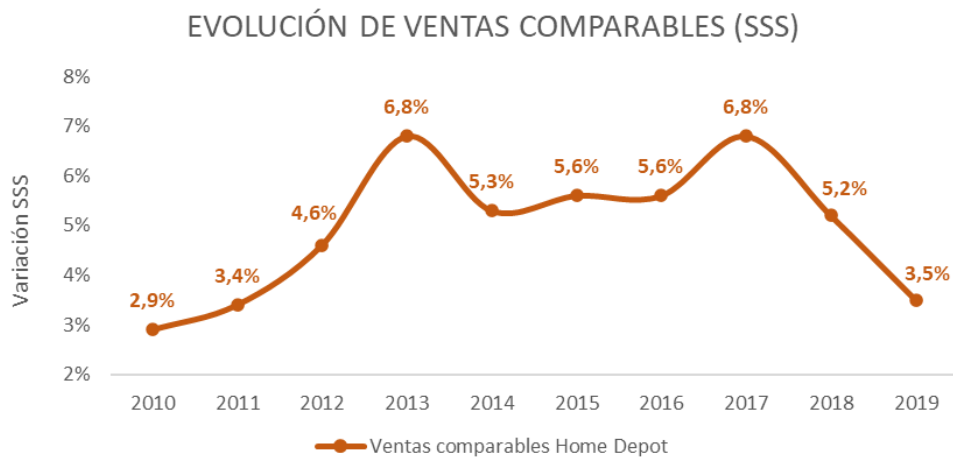


ILUSTRACIÓN 30 - EVOLUCIÓN DE VENTAS COMPARABLES (SSS) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

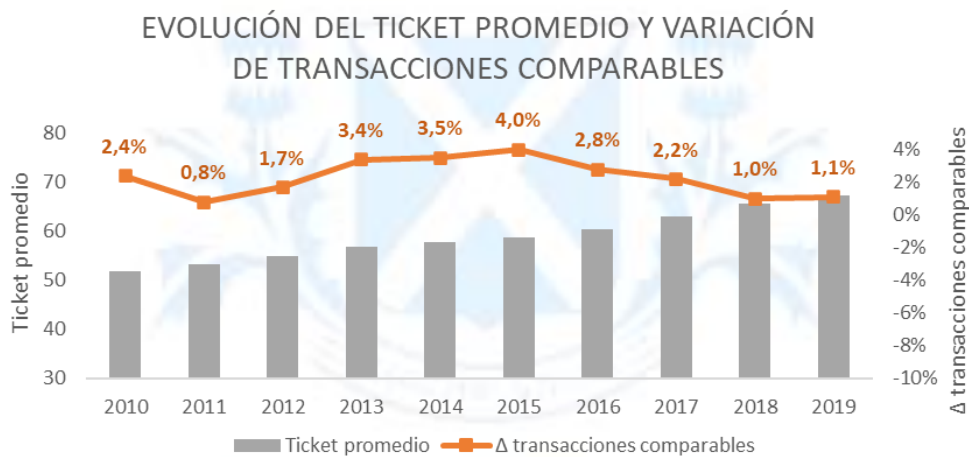


ILUSTRACIÓN 31 - EVOLUCIÓN TICKET PROMEDIO Y VARIACIÓN DE TRANSACCIONES COMPARABLES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Las ventas de Home Depot durante el año 2019 aumentaron 1,9%, principalmente por un impacto positivo de las ventas comparables. Esto se da a través de un aumento en el crecimiento de tickets y transacciones de clientes comparables, parcialmente compensado por una semana adicional en 2018 (52 semanas en 2019 vs 53 semanas en 2018). Como se mencionó con anterioridad, las ventas online representaron el 9,3% de las ventas totales y crecieron 19,4% durante el año 2019.

El cambio en las ventas comparables entre 2018 y 2019 (un aumento del 3,5%, tal como se observa en el gráfico anterior) se explica por diversos factores. Por un lado, hubo un crecimiento dentro de las principales categorías de Home Depot. Todos los departamentos registraron un aumento en las ventas comparables durante 2019, a excepción de la madera para construcción, cuya variación fue negativa principalmente debido a la deflación de los precios de los commodities. Por otro lado, se debe a la implementación de la estrategia de interconectividad entre las tiendas físicas y online. Por su parte, el aumento en el ticket

promedio se debió principalmente a ventas de mayor tamaño en algunas categorías, como ser electrodomésticos y pisos de vinilo.

Analizando las ventas por pie cuadrado, se observa un crecimiento sostenido a lo largo de los años. Este indicador representa las ventas netas de Home Depot divididas por los pies cuadrados totales que posee a través de sus más de 2.000 tiendas. Es utilizado por la gerencia como un indicador de productividad de los pies cuadrados propios y arrendados con el fin de medir la eficiencia de las ventas y monitorear el desempeño de la compañía.



ILUSTRACIÓN 32 - EVOLUCIÓN DE VENTAS POR PIE CUADRADO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Los patrones de compra se han visto afectados por la pandemia de COVID-19, migrando hacia compras en línea y la utilización de dispositivos móviles para entregas y recogidas en las tiendas. Si bien el crecimiento observado puede verse opacado debido a esta situación, cabe destacar que, gracias a las inversiones realizadas, la compañía posee una canal totalmente integrado, pudiendo adaptarse con rapidez a estas nuevas necesidades de sus clientes.

Asimismo, a lo largo de este período, Home Depot pudo permanecer abierto, a diferencia de otras tiendas, debido a su papel en la provisión de productos esenciales, aunque disminuyó las horas de apertura y el tránsito de clientes en sus tiendas. Si bien esto podría significar una reducción de ingresos y de flujo de efectivo que impacte en la liquidez de la compañía, en el mes de marzo Home Depot se adelantó a los hechos aumentando sus líneas de crédito de corto plazo de USD 3.000 millones a USD 6.000 millones e ingresando a una línea de crédito adicional por 364 días por USD 3.500 millones. Adicionalmente, en dicho mes se emitieron cuatro tramos de obligaciones negociables con vencimientos entre 2027 y 2050 a tasas entre 2,5% y 3,35%, las cuales se encuentran por debajo de la tasa promedio actual de Home Depot. Todas estas acciones mejoraron la posición de liquidez de la compañía para poder hacer frente a la pandemia.

Ratios crediticios

Estos ratios miden la capacidad de una compañía para hacer frente a sus compromisos de pago, tanto en el corto como en el largo plazo.

Como se ha mencionado anteriormente, el endeudamiento de la compañía, es decir, el ratio deuda sobre patrimonio neto, ha ido en aumento a lo largo de los años. Si bien la deuda de la compañía ha aumentado sustancialmente, el principal factor que afecta este ratio es el patrimonio neto. Luego de diversas recompras de acciones llevadas a cabo por Home Depot, su patrimonio neto ha disminuido significativamente, pasando de un patrimonio neto de USD 18.889 millones en 2010 a un patrimonio neto negativo de USD 3.116 millones en el año 2019. Es por ello, que el análisis de este ratio carece de sentido.

A continuación, se observa la evolución de la estructura de capital de Home Depot.

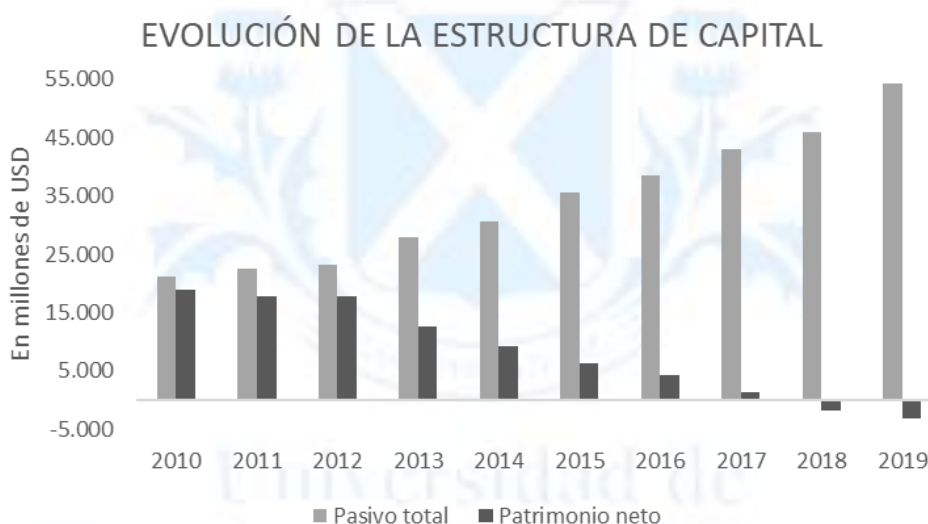


ILUSTRACIÓN 33 - EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Por su parte, el ratio de solvencia, representado como la razón de activos sobre pasivos, presenta una tendencia decreciente en el período analizado. Esta tendencia se corresponde con el aumento de la deuda mencionado en el párrafo anterior, mientras que el activo se ha mantenido relativamente estable desde el año 2010.

Analizando ambos indicadores en conjunto, es posible concluir que la compañía está orientada a una financiación a partir del capital de terceros y una disminución del capital propio a través de la recompra de acciones. Dicha situación se traduce en un aumento de los egresos destinados a las actividades de financiación, tales como cancelación de deudas y sus intereses dentro del Estado de flujo de efectivo, parcialmente compensando por los ingresos obtenidos de nuevas deudas.

Teniendo en cuenta el aumento en los egresos por actividades financiación, se debe prestar especial atención al ratio de cobertura de intereses, calculado como el ratio entre el EBIT y los intereses pagados. Es una forma de medir la capacidad de la compañía de cubrir sus gastos financieros, es decir, si cuenta con los recursos líquidos necesarios.

Si se analiza el ratio de cobertura de Home Depot, se observa que el mismo resulta elevado y se ha mantenido estable durante el período bajo análisis. Esto permite concluir que la compañía es capaz de cumplir con sus obligaciones con un ratio de 13,2 en el año 2019, demostrando una buena salud financiera.

La evolución de dicho indicador se observa a continuación.

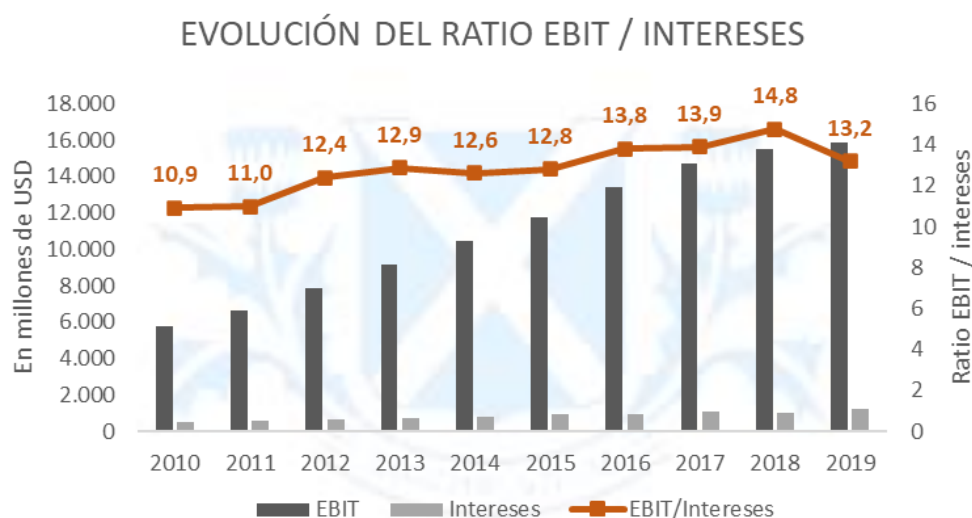


ILUSTRACIÓN 34 - EVOLUCIÓN DEL RATIO EBIT / INTERESES - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Conjuntamente con el ratio de cobertura de intereses, se analizará el ratio de deuda sobre EBITDA. Este ratio mide la capacidad de la compañía para el pago de sus obligaciones, ya que el EBITDA ofrece una imagen real de cuál es el flujo de efectivo que Home Depot posee para hacer frente a los pagos de deuda.

Si bien dicho indicador ha experimentado alzas durante el período bajo análisis, se ha mantenido prácticamente alrededor de 1,5. Se puede concluir que se trata de una empresa bastante apalancada, pero no a niveles que hagan sonar las alarmas de sus inversores. En función a lo comentado por Richard McPhail en la conferencia de 2019, la gerencia de Home Depot considera que un ratio de 2,0 es el equilibrio adecuado entre costo de capital, el acceso a dicho capital y la flexibilidad.

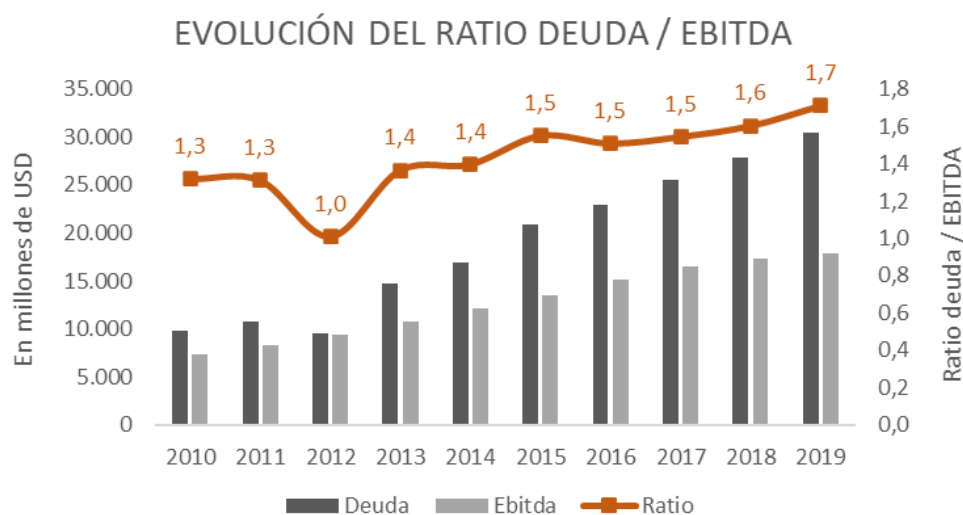


ILUSTRACIÓN 35 - EVOLUCIÓN DEL RATIO DEUDA / EBITDA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Si bien los principales ratios crediticios muestran una disminución importante en el período analizado, es posible concluir que Home Depot puede hacer frente a sus obligaciones y esto no pone el peligro la continuidad de la compañía en el futuro, cumpliendo con el principio de “empresa en marcha”.

Ratios de actividad

Estos ratios miden la rotación de distintos rubros, principalmente del activo, analizando la eficiencia con la que una compañía utiliza sus activos.

El ratio de rotación de inventarios de Home Depot presenta baja volatilidad en el período bajo análisis y su promedio se ubica en una rotación de 5 veces al año. Esto representa aproximadamente 73 días para que la mercadería sea liquidada. A mayor rotación, más eficiente es el manejo de inventarios de la empresa. A partir de los nuevos centros de distribución, Home Depot ha podido mejorar este indicador que, en el año 2010, era de 88 días.

El ratio de rotación de créditos también presenta una baja volatilidad, ubicándose en 52 veces al año en 2019. Es decir que, en promedio, la compañía tarda 7 días en cobrar sus ventas. Por otro lado, la rotación de cuentas por pagar es de aproximadamente 9 veces al año, lo que implica que la compañía paga sus ventas en un plazo de 39 días. Es importante destacar la amplia diferencia que posee Home Depot en cuanto a los días de cobro a sus clientes y el pago a sus proveedores. Esto significa que la compañía se financia aproximadamente 32 días vía proveedores a tasa cero a partir de sus políticas de cobranzas y pagos.

Analizando el ratio de inmovilización como la razón entre los activos fijos, representados por el rubro de propiedad, planta y equipo, y el activo total, es posible observar que el mismo ha ido disminuyendo en el período analizado. Esto se encuentra relacionado, principalmente,

con el cambio en la estrategia de Home Depot, al disminuir la apertura de nuevas tiendas. Este cambio de estrategia permitió mejorar el ratio de rotación de inventarios, tal como se comentó con anterioridad, mientras que se mantuvieron casi constantes los ratios de rotación de créditos y de rotación de cuentas por pagar.

Una vez obtenidos los días de rotación de inventarios, créditos y cuentas por pagar se procedió a realizar el cálculo del período de conversión a caja. Este ratio representa los días que una compañía requiere para convertir las compras de inventarios en efectivo.

La evolución de la rotación en días de los ratios se observa a continuación:

	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Rotación de inventario	88	74	74	72	72	74
Rotación de créditos	6	8	8	7	7	7
Rotación de deudas	39	41	41	40	40	39
Período de conversión a caja	55	41	41	39	39	42

TABLA 7 - EVOLUCIÓN RATIOS DE ACTIVIDAD EN DÍAS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019

Comparación con la industria

Ratio	Home Depot	Lowe's
<i><u>Ratios de rentabilidad</u></i>		
ROA	30,9%	16,0%
ROIC	45,4%	19,9%
Margen neto	10,2%	5,9%
Margen bruto	34,1%	31,8%
Margen operativo	14,4%	8,8%
EPS	10,29	5,49
<i><u>Ratios de la actividad</u></i>		
Rotación de inventario (días)	74	98
Rotación de créditos (días)	7	N/D
Rotación de deudas (días)	39	56
Inmovilización activo fijo	44,4%	47,3%
Ventas / activos	2,15	1,83
<i><u>Ratios de la industria</u></i>		
SSS	3,5%	2,6%
Número de transacciones	1.616	921
Ticket promedio	67,3	78,4
Ventas por pie cuadrado	454,8	208,0
<i><u>Ratios crediticios</u></i>		
Liquidez (AC/PC)	1,08	1,01
Liquidez ácida	0,29	0,14
Cobertura de intereses	13,19	8,78
Solvencia (A/P)	0,94	1,05
Deuda / EBITDA	1,71	2,29

TABLA 8 - RATIOS FINANCIEROS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES

A fin de realizar el análisis de la industria se ha considerado Lowe's, siendo este el principal y más directo competidor de Home Depot. La información presentada corresponde al último balance anual publicado por ambas compañías, siendo enero 2020 para Lowe's y febrero 2020 para Home Depot.

Analizando los principales ratios de rentabilidad, Home Depot posee mejores indicadores, con una amplia ventaja frente a su competidor, incluso a pesar de que, en el año 2019, el ROA de la compañía disminuyó considerablemente debido a la aplicación de la nueva norma de arrendamientos establecida por la FASB (el mismo fue de 35,3% en el año 2018).

Lo mismo sucede con el ROIC de ambas compañías. Esta diferencia se debe principalmente a las fuertes recompras de acciones llevadas a cabo por Home Depot, lo que se traduce en un mayor retorno para sus accionistas.

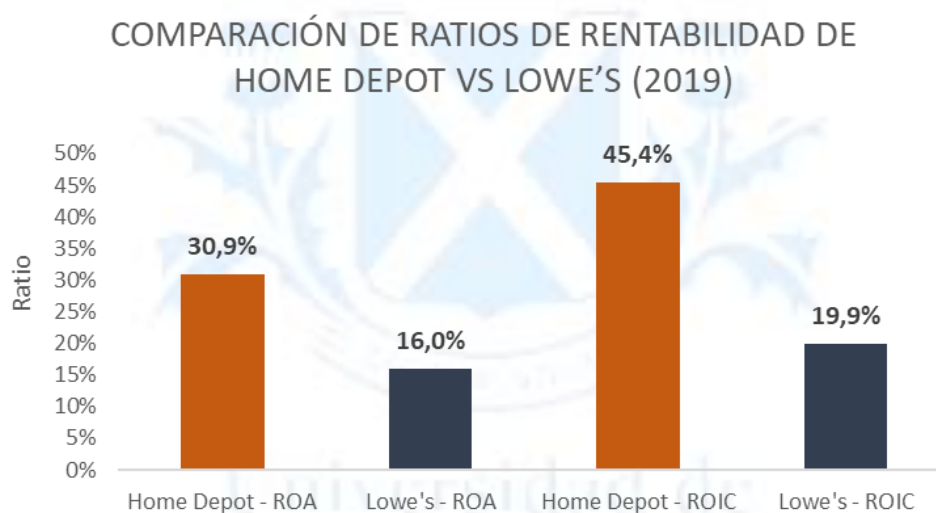


ILUSTRACIÓN 36 - COMPARACIÓN DE RATIOS DE RENTABILIDAD DE HOME DEPOT VS LOWE'S (2019) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES 2019 DE HOME DEPOT Y LOWE'S / REUTERS

Por otro lado, analizando los ratios relacionados con los márgenes (bruto, operativo y neto) es posible alcanzar las mismas conclusiones. En el año 2010, Lowe's superaba a Home Depot en cuanto a margen bruto, siendo los mismos de 35,1% y 34,3%, respectivamente. La evolución histórica de Lowe's puede verse en los anexos.

A partir del año 2016 esta tendencia comenzó a cambiar. Home Depot logró mantener estable su margen bruto alrededor de 34%, pero el margen de Lowe's ha caído constantemente desde entonces. Esto se debe, principalmente, a la mala inversión realizada por la compañía en Rona. Rona es una empresa minorista dedicada a la venta de productos de mejoras para el hogar y de construcción con sede en Canadá, fundada en 1939 y adquirida por Lowe's en mayo del año 2016. Ya al cierre de dicho año, el margen bruto de Lowe's caía 23 bps debido a ajustes en el precio de compra. Durante los tres años siguientes, el margen de la compañía continuó cayendo. En el año 2018 esta caída se debió principalmente a la registración de un deterioro de valor

asociado con las operaciones en Canadá por un monto aproximado de USD 952 millones. Por otro lado, en el mismo año Lowe's decidió vender sus operaciones de Orchard Supply Hardware. Como consecuencia de esta decisión, la compañía registró USD 561 millones de pérdidas. A finales del año 2018, la compañía también se comprometió a cerrar 20 tiendas en Estados Unidos y 31 tiendas en Canadá, por lo que se registraron USD 271 millones de pérdida. Por último, se reconocieron pérdidas por USD 244 millones relacionados con la salida de la compañía de sus operaciones minoristas en México. Posteriormente, durante el año 2019, la compañía comenzó a realizar una revisión estratégica de sus operaciones en Canadá, que concluyó con el reconocimiento de pérdidas por USD 53 millones, la decisión de cerrar 34 tiendas de bajo desempeño y la toma de acciones adicionales para mejorar la rentabilidad de sus operaciones en dicho país. Como resultado de estas decisiones, la compañía reconoció una pérdida de USD 230 millones.

Por otro lado, si se analiza el margen operativo, Home Depot ha mejorado sustancialmente dicho indicador, principalmente debido a las iniciativas e inversiones realizadas en los últimos años. Es así que, desde el año 2016, el margen de la compañía se encuentra relativamente estable alrededor de 14,4%. Por su parte, el margen neto de Home Depot se ha movido casi de la misma forma, expandiéndose anualmente 0,5% en promedio entre 2010 y 2017. No obstante, en 2018 dicho margen tuvo un aumento sustancial de 173 bps, debido al cambio en el impuesto a las ganancias.

Lowe's, por su parte, posee un margen operativo sustancialmente menor que en el caso de Home Depot, alrededor de 9% en los últimos años. Esto se debe principalmente a los gastos de ventas, generales y de administración, ya que en Lowe's representan casi el 22% de sus ventas, mientras que en Home Depot este porcentaje alcanza el 18%. Finalmente, al analizar el margen neto de Lowe's, no es posible observar la misma tendencia que en Home Depot. Si bien la compañía también se vio favorecida por el cambio en el impuesto a las ganancias, este impacto se vio totalmente compensado en el año 2018 por el reconocimiento del deterioro de las operaciones en Canadá, como se mencionó anteriormente, ya que no fue deducible a efectos fiscales, así como también por los impactos fiscales asociados con la decisión de concluir con sus operaciones en México. Analizando el año 2019, la tasa disminuyó a 23,9% (31,8% en el año 2018). No obstante, este efecto se vio parcialmente compensado por una provisión por valuación relacionada con las operaciones de Rona.

Los márgenes correspondientes al año 2019 se observan a continuación.

COMPARACIÓN DE MÁRGENES DE HOME DEPOT VS LOWE'S (2019)

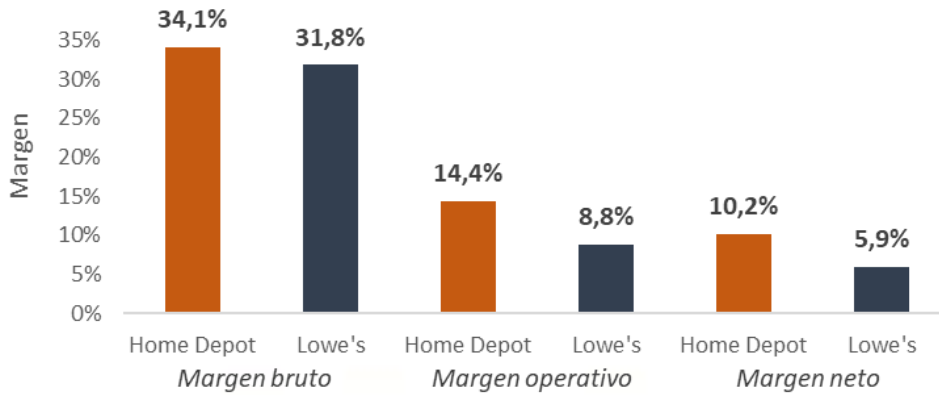


ILUSTRACIÓN 37 - COMPARACIÓN DE MÁRGENES DE HOME DEPOT VS LOWE'S (2019) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES 2019 HOME DEPOT Y LOWE'S / REUTERS

En cuanto a los ratios de la actividad, también es posible concluir que Home Depot es la empresa dominante. Con respecto a la inmovilización de capital, la compañía se encuentra en línea con el ratio de Lowe's. Lo mismo sucede con el ratio de rotación de inventarios, aunque Home Depot posee una rotación más veloz que Lowe's por aproximadamente 24 días. A pesar de que Home Depot ha mejorado sustancialmente dicho indicador, aún existe la posibilidad de continuar eficientizando su política de inventarios y distribución.

Analizando la rotación de cuentas por pagar, Lowe's posee políticas de financiación con sus proveedores levemente mejores que Home Depot, pagando a sus proveedores a 56 días, mientras que la compañía paga a 39 días de plazo.

Por su parte, si se observan los ratios propios de la industria, es posible concluir que, si bien Home Depot posee un ticket promedio menor que Lowe's, las ventas comparables y la cantidad de transacciones comparables son superiores, generando un mayor aumento en las ventas.

Si se observa la evolución de las ventas comparables desde el año 2010, es posible observar cómo Home Depot tuvo un mejor desempeño que su competidor en todo el período. Es importante mencionar que la última vez que la compañía registró una disminución en las ventas comparables fue en mayo del año 2012, es decir, acumula 30 trimestres sin registrar variación negativa en dicho indicador. Si consideramos Lowe's, la última disminución en ventas comparables se dio en mayo del año 2014.

EVOLUCIÓN SSS DE HOME DEPOT VS LOWE'S

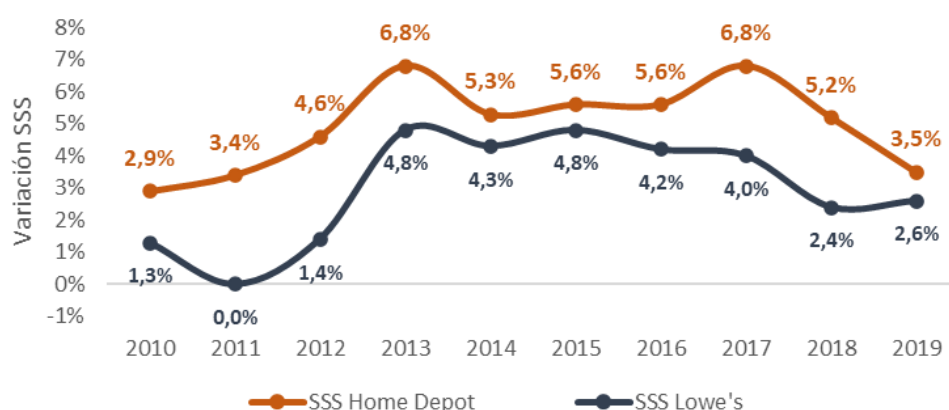


ILUSTRACIÓN 38 - EVOLUCIÓN SSS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019

Finalmente, analizando los ratios crediticios, es posible observar que las compañías se encuentran alineadas, con diferencias menores en todos los indicadores. No obstante, Home Depot posee mejor salud financiera en la mayoría de ellos, a excepción del ratio de solvencia, donde Lowe's lo supera por 11 bps.

En base a las comparaciones realizadas anteriormente, es posible concluir que Home Depot posee una buena salud financiera, y se posiciona como líder de la industria.

Valuación de Home Depot

Flujo de fondos descontados

En la presente sección se buscará alcanzar el valor del capital accionario de Home Depot mediante el método de Flujo de Fondos Descontados (DCF, por sus siglas en inglés), es decir, a partir de la proyección de sus principales variables mediante la utilización de diversos parámetros. Este método busca estimar el valor de los flujos de fondos futuros de una compañía en un momento concreto, descontando dichos flujos a una tasa que se analizará posteriormente.

El flujo de fondos que se utiliza es el "Flujo de fondos libres de la compañía", es decir, el flujo de caja que una compañía obtiene de sus actividades una vez cumplido con el pago de todas las inversiones y gastos necesarios para el normal funcionamiento del negocio, pero antes del pago de la deuda. Representa el efectivo que le queda disponible a la compañía para distribuir a sus accionistas, pagar a sus acreedores o invertir en capex de crecimiento.

El flujo de fondos libres de la compañía se calcula de la siguiente manera:

$$\begin{aligned}
 & EBIT * (1-T) \\
 & + \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\
 & - \text{Inversiones de capital} \\
 & - \text{Variación del capital de trabajo} \\
 \hline
 & \text{Flujo de fondos libres de la compañía}
 \end{aligned}$$

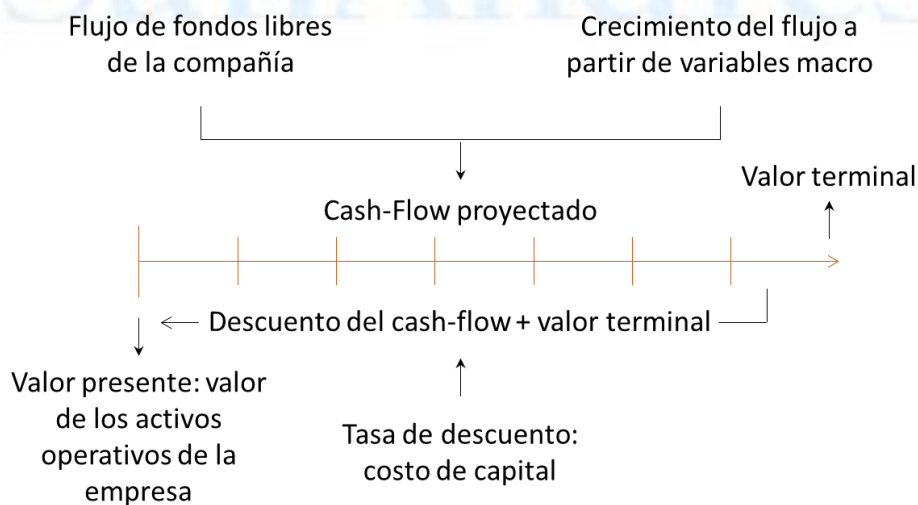
En primer lugar, se obtendrán los flujos de fondos libres de la compañía para un período determinado de tiempo. En el presente análisis se proyectarán 5 años (2020 - 2024) y, posteriormente, se adicionará el valor terminal, es decir, un valor al final del período analizado que incluya todos los períodos futuros. Una vez obtenidos estos flujos, se deberán descontar para alcanzar el valor actual, mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Valor actual} = \underbrace{\frac{FFLC_1}{1+r} + \frac{FFLC_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FFLC_t}{(1+r)^t}}_{\text{Valor presente} \rightarrow \text{flujo de fondos libres}} + \underbrace{\frac{FFLC_{t+1}}{(r_t - g_t)}}_{\text{Valor presente} \rightarrow \text{valor terminal}}$$

Donde:

- FFLC = Flujo de fondos libres de la compañía
- r = tasa de descuento (WACC, por sus siglas en inglés)
- g = tasa de crecimiento esperada a perpetuidad

A continuación, es posible observar un resumen de los principales factores que afectan el modelo de DCF⁹:



⁹ Fuente: Aswath Damodaran, "Applied Corporate Finance".

Costo del capital

El costo del capital es una tasa que busca englobar el costo de las diferentes fuentes de financiamiento de una compañía. Puede definirse como el retorno esperado por los activos de una empresa y es la tasa que se utiliza para el descuento de los flujos de fondos proyectados que se mencionó anteriormente. Dicha tasa representa un mix entre la tasa de interés que una compañía paga al momento de endeudarse y la tasa de retorno que esperan sus accionistas.

Generalmente, el costo del capital propio es mayor al costo de la deuda. Esto se debe a que la ley exige el pago de una deuda independientemente de los márgenes de la compañía, por lo que el riesgo para los accionistas es mayor al riesgo para los acreedores. Esto implica que los accionistas no tienen derecho directo sobre el flujo de fondos libres, ya que el pago a éstos se realiza con el remanente luego de canceladas las deudas con acreedores, en caso de que exista.

Es por ello, que el costo del capital no es exclusivamente la tasa de interés ni tampoco el retorno exigido por los accionistas, sino que es un promedio ponderado entre ambos conceptos. De ahí el nombre de “Costo promedio ponderado del capital” (de ahora en adelante WACC, por sus siglas en inglés correspondientes a “Weighted-Average Cost of Capital”).

El cálculo de la WACC se compone de diversos parámetros:

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

Donde,

- K_e = costo de capital propio
- K_d = costo de la deuda
- E = Capitalización bursátil (equity)
- D = deuda
- t = tasa de impuesto a las ganancias (siendo $1-t$ el escudo fiscal de la deuda)

A continuación, se analizarán los distintos parámetros mencionados con anterioridad, así como también los parámetros beta, tasa libre de riesgo y prima de riesgo.

Beta

El parámetro Beta es uno de los principales parámetros que utiliza el CAPM, modelo utilizado para la determinación del costo del capital propio.

Para dicho modelo, todos los inversores poseen la cartera de mercado, es decir, poseen todos los activos de riesgo operados en proporción a su valor de mercado. Esto significa que, para un inversor, el riesgo de un activo individual será el riesgo que dicho activo agregue al portafolio de mercado. De esta manera, los activos que se muevan con el portafolio tenderán a

ser más riesgosos, y los activos que se mueven de manera no relacionada con el portafolio no afectarán sustancialmente el valor general del mismo una vez agregados.

El presente modelo se utiliza para evaluar el riesgo sistemático de un activo, es decir, aquel riesgo no diversificable, que depende directamente del mercado en el que opera. Estadísticamente, este riesgo se mide por la covarianza del activo que se agrega con el portafolio de mercado. El factor beta se obtiene al estandarizar la medida de riesgo dividiendo la covarianza del activo con el portafolio de mercado por la varianza de dicho portafolio, siendo el beta del portafolio igual a 1.

Para el cálculo del beta de Home Depot, se utilizaron los datos históricos del S&P 500 como portafolio de mercado y los datos históricos de la compañía. Se utilizaron datos semanales desde marzo 2010 hasta marzo 2020. Una vez obtenidos los datos, se realizó una regresión lineal simple de los retornos de Home Depot versus los retornos obtenidos por el índice S&P 500.

El beta obtenido es de 1,1144, y está determinado por la pendiente de la recta que se observa en el gráfico a continuación.

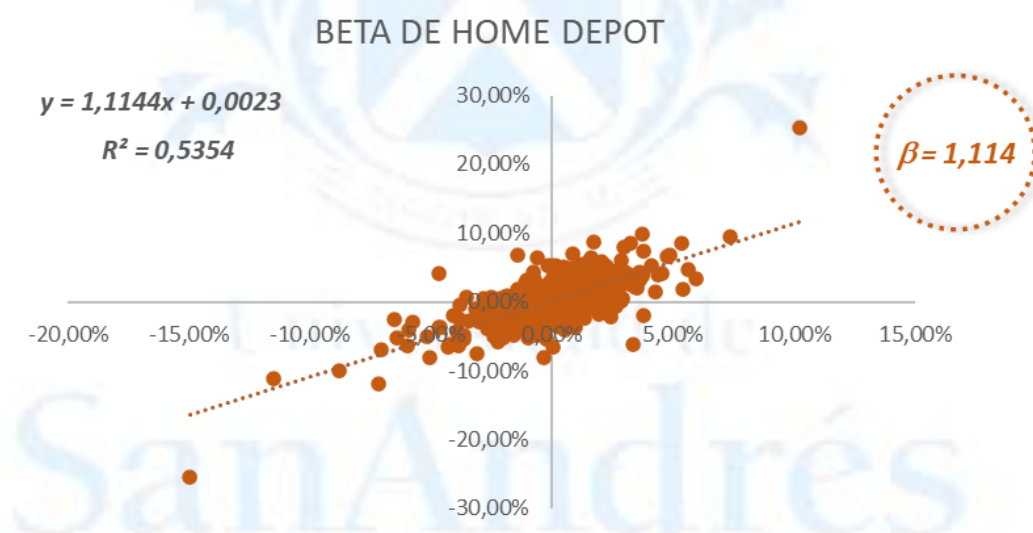


ILUSTRACIÓN 39 - BETA DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: YAHOO FINANCE

En el diagrama de dispersión anterior es posible percibir que todas las observaciones (puntos en el gráfico) se encuentran relativamente cerca de la línea de tendencia y, es por ello, que el beta es alto (superior a 1).

El riesgo de un activo está compuesto por dos factores: riesgo sistemático (mencionado anteriormente) y riesgo no sistemático o diversificable, específico del activo analizado. Una medida utilizada para medir esta relación es el R^2 , cuyo valor alcanza 0,53, es decir, que los retornos de la compañía están explicados en un 53% por el retorno del mercado, y sólo un 47% del riesgo de la compañía es diversificable.

Tomando en consideración el reporte de Zacks Investment Research¹⁰ realizado en mayo de 2020, es posible corroborar la razonabilidad de la estimación, ya que determina que el beta de la industria se encuentra entre 1,08 y 1,38.

El ratio de la industria es superior a 1, es decir, posee más riesgo que el mercado y amplifica los movimientos de éste, tanto a la baja como al alza, resultando en activos más volátiles. Calculando el beta de Lowe's por el mismo período, se observa que arroja un resultado mayor, alcanzando 1,175. Asimismo, se realizó el mismo análisis para distintos períodos de tiempo cuyos resultados se muestran a continuación.

	10 años	8 años	5 años	3 años
Beta Home Depot	1,1144	1,1872	1,2285	1,2668
Beta Lowe's	1,1746	1,3195	1,3981	1,4968

TABLA 9 - COMPARACIÓN BETAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S PARA DISTINTOS PERÍODOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: YAHOO FINANCE

Tasa libre de riesgo

Cuando el inversor conoce con certeza cuál será el rendimiento esperado de un activo en un determinado horizonte de tiempo, nos encontramos en presencia de un activo libre de riesgo. Dicho retorno esperado es la tasa libre de riesgo que representa el segundo parámetro incluido dentro del modelo CAPM.

Para que un activo sea considerado libre de riesgo, debe cumplir con ciertos requisitos. En primer lugar, no debe existir riesgo de incumplimiento por parte del emisor, por lo que se suele utilizar un activo emitido por un gobierno. En segundo lugar, no debe existir incertidumbre en cuanto a la tasa de reinversión, por lo que no deben existir flujos de fondos intermedios. Finalmente, debe cumplir con el principio de consistencia, es decir, la tasa libre de riesgo debe estar expresada en la misma moneda utilizada para proyectar los flujos de fondos.

El instrumento utilizado como tasa libre de riesgo en el presente trabajo es el bono del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, ya que cumple con los requisitos mencionados anteriormente.

A partir de julio del año 2019, la FED, dirigida por Jerome Powell, comenzó un proceso de recorte de tasas de interés. En dicho año, se realizaron tres recortes de tasas de 25 bps. Posteriormente, y debido a la pandemia de COVID-19, la FED realizó dos nuevos recortes de tasas en marzo de 2020, uno de 50 bps y otro de 100 bps. Es por ello que, al 31 de marzo de 2020, la tasa libre de riesgo era de 0,67%.

$R_f = 0,67\%$

¹⁰ Zacks es una empresa líder en la investigación de inversiones. Se centra en la investigación, análisis y recomendación de acciones.

Prima de riesgo

Otro de los parámetros utilizados en el CAPM es la prima de riesgo (ERP, por sus siglas en inglés). Esta prima representa el riesgo extra que supone invertir en el mercado accionario en lugar de invertir en un activo libre de riesgo. A medida que los inversores sean más reacios al riesgo, las primas aumentarán. Si bien la aversión varía según el inversor, a fin de conocer la prima de riesgo de las acciones se considera la aversión colectiva al riesgo. A su vez, la prima suele estar relacionada con la economía de un país, siendo esta más baja en economías con tasas de interés, inflación y crecimiento económico más predecibles, así como mejores variables macroeconómicas tales como el empleo, el consumo y el crecimiento del PBI.

De acuerdo con Aswath Damodaran, existen tres métodos para determinar una prima de riesgo. El primero, es a través de encuestas a los inversores o administradores con el fin de determinar cuál es la prima que requieren para invertir en este tipo de activos como clase, en relación con la tasa libre de riesgo. El segundo, es observar los rendimientos obtenidos históricamente al invertir en acciones versus la tasa libre de riesgo y utilizar esta prima histórica como expectativa. Finalmente, existe un tercer método que consiste en calcular la prima de riesgo en función de los precios de mercados actuales.

En el presente trabajo se utilizará el método de la prima histórica, al tratarse del enfoque más utilizado. Se tomó como referencia el período desde 1929 hasta el año 2019. Con respecto al cálculo, se ha optado por un promedio geométrico que mida el rendimiento compuesto, ya que, tal como menciona Damodaran en su análisis de primas de riesgo¹¹, los estudios indican que las acciones poseen una correlación negativa a lo largo del tiempo, por lo que mediante un promedio aritmético se podría estar sobreestimando la prima.

En base a las decisiones tomadas anteriormente, se realizó el cálculo del rendimiento del mercado a través del S&P 500 (incluyendo dividendos) para el período 1929-2019, que arrojó un resultado de 9,49% y se sustrajo de dicho número la tasa libre de riesgo obtenida anteriormente de 0,67%. Esto significa que la prima de riesgo para el presente análisis resultó de 8,82%.



ERP = 8,82%

Costo del capital propio

Como se mencionó anteriormente, para el cálculo del costo del capital propio se utilizará el modelo CAPM. Este modelo supone que los inversores ajustan sus preferencias de riesgo en sus decisiones de asignación, es decir, cuando deciden cuánto invertir en un activo con retornos garantizados (activo libre de riesgo) y cuánto en activos de riesgo (portafolio de mercado).

¹¹ Fuente: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Considerando que cada inversor posee una combinación de activos libres de riesgo y el portafolio de mercado, es posible concluir que el rendimiento esperado de un activo está linealmente relacionado con su beta.

Para el cálculo del costo del capital propio (r_e), se requieren los tres inputs calculados anteriormente:

→ $\beta = \text{Beta} = 1,114$

→ $R_f = \text{tasa libre de riesgo (risk-free)} = 0,67\%$

→ $\text{ERP} = \text{prima de riesgo (Equity risk premium)} = 8,82\%$

Una vez obtenidos los inputs, se resuelve la siguiente ecuación:

*Prima de riesgo de una acción = Beta * prima esperada por riesgo de mercado*

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

$$r_e = r_f + \beta * \underbrace{(r_m - r_f)}_{\text{ERP}}$$

Sustituyendo: $r_e = 0,67\% + 1,114 * 8,82\% = 10,50\%$

Costo de la deuda

El costo de la deuda de una compañía mide el costo actual de solicitar fondos prestados con el fin de llevar a cabo sus proyectos. Está determinado, en términos generales, por los siguientes conceptos:

- a) El nivel actual de las tasas de interés: a medida que las tasas de interés del mercado suban, también lo harán las tasas de las compañías que lo componen.
- b) El riesgo de default de la compañía: a medida que aumenta el riesgo de incumplimiento de una compañía (incluyendo tanto intereses como el principal), mayor será la tasa que cobrarán los prestamistas para compensar el riesgo adicional. Este riesgo adicional se mide a través del “default spread”, es decir, un spread por encima de la tasa libre de riesgo.
- c) La ventaja fiscal asociada con la deuda: dado que los intereses son deducibles de impuestos, el costo de la deuda después de impuestos es una función de la tasa impositiva. Este beneficio fiscal hace que el costo de la deuda después de impuestos sea inferior.

$$\text{Costo de la deuda después de impuestos} = (r_f + \text{default spread}) * (1 - t)$$

Para el cálculo de la deuda (k_d) de Home Depot, se utilizó la tasa interna de retorno de la obligación negociable con vencimiento en 2029 a la fecha de valuación, siendo esta de 2,70%. Dicha emisión tiene un monto vigente de USD 1.797 millones y un cupón semestral de 2,95%.

$$k_d = 2,70\%$$

WACC - Costo promedio ponderado del capital

El último cálculo requerido para la obtención de la WACC es la relación deuda/capital. Para el cálculo de la deuda (D), se tomó como base el valor libro de la deuda financiera en circulación de Home Depot al cierre del último balance presentado ante la SEC, que alcanzaba los USD 30.509 millones (ver tabla 24 en anexos). Para el cálculo del capital o equity (E), es decir, el capital aportado por los accionistas, se utilizó la capitalización bursátil al 31 de marzo de 2020 que alcanzaba los USD 201.087 millones (1.077 millones de acciones en circulación a un precio de USD 186,71 por acción).

$$WACC = 9,40\%$$

Finalmente, una vez obtenidos todos los inputs de la ecuación mencionada con anterioridad, se procederá al cálculo de la tasa WACC de Home Depot:

$$WACC = K_e * \frac{E}{(E + D)} + K_d * (1 - t) * \frac{D}{(E + D)}$$
$$WACC = 10,50\% * \frac{201.087}{(201.087 + 30.509)} + 2,70\% * (1 - 21\%) * \frac{30.509}{(201.087 + 30.509)} = 9,40\%$$

Proyecciones

Para poder realizar la valuación de Home Depot, es necesario proyectar el flujo de fondos libres de la compañía y descontarlo a la tasa WACC calculada en la sección anterior. Como ya se mencionó, el flujo de fondos libres de la compañía representa el efectivo disponible luego de realizadas las inversiones necesarias, pero antes de cancelada la deuda, por lo que se considera el flujo de fondos libres tanto para los accionistas como para los acreedores.

Para dicha proyección se consideró un plazo de 5 años, es decir, hasta el año 2024. Para ello, se analizarán distintas variables del negocio, tales como niveles de ventas, márgenes, inversiones, entre otras. A partir del año 2024, se espera que los flujos de fondos crezcan a una tasa estable, por lo que se utilizará un valor terminal que represente el valor de la compañía en un horizonte temporal infinito (principio de empresa en marcha). Asimismo, dicho valor se utiliza ya que las proyecciones a más largo plazo pueden resultar impracticables o pueden generar

ruidos que limiten la validez del modelo. A continuación, se analizarán las distintas variables tomadas en cuenta para la proyección de los flujos.

Ventas

Con el fin de proyectar las ventas de Home Depot, se tomó como base para el cálculo la tendencia histórica de las ventas comparables (SSS), considerando que se trata de uno de los principales parámetros que utiliza la compañía para evaluar su desempeño. Asimismo, se han tenido en cuenta otros factores, como la cantidad de tiendas que se esperan inaugurar cada año, y las ventas por pie cuadrado.

En primer lugar, con el fin de estimar la cantidad de tiendas que se abrirán en los años venideros, se utilizó un promedio de la variación de tiendas desde el año 2010 hasta 2019, alcanzando un promedio de 4 tiendas nuevas por año. No obstante, para el año 2020 se utilizó como base la declaración realizada por la compañía en la presentación de sus resultados de 2019, donde se presenta una guía para el año 2020 estableciendo que se abrirán 6 nuevas tiendas. Esto implica que la compañía, en el año 2024, contará con 2.311 tiendas.

Luego, se determinó el porcentaje de crecimiento de ventas para los próximos 5 años. Para ello, se analizó la variación promedio de ventas comparables de los últimos 5 años y se arribó a un crecimiento anual de 5,0%. Este es el principal indicador que afectará la proyección de las ventas de la compañía, ya que el cambio en el número de tiendas no es significativo y no afecta sustancialmente las proyecciones.

Posteriormente, una vez obtenido el crecimiento esperado de las ventas comparables de Home Depot para los años siguientes y la cantidad de tiendas al cierre de cada año, se proyectaron las ventas. Para ello, se tomaron las ventas por pie cuadrado y el número de tiendas promedio del año previo, y se adicionó el crecimiento esperado para el año bajo análisis.

En base a dichas estimaciones, se obtuvo la siguiente proyección de las ventas de Home Depot. Si bien durante el año 2020 la compañía se encuentra frente al desafío de la pandemia, los hechos posteriores muestran que dicha industria no se encuentra sustancialmente afectada. Muchas familias se encuentran aprovechando el mayor tiempo en sus hogares debido a las cuarentenas establecidas para realizar remodelaciones.

PROYECCIÓN DE VENTAS

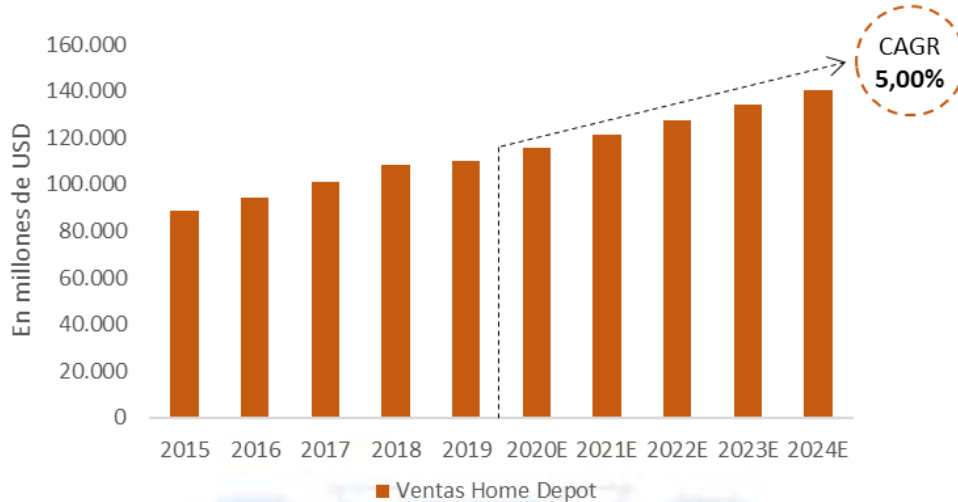


ILUSTRACIÓN 40 - PROYECCIÓN DE VENTAS - ELABORACIÓN PROPIA

Margen operativo

Para el cálculo del margen operativo de Home Depot se analizó la tendencia histórica del mismo, observándose una constante mejora a partir de las diversas inversiones llevadas a cabo. Durante los últimos 5 años, el margen de la compañía se expandió 1,1% con un crecimiento de ventas comparables de 5,34%.

Para la proyección del margen operativo se tuvieron en cuenta dos situaciones. Por un lado, la proyección de ventas comparables es superior a la inflación esperada de 2% a largo plazo en Estados Unidos, según datos de la FED a junio 2020¹². Por otro lado, históricamente, cuando esto sucede se observa una expansión en los márgenes de la compañía. Es por ello que, a fin de ser consistente, se proyecta una expansión adicional del margen operativo de la compañía de 1% para el año 2024.

Con el fin de estimar las amortizaciones y depreciaciones, en primer lugar, se realizó la proyección de las inversiones de capital tomando como base el ratio capex sobre ventas de los últimos 5 años. El ratio promedio fue de 2,0% y se aplicó a las ventas calculadas anteriormente. El capex obtenido se utilizó para realizar la proyección del rubro PP&E.

A continuación, se tomó como principal indicador el ratio promedio de depreciaciones y amortizaciones sobre el activo fijo total de los últimos 5 años. A partir de dicho análisis, es posible concluir que las D&A representan el 8,2% del activo fijo, por lo que se aplicó dicho porcentaje al total del rubro calculado con anterioridad.

¹² Última reunión realizada por el FOMC ("Federal Open Market Committee"). Es un componente del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos que lleva a cabo la supervisión de las operaciones de mercado abierto y fija la política monetaria de Estados Unidos.

La proyección del margen operativo se observa a continuación.

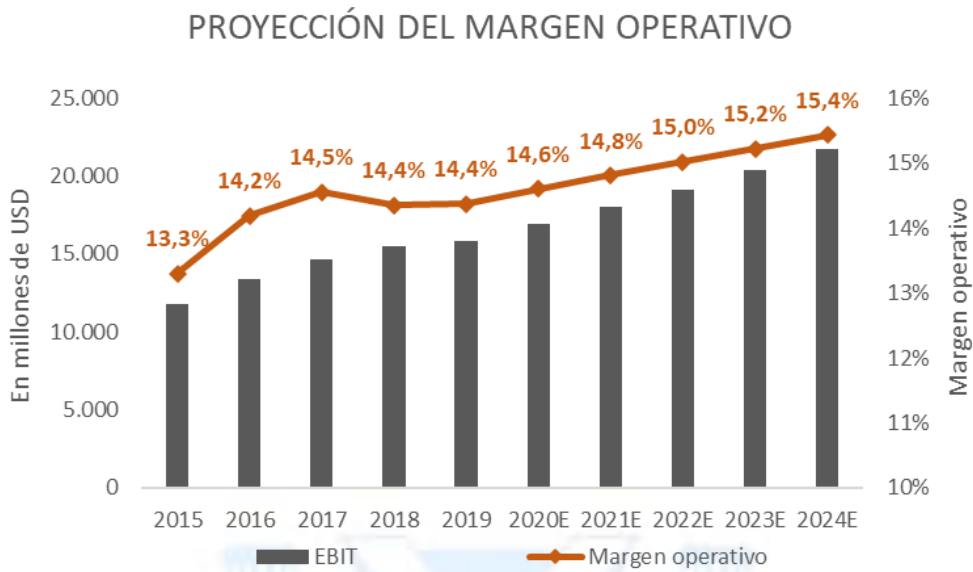


ILUSTRACIÓN 41 - PROYECCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO - ELABORACIÓN PROPIA

Inversiones de capital

A fin de verificar la razonabilidad en la proyección de las depreciaciones y amortizaciones, se realizará el análisis de las inversiones en Propiedad, Planta y Equipo para los próximos 5 años.

En el Estado de Situación Patrimonial de Home Depot es posible observar las inversiones en PP&E, tanto a costo, como netas de la amortización acumulada. Como se mencionó anteriormente, Home Depot se encuentra realizando una inversión de aproximadamente USD 11.000 millones distribuidos en varios años con el fin de implementar la estrategia “One Home Depot Experience”. Es por ello que, a partir del año 2017, la compañía comenzó a invertir en capex de crecimiento.

A fin de realizar las proyecciones, se utilizó la información presentada por la compañía en la guía para el año 2020, donde establece que las inversiones de capital a realizarse en dicho año alcanzan los USD 2.800 millones. Para los años siguientes, tal como se mencionó con anterioridad, se utilizó el ratio capex sobre ventas promedio en los últimos 5 años.

A continuación, se puede observar la evolución del rubro PP&E a lo largo de los últimos 5 años y su proyección hasta el año 2024.

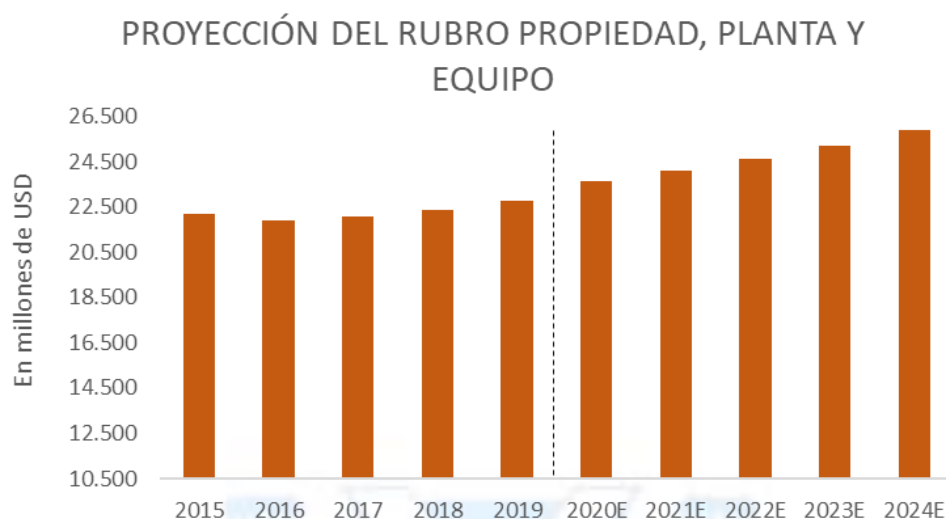


ILUSTRACIÓN 42 - PROYECCIÓN DEL RUBRO PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO - ELABORACIÓN PROPIA

Capital de trabajo

El capital de trabajo de una compañía es la cantidad de recursos financieros que la misma requiere para continuar operando. Este se define como la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes.

Respecto al análisis del activo corriente, es posible identificar los siguientes componentes: cuentas por cobrar, inventarios y otros activos corrientes. Se excluye el efectivo y equivalentes de efectivo que no sean netamente operativos. A los fines del presente trabajo, se excluirá del activo corriente la totalidad del rubro. Mientras que, del lado del pasivo corriente, se observan los siguientes rubros: cuentas por pagar, salarios y beneficios a empleados por pagar, impuestos por pagar, ingresos diferidos, impuesto a las ganancias, pasivos por arrendamientos operativos corrientes y otros gastos acumulados. Dentro del pasivo corriente se excluyen las deudas de la compañía, tanto de corto como de largo plazo.

Para la proyección del capital de trabajo se analizó la proporción que representa el capital de trabajo neto sobre las ventas de Home Depot. En los últimos 5 ejercicios el ratio osciló entre 1,9% y 2,5%, por lo que, al no presentar desvíos significativos, se tomó el promedio de dicho período, arrojando un resultado de 2,2%.

La proyección del capital de trabajo se observa a continuación.

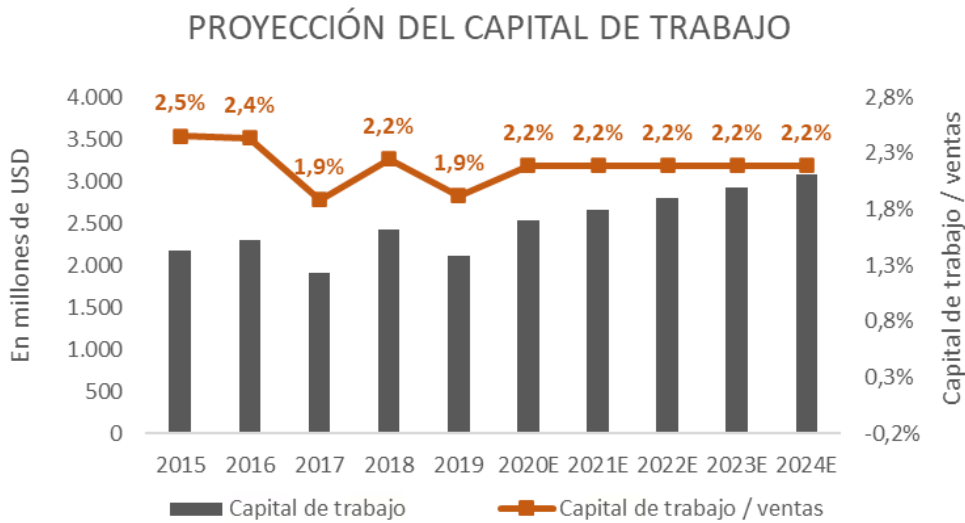


ILUSTRACIÓN 43 - PROYECCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO - ELABORACIÓN PROPIA

Flujo de fondos libres

A partir de las proyecciones realizadas, se efectuó el cálculo del Flujo de fondos libres de la compañía, obteniendo los siguientes resultados:

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT * (1-T)	13.355	14.220	15.138	16.112	17.147
Depreciaciones y amortizaciones	1.934	1.971	2.015	2.065	2.121
Inversiones de capital	(2.800)	(2.425)	(2.546)	(2.674)	(2.807)
Var. Capital de trabajo	(418)	(127)	(133)	(140)	(147)
FFLC	12.071	13.639	14.473	15.364	16.314

TABLA 10 - PROYECCIÓN DEL FLUJO DE FONDOS LIBRES DE LA COMPAÑÍA - ELABORACIÓN PROPIA

Valor terminal

Como se mencionó anteriormente, el valor terminal incluye los flujos de fondos de Home Depot más allá del período proyectado de 5 años. Para poder determinar dicho valor, se requieren tres inputs:

- a) Flujo de fondos del último año proyectado (2024) = USD 16.314 millones,
- b) WACC = 9,40%, y
- c) Tasa de crecimiento esperado = 3,0%.

Para el cálculo de la tasa de crecimiento esperado, se utilizó como base el PBI y la inflación proyectados por la FED para el largo plazo, debido a que las ventas de la compañía se encuentran relacionadas con estas variables. En función a la información obtenida, el crecimiento de PBI esperado para el largo plazo es de 1,8%, mientras que la inflación esperada es de 2,0%.

A fin de realizar la conversión de tasas reales a nominales, se utilizó la fórmula de Fisher, obteniendo un resultado de 3,84% para la tasa nominal de crecimiento:

$$(1 + i_r) * (1 + \pi) = (1 + i_n)$$
$$((1 + 1,8\%) * (1 + 2,0\%)) - 1 = 3,84\%$$

Donde,

- i_r = tasa de interés real
- i_n = tasa de interés nominal
- π = inflación

No obstante, y en función al análisis realizado, si bien se espera que el crecimiento de la compañía se sostenga en el tiempo, la disminución en la movilidad vista con anterioridad puede generar que las tasas de crecimiento de la industria de mejoras para el hogar disminuyan, ya que los propietarios suelen gastar más durante los primeros años de ocupación. Asimismo, es posible que ocurra una saturación de mercado o un aumento en la competencia que impacte negativamente en las ganancias de la compañía. Es por ello, que se utilizó una tasa de crecimiento esperado de 3%.

Una vez obtenidos los parámetros, es posible calcular el valor terminal de la compañía a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor terminal} = \frac{FFLC_t * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

$$\text{Valor terminal} = \frac{16.314 * (1 + 3,00\%)}{(9,40\% - 3,00\%)} = 262.728 \text{ millones}$$

Valuación

Una vez realizadas las proyecciones que se vieron con anterioridad, es posible concluir con la valuación de Home Depot mediante el método de DCF, alcanzando el valor de la compañía tanto para sus accionistas como para sus acreedores. A fin de obtener el valor de la compañía para sus accionistas, se descontó el valor de la deuda neto del rubro efectivo y equivalentes de efectivo.



Precio por acción - Home Depot	
Valor actual - flujos	54.627
Valor actual - valor terminal	167.689
Valor de la firma	222.316
Caja	2.133
Deuda	30.509
Valor del equity	193.940
Acciones en circulación	1.077
Precio por acción	180,1
Precio de mercado	186,7

TABLA 11 - VALUACIÓN POR DCF DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA

En función a los resultados obtenidos de las proyecciones, es posible concluir que el precio por acción de Home Depot a la fecha de análisis debería ser de USD 180,1 por acción. Si se observa Yahoo Finance al 31 de marzo de 2020, el precio de la acción de la compañía era de USD 186,7 por acción, por lo que es posible concluir que el precio de mercado refleja expectativas de crecimiento similares a las utilizadas para las proyecciones en el modelo de DCF. Para más información respecto de las proyecciones, ver anexos.

Análisis de sensibilidad

Como se vio anteriormente, la estimación de los flujos de fondos de la compañía requiere diversas estimaciones, principalmente, respecto de la evolución de los márgenes de la compañía. Como no es posible estimar con certeza estas variables, se han realizado dos escenarios alternativos, uno optimista y uno pesimista, a fin de poder analizar el impacto en el precio de la acción generado por un cambio en estas variables. Estas proyecciones brindan herramientas adicionales al momento de tomar decisiones.

Los escenarios se basan principalmente en una sensibilización de la proyección de ventas comparables y de una mayor o menor expansión del margen operativo. No se utilizó el número de tiendas como una variable a sensibilizar debido a que, como la compañía sólo inaugura 4 tiendas en promedio por año, su variación resulta inmaterial para las proyecciones realizadas en el presente trabajo.

Los escenarios consideran las siguientes premisas:

❖ Escenario base:

- ✓ Proyección de ventas comparables: crecimiento anual de 5%.
- ✓ Proyección del margen operativo: expansión del margen año a año, alcanzando una expansión de 1,0% en 2024 versus 2019.

❖ Escenario pesimista:

- ✓ Proyección de ventas comparables: crecimiento anual de 2%.
- ✓ Proyección del margen operativo: no se proyecta expansión del margen ya que las ventas crecen al ritmo de la inflación esperada y lo mismo ocurrirá con los costos de la compañía.

❖ Escenario optimista:

- ✓ Proyección de ventas comparables: crecimiento anual de 8%.
- ✓ Proyección del margen operativo: expansión del margen año a año, alcanzando una expansión de 1,6% en 2024 versus 2019.

A continuación, se presenta un cuadro resumen con las premisas utilizadas:

	Escenario	2020	2021	2022	2023	2024
Variación SSS	Optimista	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
	Base	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
	Pesimista	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Margen operativo	Optimista	14,7%	15,1%	15,4%	15,7%	16,0%
	Base	14,6%	14,8%	15,0%	15,2%	15,4%
	Pesimista	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
Venta por pie cuadrado	Optimista	498,0	536,9	578,8	624,0	672,8
	Base	484,1	507,5	531,9	557,5	584,4
	Pesimista	470,3	478,9	487,6	496,5	505,5

TABLA 12 - PREMISAS DCF POR ESCENARIO - ELABORACIÓN PROPIA

En base a las premisas utilizadas, para un escenario optimista el precio por acción de Home Depot se ubicó en USD 213,1 por acción, mientras que, en un escenario pesimista, el precio por acción de Home Depot se ubicó en USD 147,0 por acción.

El análisis de cada escenario se observa a continuación.

Escenario pesimista

Precio por acción - Home Depot	
Valor actual - flujos	48.782
Valor actual - valor terminal	137.874
Valor de la firma	186.657
Caja	2.133
Deuda	30.509
Valor del equity	158.281
Acciones en circulación	1.077
Precio por acción	147,0
Precio de mercado	186,7

Escenario optimista

Precio por acción - Home Depot	
Valor actual - flujos	60.199
Valor actual - valor terminal	197.707
Valor de la firma	257.905
Caja	2.133
Deuda	30.509
Valor del equity	229.529
Acciones en circulación	1.077
Precio por acción	213,1
Precio de mercado	186,7

TABLA 13 - RESULTADOS DCF: ESCENARIOS OPTIMISTA Y PESIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA

Valuación por múltiplos

En la presente sección se realizará el análisis de valuación por múltiplos. En este caso, lo que se realiza es un análisis relativo, es decir, se busca hallar el valor de mercado una compañía por analogía con el valor de mercado de otras empresas comparables. Este método permite realizar el cálculo con mayor rapidez, ya que no requiere de proyecciones de flujos o variables, tales como las variables macroeconómicas o los márgenes que se vieron con anterioridad.

El principio detrás de la valuación por múltiplo es que dos empresas similares deberían cotizar a precios similares. Es decir, asume implícitamente que el mercado es eficiente en la asignación de precios al conjunto de empresas que lo conforman. Por otro lado, si bien tiene cierta simplicidad al tener menos parámetros que el DCF, también posee diversos problemas. Por un lado, al asumir que el precio de un activo es su valor intrínseco, dicha valoración estará afectada por el exceso de optimismo o pesimismo que influye en los mercados en los períodos de inestabilidad, tal como ocurre desde febrero 2020 debido a la pandemia de COVID-19. Asimismo, existe dificultad en lograr identificar las empresas comparables, es decir, aquellas que mejor puedan reflejar el valor de la compañía que se analiza.

Al analizar Home Depot y, tal como se mencionó anteriormente, debido a su liderazgo dentro del mercado estadounidense no posee competidores directos además de Lowe's. Para el presente trabajo se han identificado compañías que operan en alguno de los rubros donde opera la compañía, y se han seleccionado las siguientes: Target Corp., Walmart y Costco.

Posteriormente, se seleccionó el múltiplo que se tomará en cuenta para el análisis. Al tratarse de empresas de retail, los múltiplos más adecuados son aquellos relacionados con

múltiplos de ventas y márgenes de ventas. El múltiplo más comúnmente utilizado es el EV/EBITDA, es decir, la relación entre el valor de la compañía y su EBITDA.

En el siguiente gráfico es posible observar la información de las compañías comparables seleccionadas y una comparación con Home Depot en función a determinadas métricas. La información presentada corresponde al último balance anual publicado por las compañías al 31 de marzo de 2020. Mientras que Lowe's, Target, Walmart y Home Depot finalizaron sus ejercicios fiscales en enero y febrero de 2020, Costco presentó el cierre de su ejercicio en septiembre de 2019.






	Empresa	Mercado	EV/EBITDA	EBITDA / Ventas	ROA	SSS promedio (3 años)	Crecimiento de ventas (3 años)
	Lowe's	NYSE	10,6x	10,7%	11,6%	3,0%	11,0%
	Target Corp	NYSE	7,7x	9,3%	7,8%	3,2%	11,2%
	Walmart	NYSE	11,0x	6,4%	6,7%	3,0%	7,8%
	Costco	NASDAQ	19,3x	4,2%	8,3%	6,3%	28,6%
	Mediana		10,8x	7,9%	8,0%	3,1%	11,1%
	Home Depot	NYSE	9x - 13x	16,2%	23,6%	5,2%	16,5%

TABLA 14 - COMPARACIÓN DE MÚLTIPLOS - ELABORACIÓN PROPIA

Con el fin de realizar la valuación de Home Depot, se efectuó el cálculo de la mediana para el ratio EV/EBITDA de las empresas comparables. Considerando que la mediana obtenida es de 10,8x, se tomó un rango de 9x a 13x. El rango utilizado es superior a la mediana debido a que, tal como se observa en el gráfico anterior, Home Depot posee mejores indicadores que sus competidores en la mayoría de las métricas analizadas y supera la mediana en todas ellas.

A fin de determinar el valor de la compañía, se utilizará el EBITDA de Home Depot proyectado para el año 2020 (USD 18.839 millones). Al resultado obtenido se le sustrae la deuda de la compañía y se adiciona el rubro efectivo y equivalentes de efectivo para poder arribar al valor del capital accionario de Home Depot para sus accionistas. Luego se divide el resultado por la cantidad de acciones en circulación, obteniendo así el precio por acción.

El precio obtenido a partir de este múltiplo es de USD 236,2 por acción. El mismo se encuentra sustancialmente por encima del precio obtenido a través del método DCF en el escenario base de USD 180,1 por acción. Cabe destacar que el mercado norteamericano se encontraba en una fuerte tendencia bajista relacionada con la incertidumbre generada por el COVID-19 y las cuarentenas establecidas por los distintos países, con el índice S&P 500 alcanzando su mínimo el 23 de marzo de 2020.

Los precios por acción obtenidos para Home Depot a partir del rango seleccionado se observan a continuación.

	<i>Límite inferior</i>	<i>Punto medio</i>	<i>Límite superior</i>
Ratio EV/EBITDA	9	11	13
EBITDA Home Depot		18.839	
EV Home Depot	169.549	207.226	244.904
Caja		2.133	
Deuda		30.509	
Equity	216.764	254.441	292.119
Acciones en circulación		1.077	
Precio por acción	201,3	236,2	271,2

TABLA 15 - VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS HOME DEPOT (EN MILLONES DE USD Y DE ACCIONES) - ELABORACIÓN PROPIA

A fin de complementar el análisis, se realizó una sensibilización del EBITDA de Home Depot en +/- 20%, manteniendo el rango de EV/EBITDA que se vio con anterioridad. Este análisis arroja un precio por acción de Home Depot que se encuentra entre USD 180,3 y USD 341,2 por acción, tal como se observa a continuación.

		Ratio EV/EBITDA				
		9x	10x	11x	12x	13x
EBITDA	15.071	180,3	194,3	208,3	222,3	236,2
	16.955	199,5	215,3	231,0	246,7	262,5
	18.839	201,3	218,8	236,2	253,7	271,2
	20.723	238,0	257,2	276,5	295,7	315,0
	22.607	257,2	278,2	299,2	320,2	341,2

TABLA 16 - ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE MÚLTIPLO EV/EBITDA - ELABORACIÓN PROPIA

Anexos

Evolución del activo

A continuación, se observa la evolución del activo de Home Depot desde 2015 a 2019.

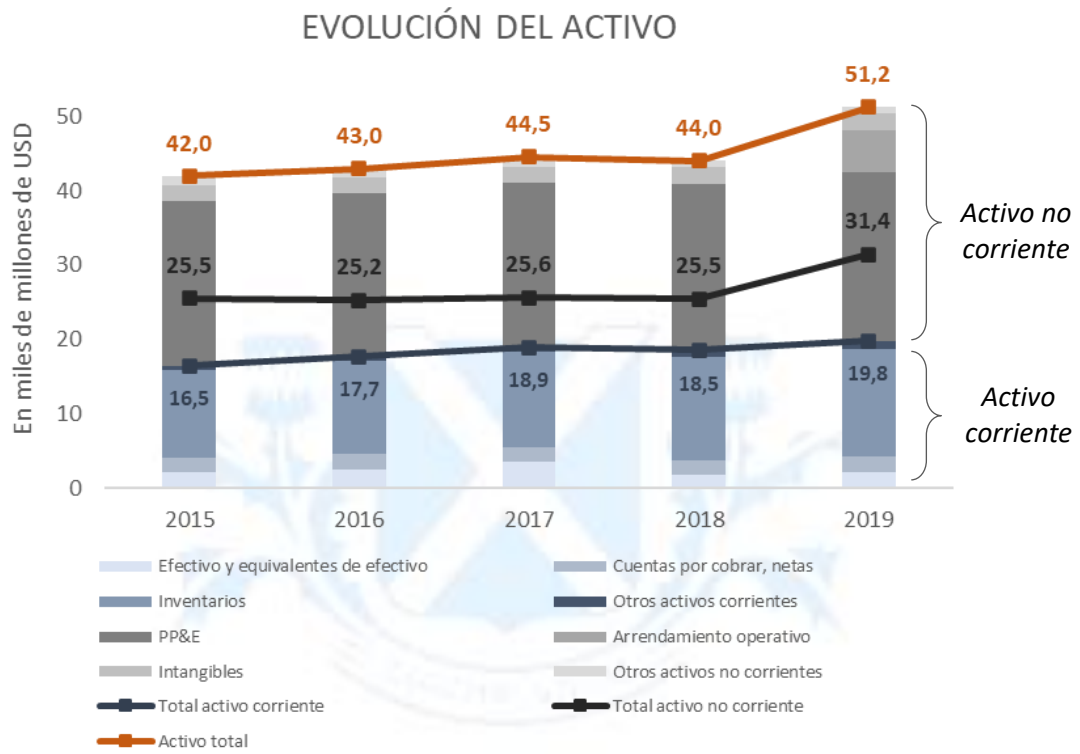


ILUSTRACIÓN 44 - EVOLUCIÓN DEL ACTIVO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019

Evolución del pasivo

A continuación, se observa la evolución del pasivo de Home Depot desde 2015 a 2019.

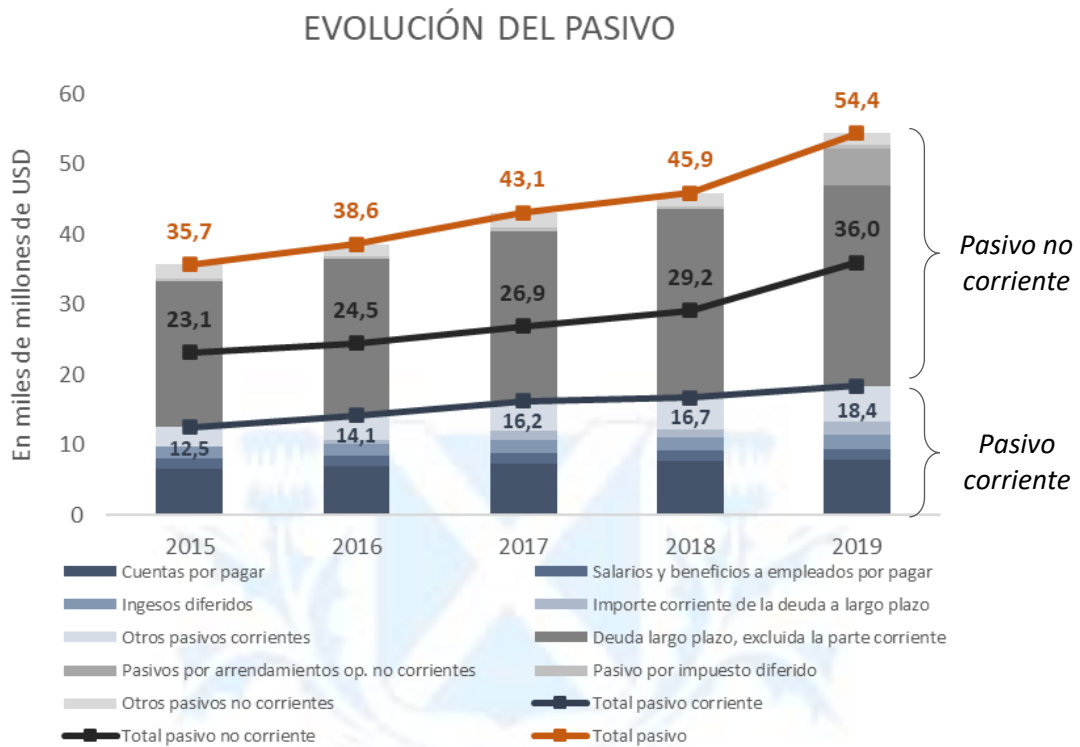


ILUSTRACIÓN 45 - EVOLUCIÓN DEL PASIVO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019

Evolución histórica de los ratios ROA y ROIC de Home Depot vs Lowe's

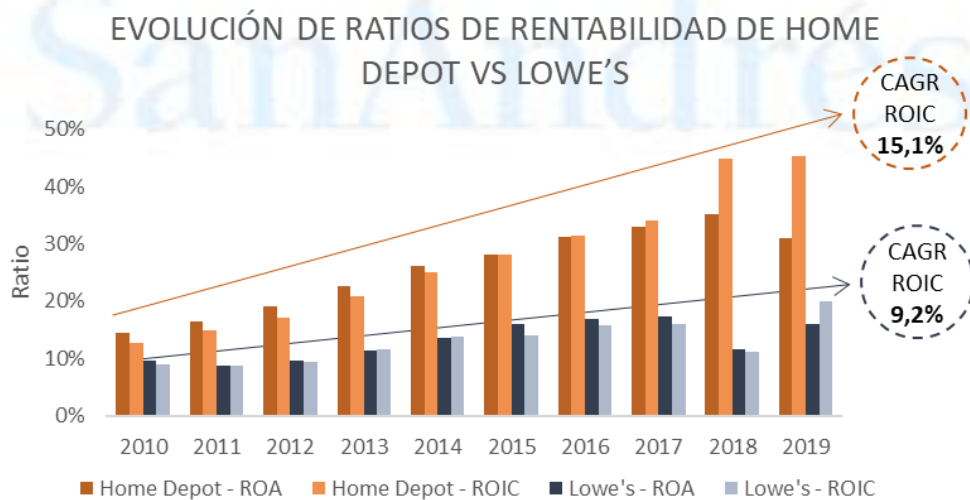


ILUSTRACIÓN 46 - EVOLUCIÓN DE RATIOS DE RENTABILIDAD DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019 / REUTERS

Evolución histórica de los márgenes de Home Depot vs Lowe's

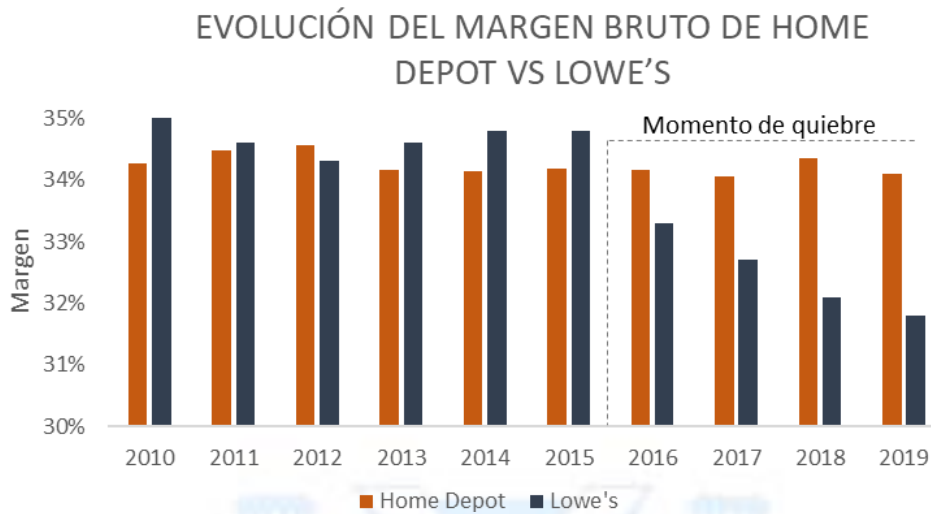


ILUSTRACIÓN 47 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019 / REUTERS

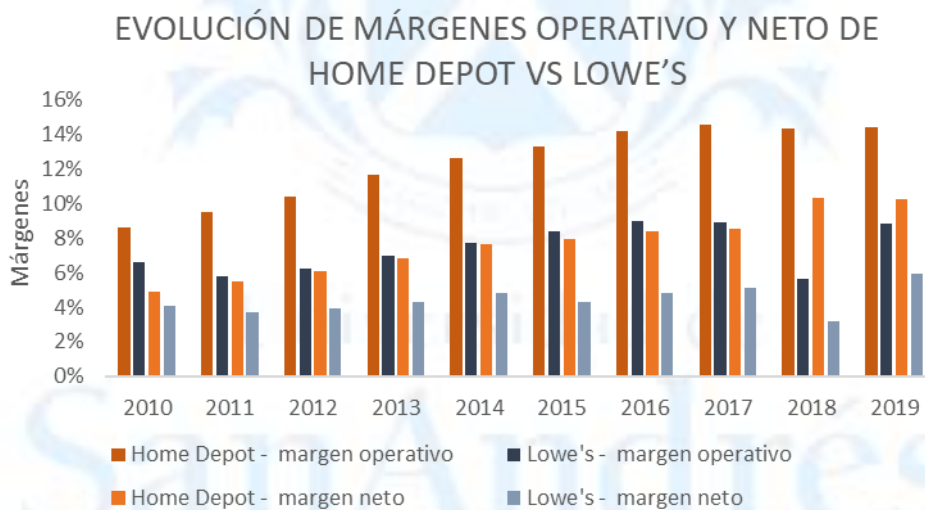


ILUSTRACIÓN 48 - EVOLUCIÓN DE MÁRGENES OPERATIVO Y NETO DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019 / REUTERS

Evolución de las acciones de Home Depot

La evolución de las acciones de Home Depot en millones se observa a continuación.

	2015	2016	2017	2018	2019
Acciones comunes, valor nominal (en USD por acción)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Acciones comunes autorizadas (en acciones)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Acciones comunes emitidas (en acciones)	1.772	1.776	1.780	1.782	1.786
Acciones ordinarias en circulación (en acciones)	1.252	1.203	1.158	1.105	1.077
Acciones propias en cartera (en acciones)	520	573	622	677	709

TABLA 17 - EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019

Escenario base

Proyecciones:

WACC	9,40%									
Tasa de crecimiento	3,00%									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT * (1-T)	7.653	8.728	9.689	12.256	12.516	13.355	14.220	15.138	16.112	17.147
Depreciaciones y amortizaciones	1.690	1.754	1.811	1.870	1.989	1.934	1.971	2.015	2.065	2.121
Inversiones de capital	(1.503)	(1.621)	(1.897)	(2.442)	(2.678)	(2.800)	(2.425)	(2.546)	(2.674)	(2.807)
Var. Capital de trabajo	467	(134)	400	(525)	315	(418)	(127)	(133)	(140)	(147)
FFLC	8.307	8.727	10.003	11.159	12.142	12.071	13.639	14.473	15.364	16.314
Perpetuidad										262.728
FFLC Descontado						11.034	11.397	11.055	10.727	178.102

Precio por acción - Home Depot

Valor actual - flujos	54.627
Valor actual - valor terminal	167.689
Valor de la firma	222.316
Caja	2.133
Deuda	30.509
Valor del equity	193.940
Acciones en circulación	1.077
Precio por acción	180,1
Precio de mercado	186,7

TABLA 18 - CÁLCULO DCF: ESCENARIO BASE - ELABORACIÓN PROPIA

Estado de resultados proyectado:

Estado de Resultados En millones de USD / Acciones en millones	12 meses finalizados					Proyectado				
	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
Ventas	88.519	94.595	100.904	108.203	110.225	115.736	121.523	127.599	133.979	140.678
Costo mercaderías vendidas	-58.254	-62.282	-66.548	-71.043	-72.653	-76.201	-79.821	-83.605	-87.561	-91.696
Ganancia bruta	30.265	32.313	34.356	37.160	37.572	39.535	41.702	43.994	46.418	48.982
Gastos de venta, generales y de administración	-16.801	-17.132	-17.864	-19.513	-19.740	-20.696	-21.731	-22.817	-23.958	-25.156
Depreciaciones y amortizaciones	-1.690	-1.754	-1.811	-1.870	-1.989	-1.934	-1.971	-2.015	-2.065	-2.121
Pérdida por deterioro	0	0	0	-247	0	0	0	0	0	0
Total gastos operativos	-18.491	-18.886	-19.675	-21.630	-21.729	-22.630	-23.702	-24.832	-26.023	-27.277
Ganancia operativa	11.774	13.427	14.681	15.530	15.843	16.905	18.000	19.162	20.395	21.705
Ingresos por intereses e inversiones	166	36	74	93	73	76	80	84	88	93
Intereses pagados	-919	-972	-1.057	-1.051	-1.201	-1.323	-1.163	-965	-909	-839
Otros	0	0	0	-16	0	0	0	0	0	0
Intereses y otros, netos	-753	-936	-983	-974	-1.128	-1.247	-1.083	-881	-821	-747
Ganancia antes de impuesto a las ganancias	11.021	12.491	13.698	14.556	14.715	15.657	16.916	18.280	19.575	20.959
Impuesto a las ganancias	-4.012	-4.534	-5.068	-3.435	-3.473	-3.695	-3.993	-4.315	-4.620	-4.947
Ganancia neta	7.009	7.957	8.630	11.121	11.242	11.962	12.924	13.966	14.955	16.012
Promedio ponderado básico de acciones ordinarias (acciones)	1.277	1.229	1.178	1.137	1.093	1.068	1.048	1.025	1.002	979
Ganancia básica por acción (en USD por acción)	5,49	6,47	7,33	9,78	10,29	11,20	12,34	13,63	14,93	16,36
Promedio ponderado diluido de acciones ordinarias (acciones)	1.283	1.234	1.184	1.143	1.097	1.072	1.052	1.029	1.006	983
Ganancia diluida por acción (en USD por acción)	5,46	6,45	7,29	9,73	10,25	11,16	12,29	13,58	14,87	16,30
EBIT	11.774	13.427	14.681	15.514	15.843	16.905	18.000	19.162	20.395	21.705
EBITDA	13.464	15.181	16.492	17.384	17.832	18.839	19.971	21.177	22.460	23.826

TABLA 19 - ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO: ESCENARIO BASE - ELABORACIÓN PROPIA

Escenario optimista

Proyecciones:

WACC	9,40%									
Tasa de crecimiento	3,00%									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT * (1-T)	7.653	8.728	9.689	12.256	12.516	13.852	15.295	16.879	18.619	20.531
Depreciaciones y amortizaciones	1.690	1.754	1.811	1.870	1.989	1.934	1.982	2.042	2.114	2.198
Inversiones de capital	(1.503)	(1.621)	(1.897)	(2.442)	(2.678)	(2.800)	(2.566)	(2.771)	(2.993)	(3.232)
Var. Capital de trabajo	467	(134)	400	(525)	315	(490)	(208)	(225)	(243)	(263)
FFLC	8.307	8.727	10.003	11.159	12.142	12.497	14.503	15.925	17.497	19.234
Perpetuidad										309.758
FFLC Descontado						11.423	12.118	12.164	12.217	209.983

Precio por acción - Home Depot

Valor actual - flujos	60.199
Valor actual - valor terminal	197.707
Valor de la firma	257.905
Caja	2.133
Deuda	30.509
Valor del equity	229.529
Acciones en circulación	1.077
Precio por acción	213,1
Precio de mercado	186,7

TABLA 20 - CÁLCULO DCF: ESCENARIO OPTIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA

Estado de resultados proyectado:

Estado de Resultados En millones de USD / Acciones en millones	12 meses finalizados					Proyectado				
	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
Ventas	88.519	94.595	100.904	108.203	110.225	119.043	128.566	138.852	149.960	161.957
Costo mercaderías vendidas	-58.254	-62.282	-66.548	-71.043	-72.653	-78.287	-84.234	-90.614	-97.462	-104.809
Ganancia bruta	30.265	32.313	34.356	37.160	37.572	40.756	44.333	48.237	52.498	57.148
Gastos de venta, generales y de administración	-16.801	-17.132	-17.864	-19.513	-19.740	-21.287	-22.990	-24.830	-26.816	-28.961
Depreciaciones y amortizaciones	-1.690	-1.754	-1.811	-1.870	-1.989	-1.934	-1.982	-2.042	-2.114	-2.198
Pérdida por deterioro	0	0	0	-247	0	0	0	0	0	0
Total gastos operativos	-18.491	-18.886	-19.675	-21.630	-21.729	-23.222	-24.972	-26.871	-28.930	-31.160
Ganancia operativa	11.774	13.427	14.681	15.530	15.843	17.535	19.360	21.366	23.568	25.988
Ingresos por intereses e inversiones	166	36	74	93	73	223	241	260	281	304
Intereses pagados	-919	-972	-1.057	-1.051	-1.201	-1.323	-1.163	-965	-909	-839
Otros	0	0	0	-16	0	0	0	0	0	0
Intereses y otros, netos	-753	-936	-983	-974	-1.128	-1.100	-922	-705	-628	-536
Ganancia antes de impuesto a las ganancias	11.021	12.491	13.698	14.556	14.715	16.435	18.438	20.661	22.941	25.453
Impuesto a las ganancias	-4.012	-4.534	-5.068	-3.435	-3.473	-3.879	-4.352	-4.876	-5.414	-6.007
Ganancia neta	7.009	7.957	8.630	11.121	11.242	12.556	14.086	15.785	17.526	19.445
Promedio ponderado básico de acciones ordinarias (acciones)	1.277	1.229	1.178	1.137	1.093	1.068	1.048	1.025	1.002	979
Ganancia básica por acción (en USD por acción)	5,49	6,47	7,33	9,78	10,29	11,76	13,45	15,41	17,50	19,87
Promedio ponderado diluido de acciones ordinarias (acciones)	1.283	1.234	1.184	1.143	1.097	1.072	1.052	1.029	1.006	983
Ganancia diluida por acción (en USD por acción)	5,46	6,45	7,29	9,73	10,25	11,71	13,40	15,35	17,43	19,79
EBIT	11.774	13.427	14.681	15.514	15.843	17.535	19.360	21.366	23.568	25.988
EBITDA	13.464	15.181	16.492	17.384	17.832	19.469	21.342	23.408	25.682	28.186

TABLA 21 - ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO: ESCENARIO OPTIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA

Escenario pesimista

Proyecciones:

WACC	9,40%									
Tasa de crecimiento	3,00%									
	2015	2016	2017	2018	2019	FY2020 E	FY2021 E	FY2022 E	FY2023 E	FY2024 E
EBIT * (1-T)	7.653	8.728	9.689	12.256	12.516	12.790	13.046	13.307	13.573	13.844
Depreciaciones y amortizaciones	1.690	1.754	1.811	1.870	1.989	1.934	1.961	1.989	2.019	2.050
Inversiones de capital	(1.503)	(1.621)	(1.897)	(2.442)	(2.678)	(2.800)	(2.289)	(2.334)	(2.381)	(2.429)
Var. Capital de trabajo	467	(134)	400	(525)	315	(345)	(49)	(50)	(51)	(52)
FFLC	8.307	8.727	10.003	11.159	12.142	11.579	12.669	12.911	13.160	13.413
Perpetuidad										216.016
FFLC Descontado						10.584	10.586	9.862	9.188	146.436

Precio por acción - Home Depot

Valor actual - flujos	48.782
Valor actual - valor terminal	137.874
Valor de la firma	186.657
Caja	2.133
Deuda	30.509
Valor del equity	158.281
Acciones en circulación	1.077
Precio por acción	147,0
Precio de mercado	186,7

TABLA 22 - CÁLCULO DCF: ESCENARIO PESIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA

Estado de resultados proyectado:

Estado de Resultados En millones de USD / Acciones en millones	12 meses finalizados					Proyectado				
	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
Ventas	88.519	94.595	100.904	108.203	110.225	112.430	114.678	116.972	119.311	121.697
Costo mercaderías vendidas	-58.254	-62.282	-66.548	-71.043	-72.653	-74.201	-75.697	-77.221	-78.776	-80.361
Ganancia bruta	30.265	32.313	34.356	37.160	37.572	38.229	38.982	39.750	40.535	41.336
Gastos de venta, generales y de administración	-16.801	-17.132	-17.864	-19.513	-19.740	-20.105	-20.507	-20.917	-21.335	-21.762
Depreciaciones y amortizaciones	-1.690	-1.754	-1.811	-1.870	-1.989	-1.934	-1.961	-1.989	-2.019	-2.050
Pérdida por deterioro	0	0	0	-247	0	0	0	0	0	0
Total gastos operativos	-18.491	-18.886	-19.675	-21.630	-21.729	-22.039	-22.468	-22.906	-23.354	-23.812
Ganancia operativa	11.774	13.427	14.681	15.530	15.843	16.190	16.514	16.844	17.181	17.524
Ingresos por intereses e inversiones	166	36	74	93	73	211	215	219	224	228
Intereses pagados	-919	-972	-1.057	-1.051	-1.201	-1.323	-1.163	-965	-909	-839
Otros	0	0	0	-16	0	0	0	0	0	0
Intereses y otros, netos	-753	-936	-983	-974	-1.128	-1.113	-948	-746	-685	-611
Ganancia antes de impuesto a las ganancias	11.021	12.491	13.698	14.556	14.715	15.077	15.565	16.098	16.496	16.913
Impuesto a las ganancias	-4.012	-4.534	-5.068	-3.435	-3.473	-3.559	-3.674	-3.799	-3.893	-3.992
Ganancia neta	7.009	7.957	8.630	11.121	11.242	11.519	11.892	12.298	12.602	12.922
Promedio ponderado básico de acciones ordinarias (acciones)	1.277	1.229	1.178	1.137	1.093	1.068	1.048	1.025	1.002	979
Ganancia básica por acción (en USD por acción)	5,49	6,47	7,33	9,78	10,29	10,79	11,35	12,00	12,58	13,21
Promedio ponderado diluido de acciones ordinarias (acciones)	1.283	1.234	1.184	1.143	1.097	1.072	1.052	1.029	1.006	983
Ganancia diluida por acción (en USD por acción)	5,46	6,45	7,29	9,73	10,25	10,75	11,31	11,96	12,53	13,15
EBIT	11.774	13.427	14.681	15.514	15.843	16.190	16.514	16.844	17.181	17.524
EBITDA	13.464	15.181	16.492	17.384	17.832	18.124	18.475	18.833	19.200	19.574

TABLA 23 - ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO: ESCENARIO PESIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA

Deuda de Home Depot

<i>Obligación negociable</i>	Pagos de intereses	Tasas de interés	Nocional	Valor de libros FY2019
ON vto. jun. 2020 (tasa flotante)	Trimestral	Libor + 15 bps	500	500
ON vto. jun. 2020	Semestral	1,80%	750	750
ON vto. sept. 2020	Semestral	3,95%	500	506
ON vto. abr. 2021	Semestral	4,40%	1.000	999
ON vto. abr. 2021	Semestral	2,00%	1.350	1.348
ON vto. mar. 2022 (tasa flotante)	Trimestral	Libor + 31 bps	300	299
ON vto. mar. 2022	Semestral	3,25%	700	698
ON vto. jun. 2022	Semestral	2,64%	1.250	1.246
ON vto. abr. 2023	Semestral	2,70%	1.000	998
ON vto. feb. 2024	Semestral	3,75%	1.100	1.095
ON vto. sept. 2025	Semestral	3,35%	1.000	996
ON vto. abr. 2026	Semestral	3,00%	1.300	1.290
ON vto. sept. 2026	Semestral	2,13%	1.000	989
ON vto. sept. 2027	Semestral	2,80%	1.000	1.007
ON vto. dic. 2028	Semestral	3,90%	1.000	1.059
ON vto. jun. 2029	Semestral	2,95%	1.750	1.797
ON vto. dic. 2036	Semestral	5,88%	3.000	2.953
ON vto. sept. 2040	Semestral	5,40%	500	495
ON vto. abr. 2041	Semestral	5,95%	1.000	989
ON vto. abr. 2043	Semestral	4,20%	1.000	989
ON vto. feb. 2044	Semestral	4,88%	1.000	979
ON vto. mar. 2045	Semestral	4,40%	1.000	978
ON vto. abr. 2046	Semestral	4,25%	1.600	1.585
ON vto. jun. 2047	Semestral	3,90%	1.150	1.144
ON vto. dic. 2048	Semestral	4,50%	1.500	1.462
ON vto. dic. 2049	Semestral	3,13%	1.250	1.221
ON vto. sept. 2056	Semestral	3,50%	1.000	972
Total Obligaciones Negociables			29.500	29.344
Arrendamientos financieros				1.165
Total				30.509

TABLA 24 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES VIGENTES DE HOME DEPOT AL ÚLTIMO BALANCE PUBLICADO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2019

Bibliografía

Académica:

- Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). "Fundamentos de administración financiera", décima edición. Thomson International.
- Damodaran, A. (2011). Applied Corporate Finance. En A. Damodaran.
- Damodaran, A (2019). "Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications", edición 2019.
- Koller, T; Goedhart, M y Wessels, D. (2010). "Valuation: measuring and managing the value of companies", quinta edición, John Wiley & Sons, Inc.

Reportes institucionales:

- Home Depot. Balances presentados ante SEC - Obtenidos de <https://www.sec.gov/cgi-bin/browse-edgar?company=home+depot&match=&filenum=&State=&Country=&SIC=&myowner=exclde&action=getcompany>
- Home Depot. "Conferencia de inversores y analistas - 2019" - Obtenida de https://ir.homedepot.com/~//media/Files/H/HomeDepot-IR/2019%20IAC/2019%20Investor%20Conference%20Transcript_vf.pdf
- Home Depot. Presentación resultados 4to trimestre, período fiscal 2019 - Obtenido de <https://ir.homedepot.com/news-releases/2020/02-25-2020-105936546>
- Home Depot. Relaciones con inversores. Obtenido de <https://ir.homedepot.com/>

Informes y páginas web:

- BEA (Bureau of Economic Analysis) - Obtenido de <https://www.bea.gov/>
- Census Bureau. Obtenido de <https://www.census.gov/>
- CoreLogic. "U.S. Home Prices Were Heating Up Prior to the Coronavirus Outbreak" - Obtenido de <https://www.corelogic.com/blog/2020/4/us-home-prices-were-heating-up-prior-to-the-coronavirus-outbreak.aspx>
- Deloitte. "Contabilidad, según los IFRS, para los efectos de la legislación de la reforma tributaria de los Estados Unidos" - Obtenido de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/BibliotecaTecnica/RecursosIFRS/IFRSinFocus/IFRS%20in%20Focus%20Enero%202018%20Efectos%20Reforma%20Tributaria%20USA%20114875.pdf>
- EMarketer. "Top 10 Companies, Ranked by Retail Ecommerce Sales Share, 2020" - Obtenido de <https://www.emarketer.com/chart/233980/top-10-us-companies-ranked-by-retail-ecommerce-sales-share-2020-of-us-retail-ecommerce-sales>
- FED. "Open Market Operations" - Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>
- FED. Reunión 10/6/2020 del FOMC - Obtenido a través de <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcproptabl20200610.htm>
- Financial Post. "Rona's tragedy in three acts: From Quebec's foreign takeover block, to deal with Lowe's, to store closures" - Obtenido de <https://financialpost.com/opinion/ronas->

- tragedy-in-three-acts-from-quebecs-foreign-takeover-block-to-deal-with-lowes-to-store-closures
- FRED - Obtenido de <https://fred.stlouisfed.org/categories>
- Home Advisor “True Cost Report 2018” - Obtenido de https://www.homeadvisor.com/r/wp-content/uploads/2018/06/True_Cost_Report_2018.pdf
- Home Advisor. “Why the Home Improvement Industry is Worth Billions” - Obtenido de <https://www.homeadvisor.com/r/why-home-improvement-industry-worth-billions/>
- Home Improvement Research Institute. Obtenido de <https://www.hiri.org/>
- JSHC (Joint Center for Housing Studies) - Obtenido de <https://www.jchs.harvard.edu/>
- Nasdaq. “Love Dividends? 3 Stocks You Might Want to Buy” - Obtenido de <https://www.nasdaq.com/articles/love-dividends-3-stocks-you-might-want-to-buy-2020-05-02>
- Nasdaq. Obtenido de <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/hd>
- National Association of Home Builders. Obtenido de <https://www.nahb.org/>
- Refinitiv Eikon. Obtenido de <https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=HD&st=RIC&app=true>
- Statista. Obtenido de <https://www.statista.com/>
- Yahoo Finance. Obtenido de <https://finance.yahoo.com/quote/HD?p=HD&.tsrc=fin-srch>
- Zacks. Análisis y reporte de Home Depot - Obtenido de <https://www.zacks.com/stock/quote/HD?q=HD>

Referencias ilustraciones

ILUSTRACIÓN 1 - EVOLUCIÓN VENTAS DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	7
ILUSTRACIÓN 2 - EVOLUCIÓN EBITDA DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	7
ILUSTRACIÓN 3 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON Y HTTPS://WWW.NASDAQ.COM	10
ILUSTRACIÓN 4 - EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE PAGO DE DIVIDENDOS Y RECOMPRA DE ACCIONES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	13
ILUSTRACIÓN 5 - ACCIONES EN CIRCULACIÓN (2010-2019) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	13
ILUSTRACIÓN 6 - RETORNO HISTÓRICO DE LA ACCIÓN DE HOME DEPOT VS ÍNDICES ACCIONARIOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: YAHOO FINANCE.....	14
ILUSTRACIÓN 7 - EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS E-COMMERCE - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	16
ILUSTRACIÓN 8 - EVOLUCIÓN DE LA PUNTUACIÓN ESG - SUSTENTABILIDAD - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: BLOOMBERG.....	20
ILUSTRACIÓN 9 - EVOLUCIÓN DE LA UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE VENTAS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	20
ILUSTRACIÓN 10 - EVOLUCIÓN DE VENTAS POR SEGMENTO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	21

ILUSTRACIÓN 11 - EVOLUCIÓN DE VENTAS DE LA INDUSTRIA DE MEJORAS PARA EL HOGAR - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: OFICINA DE CENSO DE LOS ESTADOS UNIDOS	23
ILUSTRACIÓN 12 - EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TIENDAS DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2001-2019.....	24
ILUSTRACIÓN 13 - EVOLUCIÓN DE VENTAS DE LA INDUSTRIA POR TRIMESTRE - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: OFICINA DE CENSO DE LOS ESTADOS UNIDOS	25
ILUSTRACIÓN 14 - EVOLUCIÓN DE VENTAS DE HOME DEPOT POR TRIMESTRE - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2012-2019.....	25
ILUSTRACIÓN 15 - EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL LIRA Y DE LA CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: UNIVERSIDAD DE HARVARD (CENTRO CONJUNTO DEL ESTUDIO DE LA VIVIENDA) / OFICINA DE CENSO DE LOS ESTADOS UNIDOS	27
ILUSTRACIÓN 16 - VENTAS DE HOME DEPOT VS PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN OTORGADOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2007-2019 / BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS	27
ILUSTRACIÓN 17 - EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LAS VIVIENDAS EN ESTADOS UNIDOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: CORE LOGIC	28
ILUSTRACIÓN 18 - EVOLUCIÓN DE LAS TASAS HIPOTECARIAS VS BONO DEL TESORO AMERICANO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOUIS.....	29
ILUSTRACIÓN 19 - EDAD PROMEDIO DE VIVIENDAS EN ESTADOS UNIDOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: ASOC. NACIONAL DE CONSTRUCTORES DE VIVIENDAS / STATISTA EN CONJUNTO CON INFUTOR	30
ILUSTRACIÓN 20 - VENTAS DE HOME DEPOT VS INGRESO PER CÁPITA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2007-2019 / BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE ST. LOIUS.....	31
ILUSTRACIÓN 21 - EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TIENDAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019	32
ILUSTRACIÓN 22 - EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS NETAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019	32
ILUSTRACIÓN 23 - EVOLUCIÓN DEL EBITDA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	36
ILUSTRACIÓN 24 - EVOLUCIÓN DEL ROA (EBIT / ACTIVOS) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	37
ILUSTRACIÓN 25 - EVOLUCIÓN DEL ROIC Y SU CÁLCULO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	38
ILUSTRACIÓN 26 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	39
ILUSTRACIÓN 27 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	39
ILUSTRACIÓN 28 - EVOLUCIÓN DE SG&A - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	40
ILUSTRACIÓN 29 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN NETO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	41
ILUSTRACIÓN 30 - EVOLUCIÓN DE VENTAS COMPARABLES (SSS) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	43

ILUSTRACIÓN 31 - EVOLUCIÓN TICKET PROMEDIO Y VARIACIÓN DE TRANSACCIONES COMPARABLES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	43
ILUSTRACIÓN 32 - EVOLUCIÓN DE VENTAS POR PIE CUADRADO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	44
ILUSTRACIÓN 33 - EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	45
ILUSTRACIÓN 34 - EVOLUCIÓN DEL RATIO EBIT / INTERESES - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	46
ILUSTRACIÓN 35 - EVOLUCIÓN DEL RATIO DEUDA / EBITDA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019	47
ILUSTRACIÓN 36 - COMPARACIÓN DE RATIOS DE RENTABILIDAD DE HOME DEPOT VS LOWE'S (2019) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES 2019 DE HOME DEPOT Y LOWE'S / REUTERS.....	49
ILUSTRACIÓN 37 - COMPARACIÓN DE MÁRGENES DE HOME DEPOT VS LOWE'S (2019) - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES 2019 HOME DEPOT Y LOWE'S / REUTERS	51
ILUSTRACIÓN 38 - EVOLUCIÓN SSS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019	52
ILUSTRACIÓN 39 - BETA DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: YAHOO FINANCE	55
ILUSTRACIÓN 40 - PROYECCIÓN DE VENTAS - ELABORACIÓN PROPIA.....	61
ILUSTRACIÓN 41 - PROYECCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO - ELABORACIÓN PROPIA.....	62
ILUSTRACIÓN 42 - PROYECCIÓN DEL RUBRO PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO - ELABORACIÓN PROPIA	63
ILUSTRACIÓN 43 - PROYECCIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO - ELABORACIÓN PROPIA	64
ILUSTRACIÓN 44 - EVOLUCIÓN DEL ACTIVO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019	71
ILUSTRACIÓN 45 - EVOLUCIÓN DEL PASIVO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019	72
ILUSTRACIÓN 46 - EVOLUCIÓN DE RATIOS DE RENTABILIDAD DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019 / REUTERS.....	72
ILUSTRACIÓN 47 - EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019 / REUTERS.....	73
ILUSTRACIÓN 48 - EVOLUCIÓN DE MÁRGENES OPERATIVO Y NETO DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT Y LOWE'S 2010-2019 / REUTERS.....	73

Referencias tablas

TABLA 1 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA: INVERSORES INSTITUCIONALES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON / NASDAQ.....	11
TABLA 2 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA: FONDOS MUTUALES - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON / NASDAQ.....	11
TABLA 3 - COMPOSICIÓN ACCIONARIA: EMPLEADOS DE LA COMPAÑÍA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REFINITIV EIKON / NASDAQ.....	11

TABLA 4 - EVOLUCIÓN DE VENTAS POR CATEGORÍA - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2017-2019	22
TABLA 5 - PRINCIPALES PROVEEDORES DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: BLOOMBERG	33
TABLA 6 - RATIOS FINANCIEROS DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019	35
TABLA 7 - EVOLUCIÓN RATIOS DE ACTIVIDAD EN DÍAS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2010-2019.....	48
TABLA 8 - RATIOS FINANCIEROS DE HOME DEPOT VS LOWE'S - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES	48
TABLA 9 - COMPARACIÓN BETAS DE HOME DEPOT VS LOWE'S PARA DISTINTOS PERÍODOS - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: YAHOO FINANCE	56
TABLA 10 - PROYECCIÓN DEL FLUJO DE FONDOS LIBRES DE LA COMPAÑÍA - ELABORACIÓN PROPIA.....	64
TABLA 11 - VALUACIÓN POR DCF DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA	66
TABLA 12 - PREMISAS DCF POR ESCENARIO - ELABORACIÓN PROPIA	67
TABLA 13 - RESULTADOS DCF: ESCENARIOS OPTIMISTA Y PESIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA	68
TABLA 14 - COMPARACIÓN DE MÚLTIPLOS - ELABORACIÓN PROPIA.....	69
TABLA 15 - VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS HOME DEPOT (EN MILLONES DE USD Y DE ACCIONES) - ELABORACIÓN PROPIA.....	70
TABLA 16 - ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE MÚLTIPLO EV/EBITDA - ELABORACIÓN PROPIA.....	70
TABLA 17 - EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DE HOME DEPOT - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2015-2019.....	73
TABLA 18 - CÁLCULO DCF: ESCENARIO BASE - ELABORACIÓN PROPIA	74
TABLA 19 - ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO: ESCENARIO BASE - ELABORACIÓN PROPIA	75
TABLA 20 - CÁLCULO DCF: ESCENARIO OPTIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA	76
TABLA 21 - ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO: ESCENARIO OPTIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA	77
TABLA 22 - CÁLCULO DCF: ESCENARIO PESIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA.....	78
TABLA 23 - ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO: ESCENARIO PESIMISTA - ELABORACIÓN PROPIA.....	79
TABLA 24 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES VIGENTES DE HOME DEPOT AL ÚLTIMO BALANCE PUBLICADO - ELABORACIÓN PROPIA - FUENTE: REPORTES ANUALES HOME DEPOT 2019	80