



Universidad de  
**SanAndrés**

UNIVERSIDAD DE SAN ANDRÉS.

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS.

MAESTRÍA EN FINANZAS.

## **VALUACIÓN DE “NIKE INC”**

Autor: Lazzari, Franco.

DNI: 35.512.155.

Tutor: Loizaga, Alejandro E.

Buenos Aires, Noviembre 2021.



## Contenido

1. Glosario	3
2. Resumen ejecutivo	5
3. Mercado de indumentaria y accesorios deportivos	7
3.1 Principales características	7
3.2 Zapatillas deportivas	8
3.3 Ropa deportiva	9
3.4 Crecimiento acumulado de la industria	10
3.5 La competencia	11
4. Acerca de la compañía	14
4.1. Historia	15
4.2 Hitos comerciales de Nike	16
4.3 Composición accionaria y Market Cap	17
4.4 Misión y estrategia	19
4.5 Responsabilidad social.	19
4.6 Producción y comercialización.	20
4.7 Segmentos	22
5. Análisis financiero	23
5.1 Situación económica	23
5.2 Situación financiera	31
5.3 Situación patrimonial	34
6. Valuación por DCF	37
6.1 Metodología	37
6.2 Proyección de las ventas	37
a. Crecimiento esperado de la industria	38
b. Crecimiento proyectado de Nike	39
6.3 Proyección estructura de costos	42
6.4 Capital de trabajo	43
6.5 Gastos de capital	44
6.6 Tasa de descuento	45
6.7 Valor terminal	48
6.8 Escenarios	49
6.9 Conclusión.	52



7. Valuación por múltiplos _____	53
8. Referencias _____	55
8.1 Libros y publicaciones _____	55
8.2 Fuentes de información _____	55
8.3 Reportes financieros _____	55
9. Anexos. _____	57



Universidad de  
**SanAndrés**



## 1. Glosario

Beta: Es la sensibilidad de un activo respecto a otro activo.

CAGR (Compound annual growth rate): Tasa de crecimiento compuesto anual.

Capex (Capital Expenditure): Inversiones de capital.

CAPM (Capital asset pricing model): Modelo de valuación de activos financieros.

Costo de capital: Es el costo en el que incurre una empresa para financiar un proyecto con fondos propios.

Costo de la deuda: Es el precio que debe pagar una empresa para poder obtener financiamiento externo.

Cuota de mercado: Porcentaje de ventas de una empresa sobre el total de la industria.

CV: Costo de ventas.

DCF (Discounted cash Flow): Flujo de fondos descontados.

Depreciación: Disminución del valor de un bien como consecuencia del desgaste generado con el paso del tiempo.

DTC (Direct to consumer): Directo al consumidor.

EBIT (Earnings before interests and taxes): Ganancias antes de intereses e impuestos.

EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations): Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Equity value: Valor del capital accionario de una empresa.

EV (Enterprise value): Valor de la compañía.

FCFF (Free cash Flow to firm): Flujo de fondos de la firma.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

MM: Millones

NOPAT (Net operating profit after taxes): Ganancia operativa después de impuestos.

NWC (Net working capital): Capital de trabajo operativo.

NYSE (New York stock Exchange): Mercado de valores de Nueva York.

OCF (Operating cash Flow): Flujo de fondos operativo.

Pandemia: Enfermedad epidémica que se extiende a muchos países.

ROA (Return over assets): Ganancia sobre activos.



ROE (Return over equity): Ganancia sobre patrimonio.

ROIC (Return over invested capital): Retorno sobre capital invertido.

S&P 500 (Standar and Poor's 500): Índice bursátil compuesto por los quinientos activos más representativos y líquidos del mercado estadounidense.

USD: Dólares estadounidenses.

Valor de capitalización: Es el valor obtenido de multiplicar la cantidad de acciones por su valor de cotización.

WACC (Weight average cost of capital): Costo de capital promedio.





## 2. Resumen ejecutivo

El siguiente trabajo tiene como objetivo realizar la valuación de Nike Inc. al 31 de mayo de 2020. Con sede en Beaverton, Oregon, Estados Unidos, la compañía se dedica al diseño, desarrollo, comercialización y venta de calzado, indumentaria, equipos, accesorios y servicios deportivos. A través de los distintos canales de comercialización, la empresa ofrece los productos de las siguientes marcas: Nike, Converse y Jordan. En el último ejercicio económico la empresa generó ingresos por USD 37.403 millones y obtuvo una ganancia de USD 2.539 millones.

Nike Inc. cotiza en el New York Stock Exchange bajo el ticker NKE. La empresa forma parte de los dos índices más conocidos a nivel global, el Dow Jones (desde el 20/09/2013) y del S&P 500 (desde el 30/11/1988). El valor de cotización de la acción a la fecha de la valuación era de USD 98,58.

El trabajo comienza con una descripción del sector en el cual se desenvuelve la empresa, sus principales características, evolución histórica y los principales jugadores de la industria. Luego, encontrarán información detallada acerca de la compañía, su historia, dirección, formas de producción y comercialización, segmentos, la evolución económica, financiera y patrimonial de la empresa. Por último, se obtiene la valuación de Nike con un detalle pormenorizado de los elementos y proyecciones utilizadas para llegar al objetivo final de este trabajo.

El valor de la compañía fue obtenido utilizando dos metodologías diferentes: Flujo de fondos descontados (DCF por su sigla en inglés) y valuación por múltiplos.

En primer lugar, se realizó una proyección de los flujos para los próximos 7 años (2021 – 2027), y se estima el valor terminal de la compañía, ambos a valores presentes.

Las ventas se proyectan en base a la cuota de mercado que tiene la empresa, incrementándose del 32,92% en 2020 al 34,57% en 2027. Luego se realiza una estimación del EBIT sobre el nivel de ventas, partiendo de un promedio histórico (12,63%) y acrecentándolo como consecuencia de las nuevas formas de comercialización que generan menores costos, impactando positivamente en el margen EBIT. El CAPEX también se debe adecuar para hacer frente a los cambios de paradigma, es decir que, al igual que el EBIT, partimos de un promedio histórico sobre el nivel de ventas (2,80%) y se incrementa paulatinamente hasta estabilizarse en los últimos años proyectados. El NWC, las depreciaciones y el componente impositivo se obtienen en función a datos históricos de la empresa. El NWC se estima en base al promedio histórico sobre ventas (9,26%) y se calcula la variación anual. Las depreciaciones se obtienen del promedio histórico sobre los activos fijos (17,11%). Por último, la tasa impositiva ha sufrido cambios sustanciales a raíz de la reforma impositiva en Estados Unidos, por lo cual se utiliza una tasa efectiva promedio de los últimos dos años (14,10%). Con estas proyecciones la valuación de Nike Inc. al cierre del



ejercicio contable 2020, utilizando el método de DCF, se estimó en un rango de entre USD 105.998.-MM y USD 151.947.-MM.

Para obtener la valuación por múltiplos se utilizaron los indicadores EV/EBITDA y EV/Ventas, los cuales arrojaron una valuación del patrimonio en un rango de entre USD 106.469.-MM y USD 132.588.-MM.



Universidad de  
**San Andrés**



### 3. Mercado de indumentaria y accesorios deportivos

#### 3.1 Principales características

La industria deportiva y, por consecuencia, la comercialización de su equipamiento se ha vuelto cada vez más importante. La causa principal de este crecimiento es generada por el elevado nivel de concientización que tiene la población mundial sobre la importancia de mantener una vida equilibrada y saludable. Esto se ha visto reflejado en un incremento en los niveles de facturación de la industria y en las perspectivas positivas que se tienen para los próximos años. Sumado a esto, las nuevas formas de comercialización online les permiten a las compañías estar más cerca de sus clientes, con menores costos de estructura, lo que genera un incremento inmediato de la rentabilidad de las empresas. En apenas 8 años, desde el 2012 al 2019, el crecimiento acumulado de las ventas totales de la industria fue del 67,13%, con un crecimiento promedio anual del 7,63% y un CAGR de 7,61%. Si consideramos el último año, donde se observa una merma muy importante en las ventas como consecuencia de la pandemia, el crecimiento acumulado desde el 2012 es del 48,32%, lo que hace un crecimiento promedio anual del 5,27% y un CAGR de 5,05%.

Hasta hace algunos años, la industria estaba destinada, casi en su totalidad, al mercado masculino, sin embargo, con el correr de los años se le está dando una mayor importancia a la participación de las mujeres en los deportes. A simple vista puede verse como cada vez hay más deportes practicados por mujeres que son transmitidos por las principales cadenas de televisión deportiva. Esto ha forjado que cada vez sean más las mujeres que practican deportes amateurs, generando mayores ventas en la industria de las zapatillas, indumentaria y accesorios deportivos. Para los próximos años, se espera que continúe el crecimiento de mujeres que practican deportes, por lo que se sostendría la tendencia actual. Además de esto, también se ha incrementado la brecha generacional de las personas que realizan actividad física, habiendo cada vez más adolescentes y personas mayores, lo que implica un crecimiento de las ventas a nivel mundial.

Un aspecto sustancial en la industria de la indumentaria y equipamiento deportivo es el esfuerzo constante que hacen las empresas por mejorar la imagen de sus marcas. Históricamente, las entidades han realizado grandes esfuerzos por lograr que los mejores deportistas del mundo utilicen su marca y de esa manera influenciar a los amantes del deporte para que compren sus productos, en lugar de los de la competencia.

En los últimos años se ha visto un cambio positivo en los niveles de discriminación, sobre todo hacia aquellos deportistas de raza negra. Se pudo ver el año pasado el gran impacto que tuvo el Black Lives Matter en los distintos deportes a nivel mundial, con insignias, actos y homenajes. Nike es pionero en este tema, ya que desde hace muchos años elige deportistas afroamericanos para que representen su marca, algunos ejemplos que podemos nombrar son: Serena Williams, Michael Jordan, Tiger Woods, LeBron James y el Keniata Eliud Kipchogue. En 2020 la firma se comprometió a invertir 140 millones de





dólares, en un plazo de 10 años, para apoyar a organizaciones enfocadas en abordar la desigualdad racial en Estados Unidos.

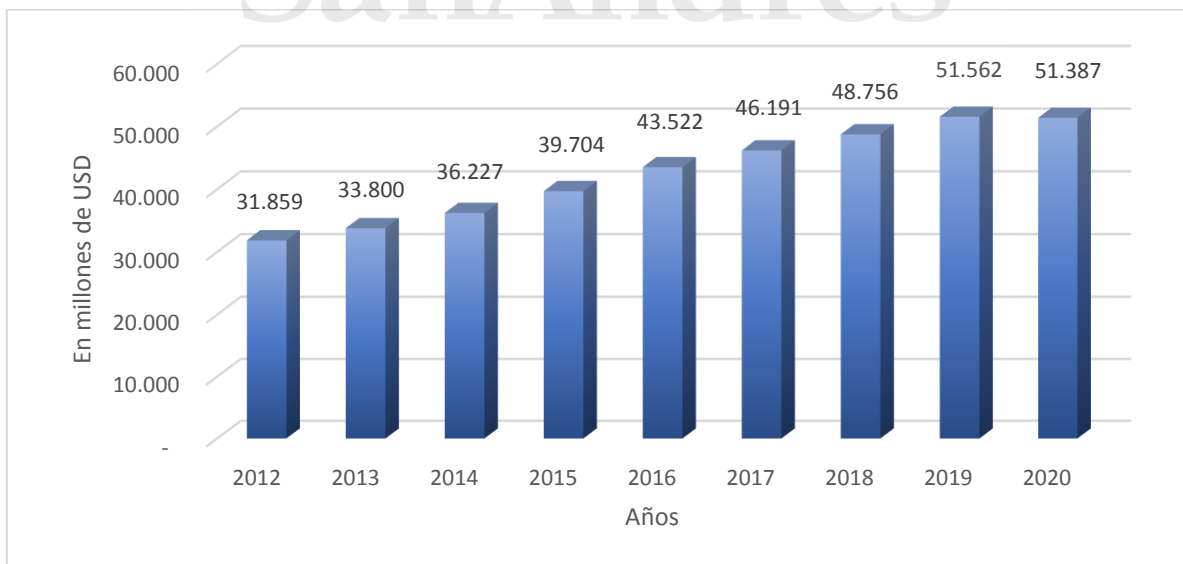
Por el lado de la comercialización, nos encontramos que las empresas están realizando grandes esfuerzos para incrementar las ventas de manera directa a los consumidores. Hoy en día, a través de internet es muy fácil para cualquier consumidor acceder a los catálogos de las empresas, seleccionar los productos que desea y comprarlos sin la necesidad de ir a una tienda o con la participación de un intermediario. Esto genera y generará grandes ahorros dentro de la industria, con un consecuente incremento de rentabilidades. El conocido canal de directo al consumidor (DTC por sus siglas en inglés) cuenta con un gigantesco potencial de crecimiento, que a su vez se ha visto acelerado como consecuencia de la Pandemia.

### 3.2 Zapatillas deportivas

Al igual que la industria deportiva en general, en los últimos años se viene observando un incremento sostenido en la venta de zapatillas deportivas. A nivel mundial, desde el 2012 a la fecha, el crecimiento promedio anual de las ventas de este producto supera el 6%, con su pico máximo en el 2016 cuando el incremento fue del 9,62%. En el 2020 se produce una merma del 0,34%, como consecuencia de la pandemia.

En el siguiente gráfico se puede observar cómo van incrementando, año a año, las ventas de zapatillas deportivas. Hay que destacar que, en los últimos ocho años, las ventas de zapatillas pasaron de USD 31.859 MM a USD 51.387 MM, lo que implica un crecimiento acumulado del 61%.

Gráfico 1: Ventas mundiales de la industria de zapatillas deportivas.



Fuente Statista – Elaboración propia.



En el 2020, la participación estuvo liderada por Estados Unidos, en donde las ventas ascendieron a USD 14.7MM, seguido por China, Reino Unido, Japón y Alemania.

Para los próximos años, se espera que continúe el crecimiento en las ventas de zapatillas, con una leve tendencia a la baja en un plazo de 4 a 7 años. El crecimiento promedio anual para el periodo 2021-2027 es del 7,25%.

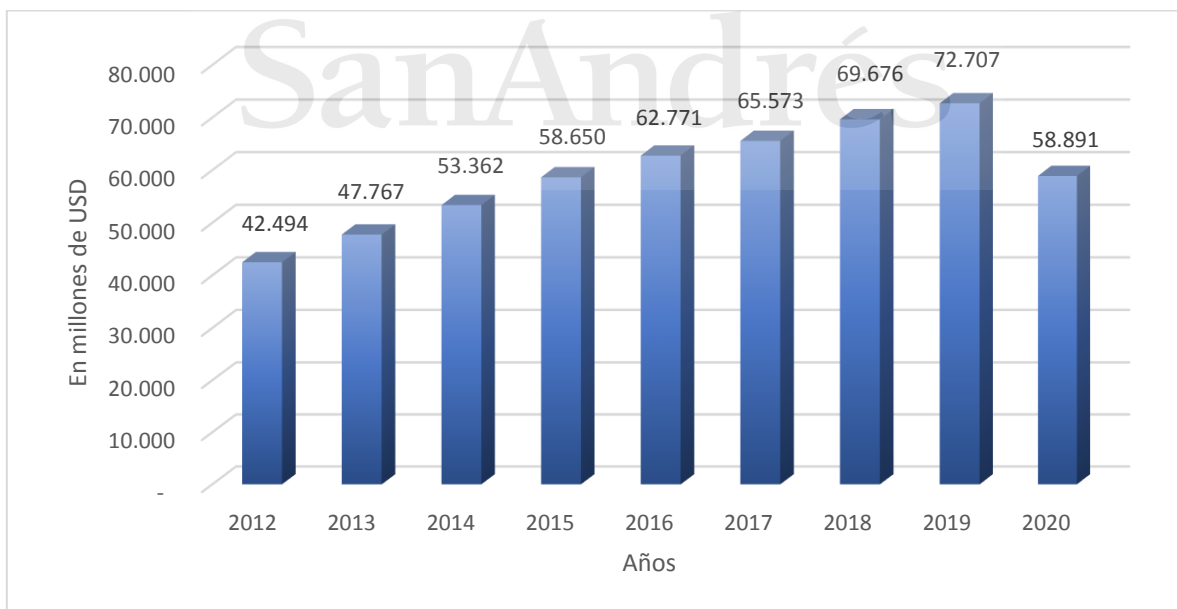
Los principales jugadores del mercado de las zapatillas deportivas a nivel mundial son Nike, Adidas, Asics y New Balance. Estas dos últimas se posicionan dentro de una zona de liderazgo ya que hacen de este rubro su producto principal.

### 3.3 Ropa deportiva

El sector de la indumentaria deportiva es mucho más inestable que el de las zapatillas, en los últimos años, el crecimiento estuvo por encima del 8%. Para los próximos años se espera que continúe la tendencia alcista, incrementando los ingresos obtenidos por las empresas del sector.

Las empresas que lideran el mercado de la ropa deportiva son Nike, Adidas, Puma, Under Armour y Lululemon Athletica. Puede verse que, dentro de la zona de liderazgo, sacando Nike y Adidas, el resto son empresas que, si bien venden zapatillas y accesorios deportivos, hacen foco en la indumentaria, logrando así un mayor nivel de participación dentro de este mercado.

Gráfico 2. Ventas mundiales de la industria de indumentaria deportiva.



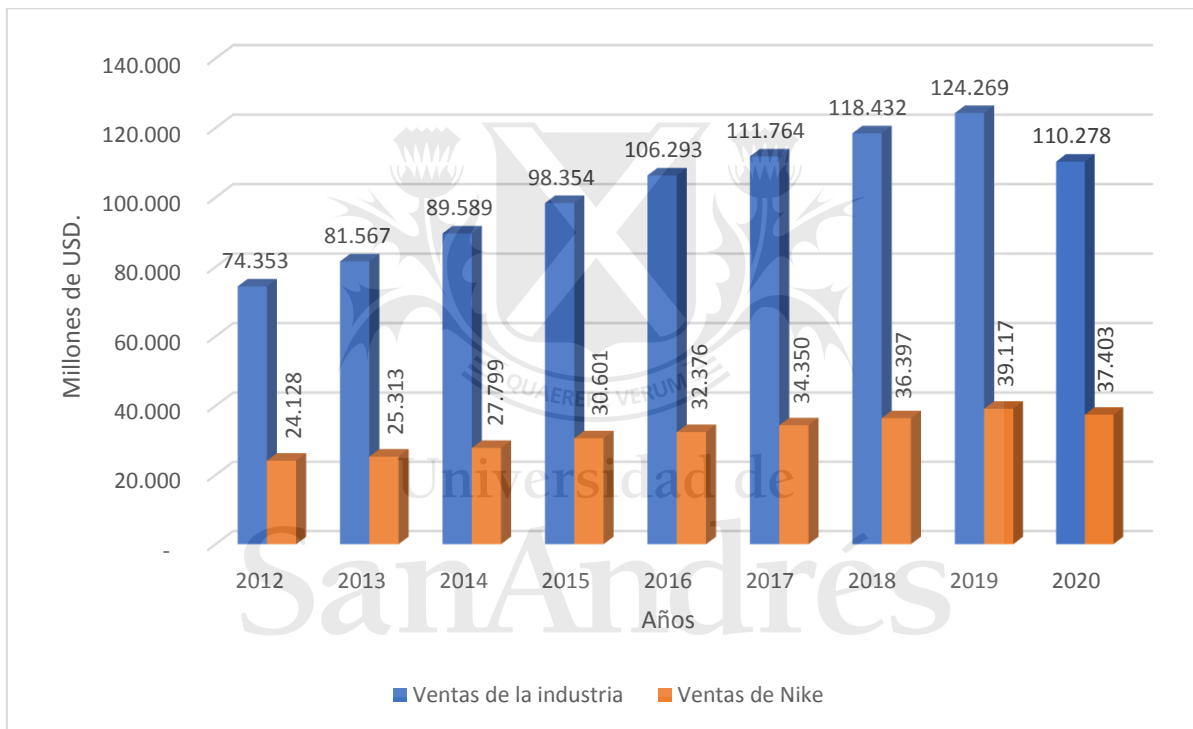
Fuente Statista – Elaboración propia.



### 3.4 Crecimiento acumulado de la industria

Al analizar el crecimiento acumulado de la industria, desde el 2012 al 2020 vemos que Nike continúa ganando cuota de mercado. Como se menciona previamente, en estos ocho años, los ingresos totales de la industria de indumentaria y zapatillas deportivas crecieron un 48,32%, pasando de USD 74.353 millones en 2012 a USD 110.278 millones en 2020, mientras que las ventas de Nike en 2012 eran de USD 24.128 millones y en el último año ascendieron a USD 37.403 millones, lo que implica un crecimiento acumulado del 55,02%. Al analizar la tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR por su sigla en inglés), obtenemos que el CAGR de la industria fue de 5,05% y el de Nike 5,63%.

Gráfico 3. Ventas totales de la industria vs ventas totales de Nike.

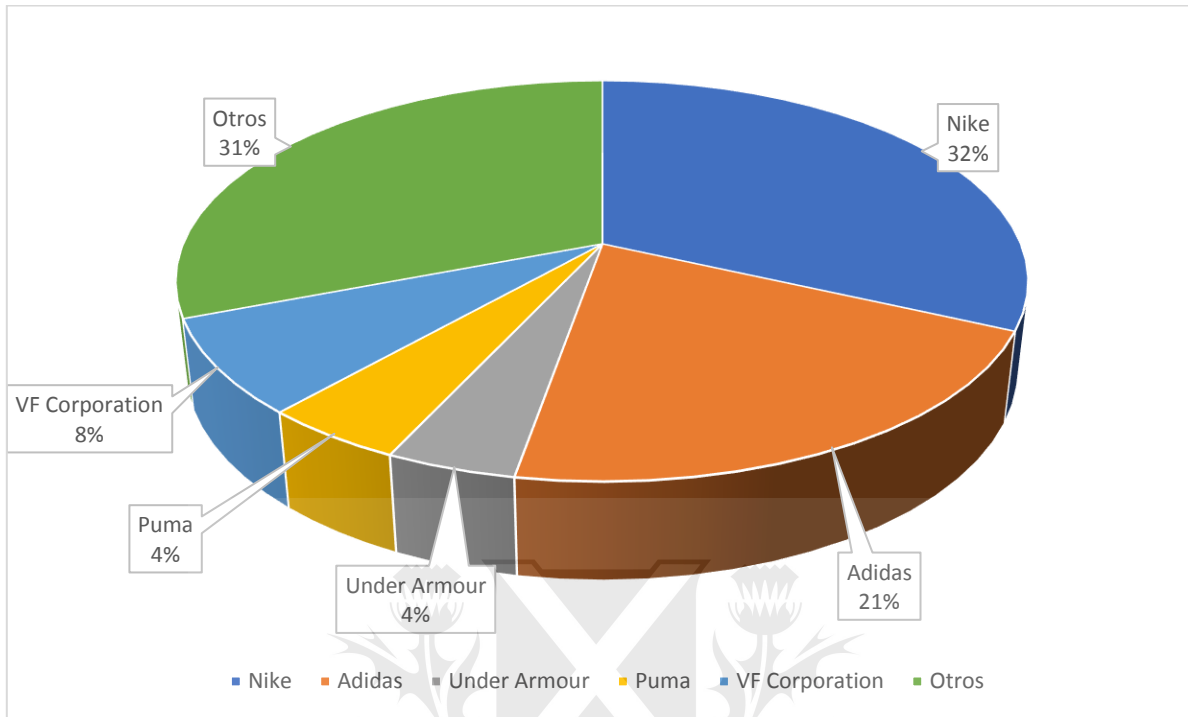


Fuente Statista y Nike 10k – Elaboración propia.

En el siguiente gráfico, se detalla la participación promedio que han tenido las principales empresas dentro de la industria, en el periodo 2016-2020. Como puede observarse, la facturación de Nike y Adidas representa más del 50% del mercado, demostrando claramente que son los dos líderes de la industria.



Gráfico 4. Cuota de mercado promedio 2016 – 2020.



Fuente Statista – Elaboración propia.

### 3.5 La competencia

La industria de la indumentaria, calzado y accesorios deportivos se encuentra fuertemente representada por dos empresas líderes, Nike y Adidas. En un segundo escalón, podemos encontrar empresas de menor envergadura como VF Corporation (Es la dueña de Timberland, The North Face, Vans), Puma, Under Armour, Asics, entre otros.

La principal diferencia entre Nike y Adidas con el resto es que las dos empresas líderes hacen hincapié y poseen un fuerte liderazgo en todos los rubros del mercado de indumentaria, calzado y accesorios deportivos. En cambio, el resto de las compañías tratan de hacerse fuerte en un solo sector y tener una participación menor en los otros segmentos. Un claro ejemplo de esto es Asics, cuya herramienta principal de mercado son las zapatillas para correr. Otro ejemplo es Under Armour que direcciona su foco a la indumentaria, principalmente de fútbol americano, restándole importancia al resto del mercado. A su vez, tanto Nike como Adidas están fuertemente posicionados en todo el mundo, mientras que hay empresas que si bien tienen ventas en los cinco continentes, hay en algunos que son muy fuertes y en otros que tienen una participación escasa. Un ejemplo de esto es Lululemon Athletica, que tiene gran participación en Estados Unidos, pero en el resto del mundo posee un nivel de ventas muy bajo.



Al comparar los indicadores del último año comercial, podemos observar que Nike cuenta una gran ventaja en términos de rentabilidad contra sus competidores. Adidas, la empresa más comparable en términos de infraestructura y presencia a nivel mundial, obtuvo una rentabilidad final de apenas el 2,16%, mientras que la de Nike ascendió a 6,79%.

En la tabla n°1, se puede ver claramente el potencial que tiene Nike dentro de la industria. En primer lugar, hay que destacar la gran diferencia en los ingresos anuales con respecto a las otras empresas, incluyendo Adidas, su principal competidor y empresa comparable. Luego, se puede observar que cuenta con mejores indicadores económicos, lo que nos lleva a la conclusión de que ha logrado desarrollar un modelo de negocio que le permite obtener márgenes muy superiores a los de la competencia.

Tabla 1.

Compañía	Ventas (En MM USD)	ROE	ROA	EBITDA
Nike	37.403	31,52%	9,94%	3.836
Adidas	22.090	6,41%	3,51%	2.079
Under Armour	4.475	-32,76%	-8,85%	170
Puma	5.789	4,47%	5,12%	487
VF Corporation	10.489	15,95%	7,36%	1.554

Fuente Statista y Nike 10k – Elaboración propia.

Vale aclarar, que en la tabla precedente se utilizaron rentabilidades diferentes para el cálculo del ROE y del ROA. Para el primero, se utilizó el resultado final del ejercicio, mientras que el segundo ratio se calculó con el resultado operativo, ya que de esta manera se normaliza el efecto del apalancamiento.

Al analizar la potencialidad de nuevos competidores, hay que mencionar que se trata de una industria que cuenta con importantes barreras de entrada. Principalmente, se requiere niveles muy elevados de inversión. Esta inversión no se refiere únicamente a materia prima, bienes de uso y bienes tangibles, sino también, a la gran estrategia de marketing que deben llevar a cabo las empresas de esta industria para lograr ser vistas a nivel mundial. Esta estrategia comprende ser patrocinador principal de importantes competencias deportivas (eventos mundiales, ligas profesionales, juegos olímpicos), como así también, de lograr que deportistas de renombre internacional utilicen los productos de las marcas.

Otro aspecto muy importante para analizar es el índice de DuPont. Con este indicador, podemos realizar un análisis de los distintos factores que impactan en la rentabilidad de las empresas.

En el siguiente cuadro, se puede observar que Nike posee una posición favorable en los 3 aspectos que toma el índice: Margen neto, Rotación de activos y Apalancamiento financiero o multiplicador del capital.

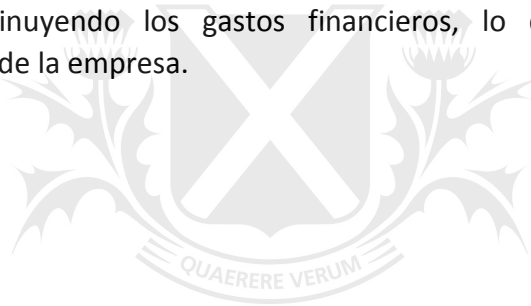


Tabla 2.

Compañía	Margen Neto	Rotación de activos	Multiplicador de capital	DuPont
Nike	6,79%	1,19	389,10%	31,52%
Adidas	2,16%	0,94	314,65%	6,41%
Under Armour	-12,27%	0,89	300,18%	-32,76%
Puma	1,51%	1,12	265,53%	4,47%
VF Corporation	5,11%	0,94	331,64%	15,95%

Fuente Statista y Nike 10k – Elaboración propia.

En primer lugar, Nike es la empresa que mayor rentabilidad genera por cada una de sus ventas, lo que implica que tiene una estructura de costos más eficiente que su competencia, lo que le permite maximizar sus ingresos. Luego, al observar la rotación del activo, vemos que es la compañía que más veces logra rotar sus bienes, incrementando aún más los niveles de rentabilidad. Por último, como si fuera poco, es la compañía que menos apalancada está, disminuyendo los gastos financieros, lo que permite favorecer, nuevamente, el retorno de la empresa.



Universidad de  
San Andrés

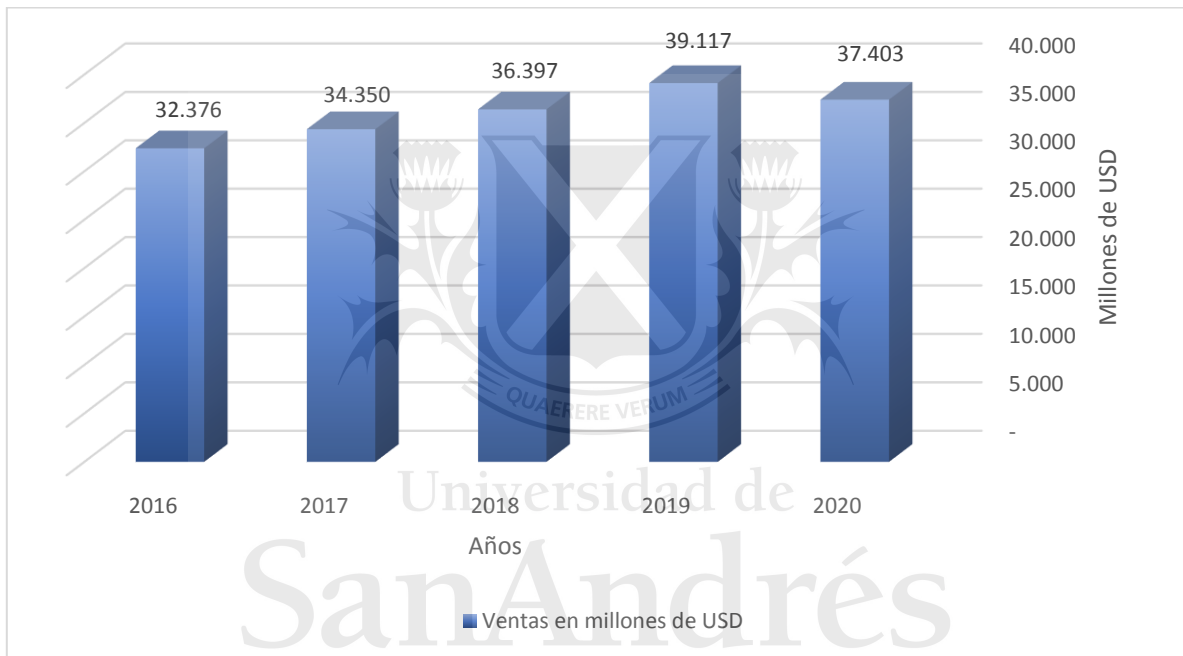


#### 4. Acerca de la compañía

Nike Inc se encuentra en un continuo proceso de crecimiento. En los últimos cinco años la facturación anual creció un 15,53%, pasando de USD 32.373 millones en 2016 a USD 37.403 millones en 2020. Como se explica más adelante, la caída de las ventas en el 2020 se genera por el impacto del COVID-19 en el último trimestre del ejercicio económico.

El crecimiento compuesto anual de los últimos cinco años (2015-2020) fue de 4,10%. Hay que destacar que este crecimiento está influenciado por la merma del último año. Si analizamos CAGR del 2014 al 2019 obtenemos un crecimiento del 7,07%.

Gráfico 5. Ventas anuales de Nike en millones de USD.

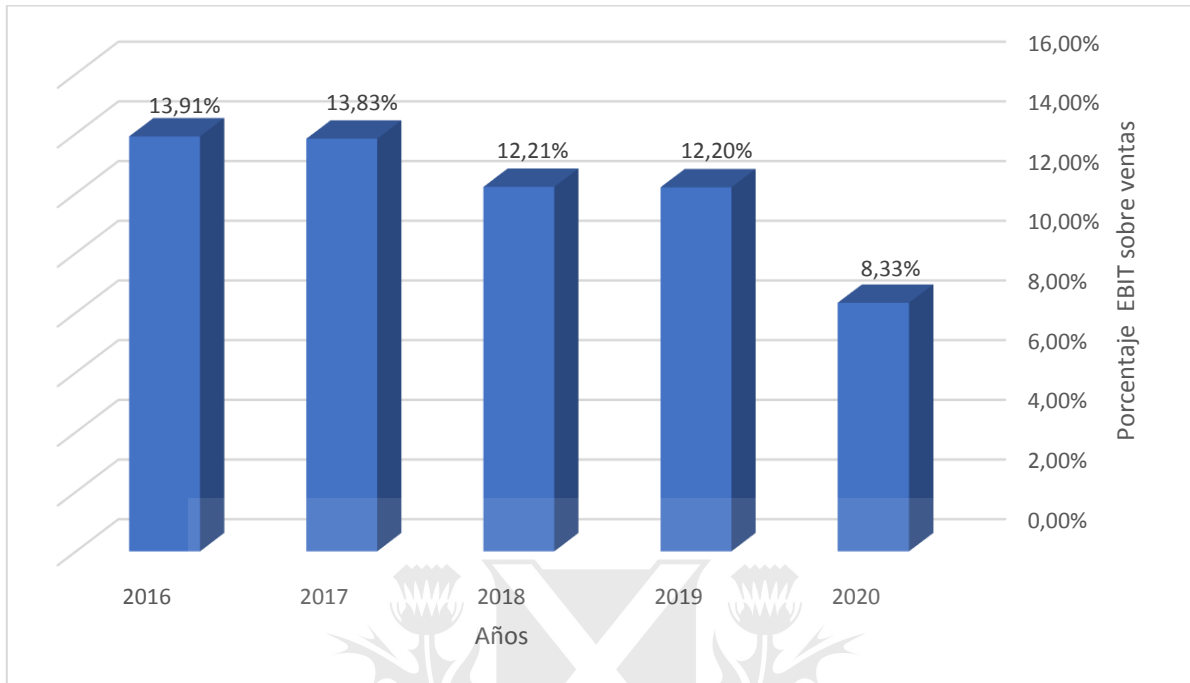


Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

El margen EBIT se encuentra en un nivel estable, a excepción del ejercicio 2020, representando en promedio el 12,09% de la facturación anual, tal como puede observarse en el grafico n°6.



Gráfico 6. Margen EBIT.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

#### 4.1. Historia

El origen de esta empresa se remonta a 1964, cuando el veterano de guerra, ex deportista y en su entonces entrenador, Bill Bowerman, junto con el atleta Phil Knight, fundan Blue Ribbon Sports.

Bowerman había empezado a diseñar zapatillas en 1950 y enviaba sus recomendaciones a las distintas empresas de calzados para que estas puedan incorporar sus ideas, sin embargo, no lograba obtener respuestas favorables. A raíz de esto, con ayuda de distintos especialistas, empieza a desarmar zapatos de carrera para analizar su composición y diseño interior. Con el correr del tiempo, aprendió a fabricarlas el mismo. Las primeras zapatillas que hizo fueron para Phil Knight, quien en ese momento era uno de los atletas entrenados por Bowerman. A Phil no le gustó el modelo y se lo terminó quedando su compañero de equipo Otis Davis. Con esas zapatillas, Davis ganó la medalla de oro en los 400 metros de los Juegos Olímpicos de Roma 1960.

Fue recién en el año 1964 que Knight y su entrenador deciden hacer una inversión y empiezan a importar las zapatillas japonesas Onitsuka Tiger (Ahora ASICS). Los socios fundadores, que en ese entonces vivían en la ciudad de Oregon, eran quienes vendían las zapatillas en el baúl del auto de Bowerman. La venta creció tanto que en 1966 deciden abrir





la primera tienda en California, para luego expandirse por la costa este de los Estados Unidos.

En 1971 se rompe la relación comercial con la empresa asiática y Blue Ribbon Sports pasa a llamarse Nike, cuyo nombre se deriva de la diosa griega de la victoria Niké. Ese mismo año fue creado el logo de la compañía, el mismo que conocemos hoy en día y es el logotipo más famoso del mundo. La tan conocida pipeta fue diseñada, por la entonces estudiante universitaria, Carolyn Davidson, quien cobró apenas treinta y cinco dólares por su creación. Años después, y a raíz del gran impacto mundial que ha tenido el logotipo de la compañía, Nike decidió homenajear a Carolyn, entregándole un anillo de diamantes con el diseño que ella misma había creado y le entregaron acciones de la empresa.

A continuación, se puede ver el detalle de cómo ha evolucionado la imagen de la marca desde sus inicios hasta la fecha:<sup>1</sup>



El 2 de diciembre de 1980 la empresa se hace pública y empieza a cotizar en el New York Stock Exchange. En ese entonces la cotización era de 0,18 dólares por acción.

El célebre slogan “Just do it” fue utilizado por primera vez en una campaña publicitaria del año 1988.

Con el correr del tiempo, la firma ha ido creciendo de forma exponencial, hasta transformarse en el líder mundial en venta de artículos deportivos.

#### 4.2 Hitos comerciales de Nike

A continuación, se detallan cronológicamente algunos de los momentos más importantes de la historia comercial de Nike. Hay que destacar que sin algunos de los hechos enumerados la firma seguramente no sería lo que es hoy en día.

<sup>1</sup> [https://www.google.com/search?q=nike+logotipos&tbn=isch&ved=2ahUKEwjvJHY2LbzAhW1OLkGHSCbCy8Q2-cCegQIABAA&oq=nike+logotipos&gs\\_lcp=CgNpbWcQAzIFCAAQgAQyBggAEAgQHjIGCAAQCBaEgMgYIABAIEB4yBggAEAgQHjoGCAAQCBxAgOgQIABBDUOyGBIjTxQZgz8kGaAFwAHgAGLAYgB6AWSAQMwLjaYAQCgAQGqAQtn3Mtd2l6LWltZ8ABAQ&sclient=img&ei=OBBeYdrAJ7Xx5OUPoLau-AI&bih=657&biw=1366#imgrc=8we\\_\\_JC3u09mAM](https://www.google.com/search?q=nike+logotipos&tbn=isch&ved=2ahUKEwjvJHY2LbzAhW1OLkGHSCbCy8Q2-cCegQIABAA&oq=nike+logotipos&gs_lcp=CgNpbWcQAzIFCAAQgAQyBggAEAgQHjIGCAAQCBaEgMgYIABAIEB4yBggAEAgQHjoGCAAQCBxAgOgQIABBDUOyGBIjTxQZgz8kGaAFwAHgAGLAYgB6AWSAQMwLjaYAQCgAQGqAQtn3Mtd2l6LWltZ8ABAQ&sclient=img&ei=OBBeYdrAJ7Xx5OUPoLau-AI&bih=657&biw=1366#imgrc=8we__JC3u09mAM)



- 1972: Ilie Nastase se convierte en el primer deportista profesional en ser patrocinado por Nike.
- 1973: Se logra un acuerdo de patrocinio con Steve Prefontaine, quien se considera el responsable del crecimiento del atletismo en USA.
- 1979: La empresa crea las zapatillas Tailwind, las primeras con amortiguación Air.
- 1982: Lanzamiento de las Air Force 1, primeras zapatillas de básquet con tecnología Nike Air.
- 1984: Michael Jordan firma su primer contrato con Nike. En ese entonces recién estaba comenzando su carrera como jugador de la NBA. Al año siguiente aparecen las zapatillas Air Jordan.
- 1990: Inauguran el primer Niketown. El mismo estaba ubicado en la ciudad de Portland, Oregon.
- 1996: Nike realiza un acuerdo comercial con Tiger Woods, quien al año siguiente gana su primer torneo de Maestros.
- 2003: Cristiano Ronaldo, por entonces jugador del Manchester United, empieza a ser patrocinado por Nike.
- 2004: Nike adquiere Converse por la suma de USD 309 millones. Este mismo año la firma decide patrocinar a "Livestrong", una fundación dedicada a la lucha contra el cáncer. Años después, luego de los escándalos de dopaje de Lance Armstrong, se rompe el vínculo comercial.
- 2006: Apple y Nike se unen para lanzar Nike+.
- 2012: Nike se convierte patrocinador oficial de la NFL.
- 2015: Nike se convierte en patrocinador oficial de la NBA.

#### 4.3 Composición accionaria y Market Cap

La empresa cuenta con dos tipos de acciones, las clase A y las clase B. Las acciones clase A, no son negociables en el mercado abierto y son convertibles 1 a 1 en acciones clase B. Las acciones que cotizan en el NYSE son las denominadas clase B.

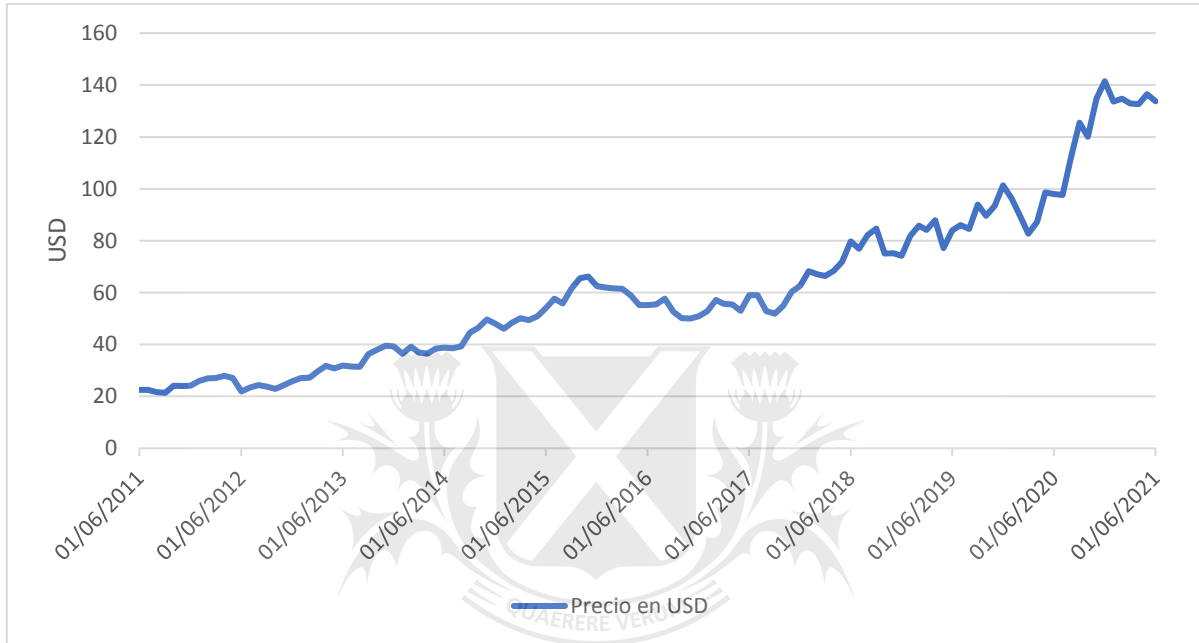
Una diferencia muy importante es que los accionistas clase A tienen la posibilidad de elegir a nueve de los doce directores, mientras que los tres restantes son elegidos por los accionistas clase B. El fundador de la empresa, Phil Knight y su hijo poseen el 97% de las acciones clase A. Esto demuestra que, a pesar de ser una empresa pública, el control sigue estando en manos de sus fundadores.



Entre los principales accionistas de las acciones clase B se destacan: The Vanguard Group Inc, Blackrock Inc y State Street Corporation, entre otros.

En el siguiente grafico se puede ver la evolución de la cotización de la acción en los últimos 10 años.

Gráfico 7. Cotización mensual de la acción de Nike.



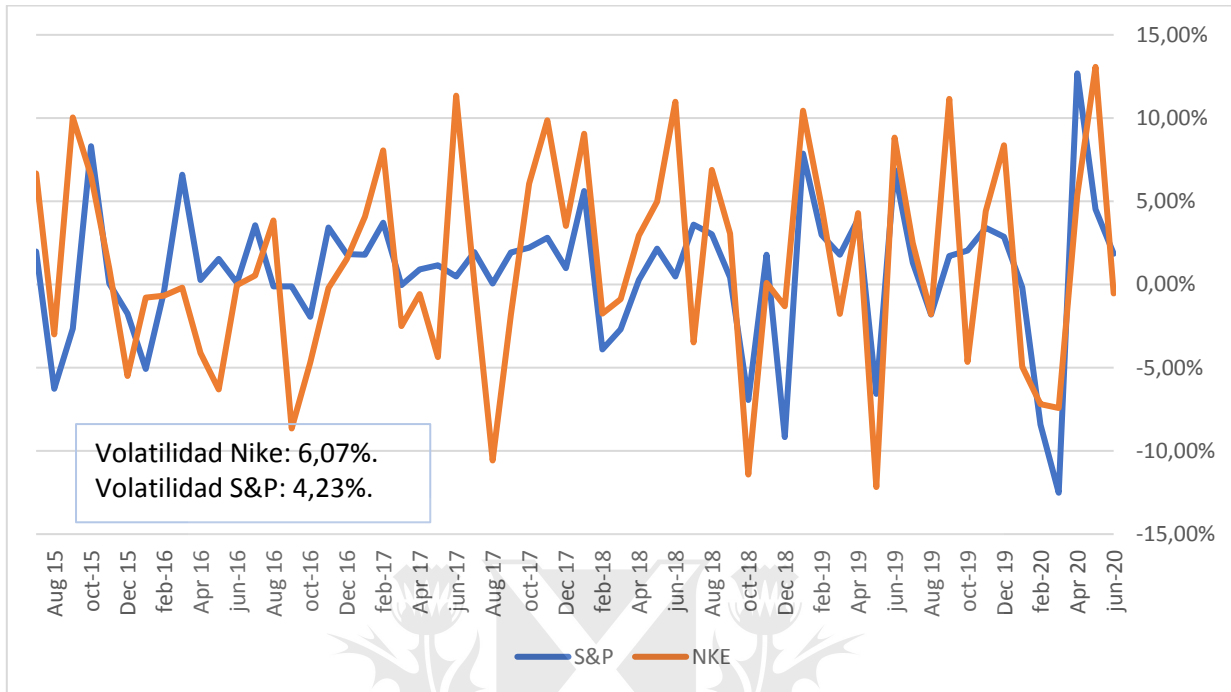
Fuente Yahoo Finance – Elaboración propia.

Cuando comparamos la variación de precios de Nike Inc con el índice S&P, vemos que, en líneas generales, poseen un comportamiento similar, a pesar de que Nike tiene mayor volatilidad. Al calcular el desvío estándar desde el 2015 al 2020, observamos que la volatilidad de Nike es del 6,07%, mientras que la del S&P es de 4,23%.

En el siguiente gráfico se pueden observar los rendimientos de Nike y del S&P desde 2015 a 2020, donde queda claramente expuesto que, desde el 2018 a la fecha, el índice y el precio de la acción cuentan con un desempeño similar.



Gráfico 8. Rendimiento NKE vs S&P.



Fuente Investing.com – Elaboración propia.

#### 4.4 Misión y estrategia

La Misión de la compañía es hacer todo lo posible para incrementar el potencial humano. La innovación, el equipo, el negocio sustentable, el impacto social y económico son los pilares fundamentales básicos utilizados para el logro de la misión.

#### 4.5 Responsabilidad social.

La empresa cuenta con un elevado nivel de responsabilidad social. Esto no solo implica el cuidado del medio ambiente, sino también la inclusión de personas que históricamente han sido discriminadas ya sea por su raza, genero, condición social o poseer capacidades diferentes. Un punto que enorgullece a la compañía es que el 49,5% de sus empleados son mujeres, mientras que el 29% del total de empleados son afroamericanos.

En 2020 se logró una reducción del 30% en el uso de agua, lo que se traduce en un total de 40 mil millones de litros de agua que no fueron utilizados desde el 2016 a la fecha. Actualmente, en Estados Unidos y Canadá el 100% de la energía utilizada es renovable, mientras que a nivel mundial el porcentaje es del 48%.

La empresa posee un programa de sustentabilidad cuyo objetivo está puesto en el 2025, año en el cual planean lograr las siguientes metas: El 45% de los puestos de liderazgo serán



ocupados por mujeres; 35% de representación de las minorías raciales y étnicas en la fuerza de trabajo de Estados Unidos; Igualdad salarial entre todos los niveles de empleados; Estar entre las primeras cuatro compañías de referencia en términos de participación e inclusión; Reducción absoluta de las emisiones de gases de efecto invernadero en el 70% de las instalaciones propias y operadas, entre otras.

#### 4.6 Producción y comercialización.

La fabricación de las zapatillas e indumentaria se hace en su totalidad fuera de los Estados Unidos. Para la producción de las zapatillas se utilizan 122 fábricas, ubicadas en doce países diferentes. En Vietnam, Indonesia y China se fabrica el 50%, 24% y 22% respectivamente. También poseen contratos con fabricantes argentinos e indios. En cuanto a la elaboración de ropa, también es realizada fuera de Norteamérica. Vietnam, China y Cambodia producen el 28%, 23% y 12% respectivamente. La ropa es producida en 329 fábricas, ubicadas en treinta y ocho países diferentes.

La gran mayoría de estas fábricas no son propiedad de la empresa, es decir que Nike solamente las contrata para que le elaboren sus productos. Al no tener fabricas propias, se generan beneficios importantes en términos monetarios y no monetarios. Por el lado de los monetarios, se genera un ahorro por no tener que realizar inversiones de capital para la construcción y mantenimiento de inmuebles destinados a las fábricas. Como puede observarse, las fábricas contratadas están ubicadas en países denominados “pobres”. En este tipo de economías, se puede obtener mano de obra muy barata, generando una reducción en los gastos de fabricación, en dólares estadounidenses, con el consecuente incremento de la rentabilidad operativa y final. Por el lado de los no monetarios, se reduce sustancialmente el riesgo laboral ya que los empleados de esas fabricas no responden directamente a Nike sino a la empresa contratada.

Nike cuenta con diversos canales de comercialización: Locales propios, comercio electrónico, distribuidores independientes y representantes de ventas. Entre los propios, cuenta con 855 locales a nivel mundial, de los cuales 212 se encuentran en USA. Los locales propios de Converse ascienden a 161 y el 60% se encuentran en territorio norteamericano. La empresa contaba, al 31/05/2020, con 75.400 empleados ubicados alrededor del mundo.

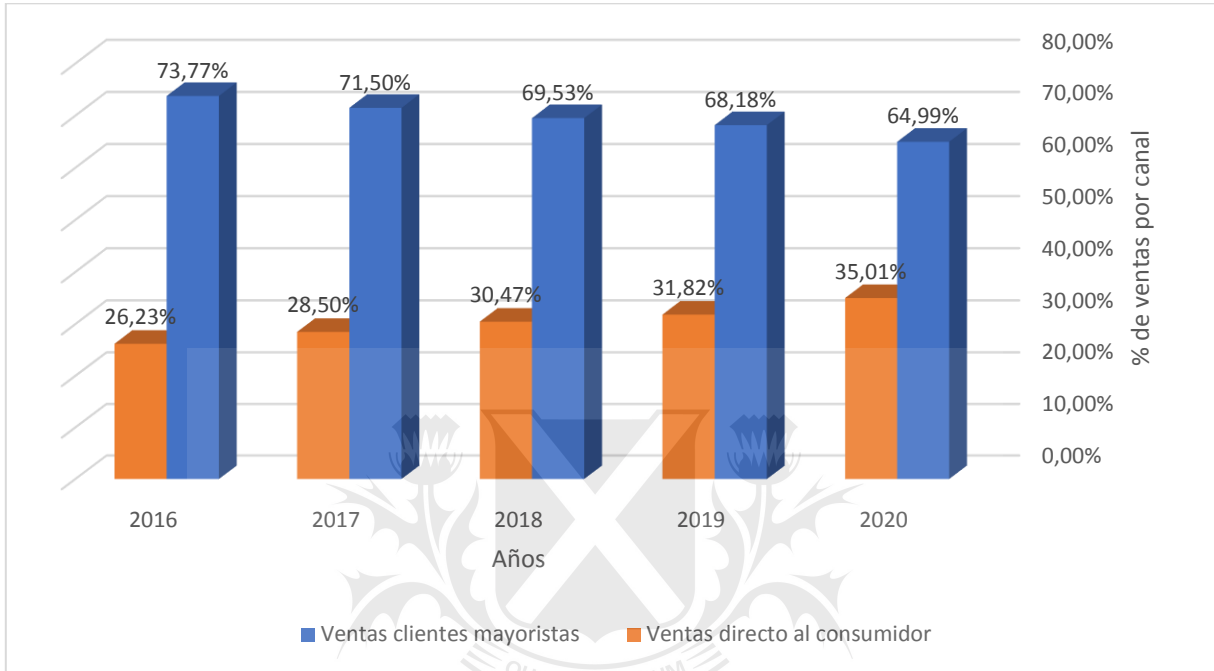
Para la distribución de sus productos, en Estados Unidos cuenta con siete grandes centros de distribución. Cuatro de ellos están ubicados en Memphis y los otros tres están en Indianápolis, Dayton y Ontario.

Al analizar la forma de comercialización de los últimos cinco años, nos encontramos con que el canal de ventas directo al consumidor tiene cada vez una mayor participación dentro de las ventas totales. Este incremento se debe a que cada vez son más las ventas que se realizan a través de plataformas digitales, disminuyendo la venta en sucursales físicas. Un



claro ejemplo de esto se da en el último año, donde si bien disminuyeron las ventas totales y las ventas en locales físicos, se observa un crecimiento de las ventas realizadas directamente al consumidor.

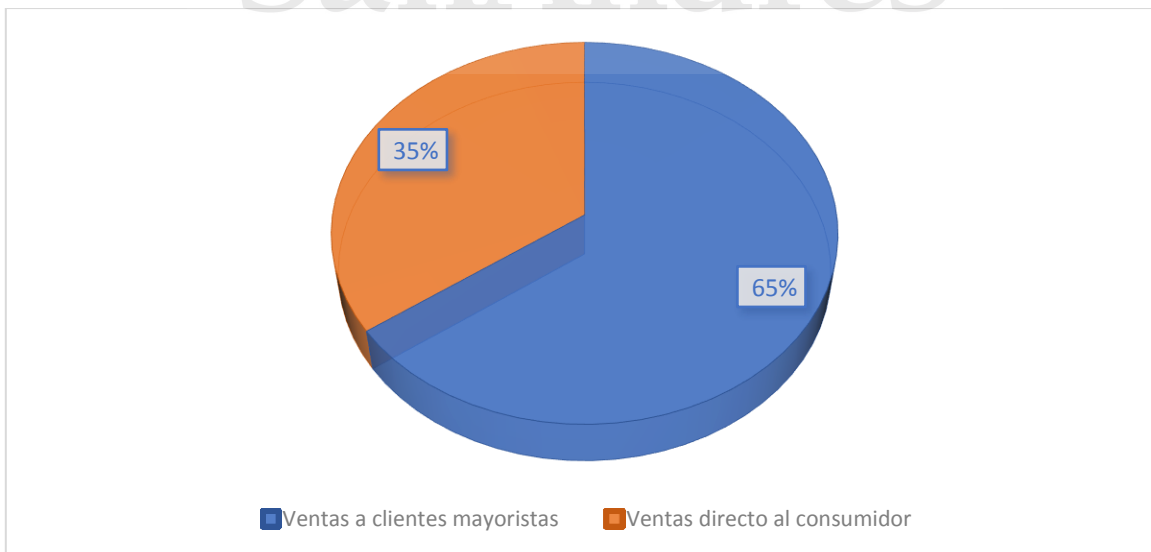
Gráfico 9. Evolución de canales de comercialización.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

En el año 2020 el 65% de las ventas se realizó a clientes mayoristas, mientras que el 35% fue directamente al consumidor.

Gráfico 10. Ventas por canal de comercialización en 2020.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.



#### 4.7 Segmentos

Nike Brand divide sus segmentos operativos por regiones geográficas. Cada segmento geográfico opera principalmente las industrias del diseño, desarrollo, marketing y ventas de calzado, indumentaria y equipamiento deportivo. Los segmentos geográficos reconocidos por la empresa son: América del Norte; Europa, Oriente Medio y África (EMEA); China; Asia Pacific y Latinoamérica (APLA). En cada una de estas unidades, se reportan ingresos provenientes de Nike Brand y Jordan Brand, en cambio los ingresos generados por Converse son considerados una unidad de negocio independiente.

Jordan Brand se encarga de diseñar, distribuir, y otorgar licencias de calzado, indumentaria y accesorios deportivos y casuales enfocados principalmente en el Básquet. Converse se encarga de realizar las mismas actividades, pero se enfoca en indumentaria más informal, de estilo “casual”. La comercialización de Converse se realiza bajo las siguientes marcas comerciales: All Star, One Star, Star Chevron y Jack Purcell.



Universidad de  
**San Andrés**

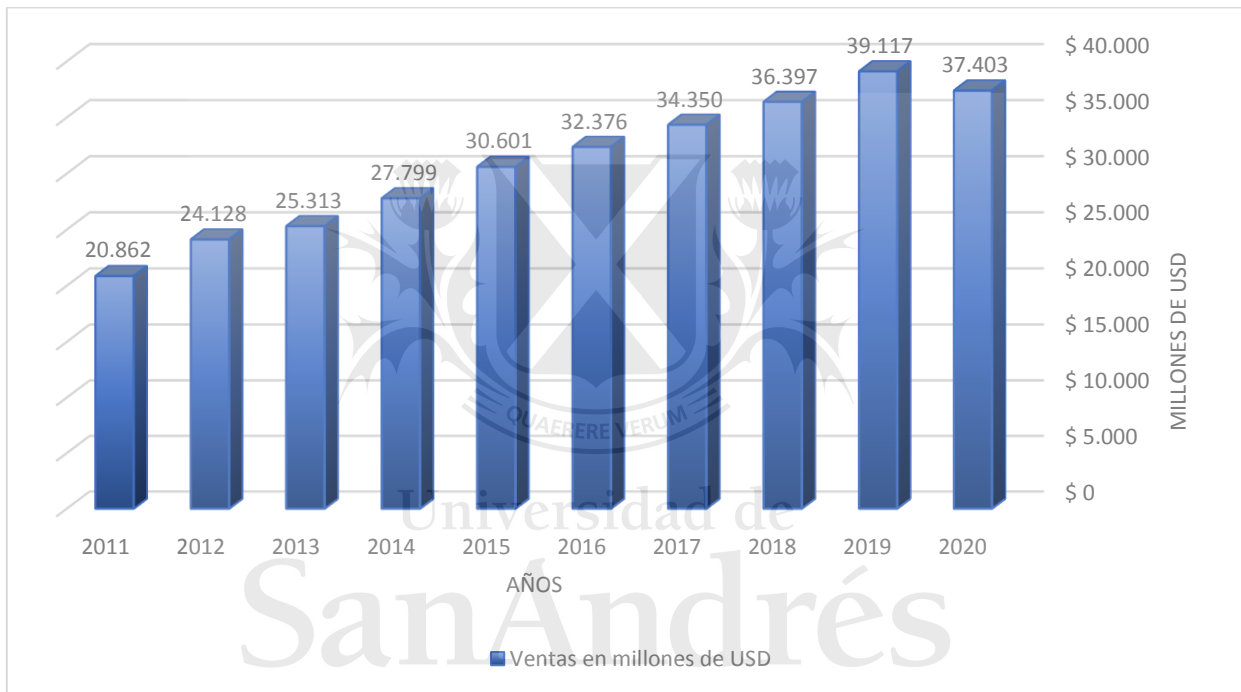


## 5. Análisis financiero

### 5.1 Situación económica

Desde el año 2011 a la fecha, la firma ha incrementado su nivel de facturación en un 79%, con un crecimiento promedio anual del 6,82%. Solamente en el ejercicio cerrado en mayo de 2020 se observa una merma en la facturación con respecto al año anterior. En el siguiente grafico se puede ver el monto total de ventas de los últimos 10 años. En este periodo de tiempo, la firma obtuvo un CAGR de 6,70%.

Gráfico 11. Ventas totales anuales de Nike.



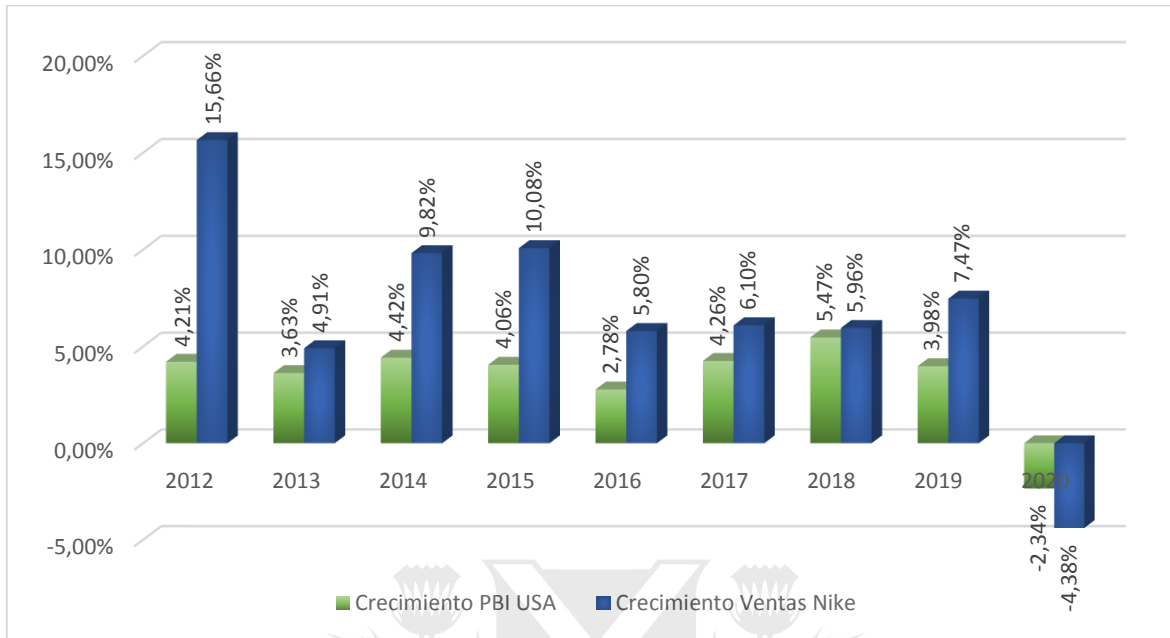
Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Este crecimiento está por encima del crecimiento de la economía norteamericana, la cual, a valores de mercado, tuvo un crecimiento promedio anual del 3,39%. A continuación, se puede ver cómo, en términos porcentuales, siempre el crecimiento de las ventas de Nike es superior al crecimiento de la economía norteamericana. Hay que destacar que en el único ejercicio que se observa una merma del PBI americano, las ventas de la empresa también cayeron en mayor proporción. Mas allá de que en líneas generales, cuando crece la economía americana también crece Nike y viceversa, hay que destacar que no existe relación alguna entre el tamaño de los crecimientos, por lo cual no podríamos usar el PBI como un driver para realizar proyecciones a futuro.





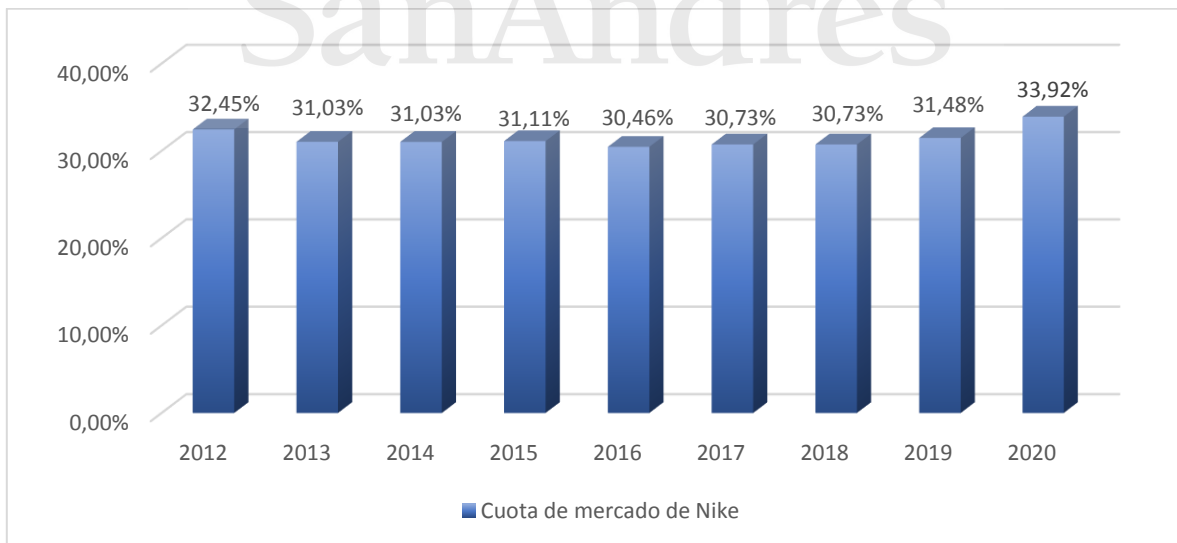
Gráfico 12. Crecimiento anual: Crecimiento ventas Nike vs crecimiento PBI USA.



Fuente Nike 10k e IMF WEOD 2021 – Elaboración propia.

Nike Inc es líder absoluto dentro del mercado en el cual se desempeña. Esto genera que cuente con una cuota muy importante del mercado. Al tratarse de una empresa ya establecida, se observa que la cuota mencionada sufre variaciones muy pequeñas. En los últimos nueve años, la participación promedio ha sido del 31,44%, tal como puede observarse en el gráfico n°13.

Gráfico 13. Participación de Nike dentro del mercado.



Fuente Statista y Nike 10k – Elaboración propia.



En cuanto al destino de las ventas, se destaca que la compañía no sufre ni sufriría injerencias por la caída de alguno de sus clientes, ya que ninguno de los grandes compradores de la firma adquiere más del 10% del total de las ventas. A su vez, en el 2020, los tres clientes principales de Nike en USA adquirieron el 24% de las ventas realizadas en ese país. En cuanto a los clientes del exterior, los tres principales consumidores fuera de Estados Unidos adquirieron el 15% de las ventas internacionales.

Como se menciona ut-supra, las ventas del ejercicio económico cerrado en mayo de 2020 sufrieron una merma con respecto al año anterior. La caída mencionada fue del 4,38% y fue consecuencia directa del impacto generado por la situación sanitaria a raíz del Covid-19. En los primeros 3 trimestres, la firma venía incrementando sus ventas anuales, pero durante el cuarto periodo se produce una caída sustancial, tal como puede observarse en el siguiente gráfico.

Gráfico 14. Ventas de Nike por trimestre. 2017 – 2020.



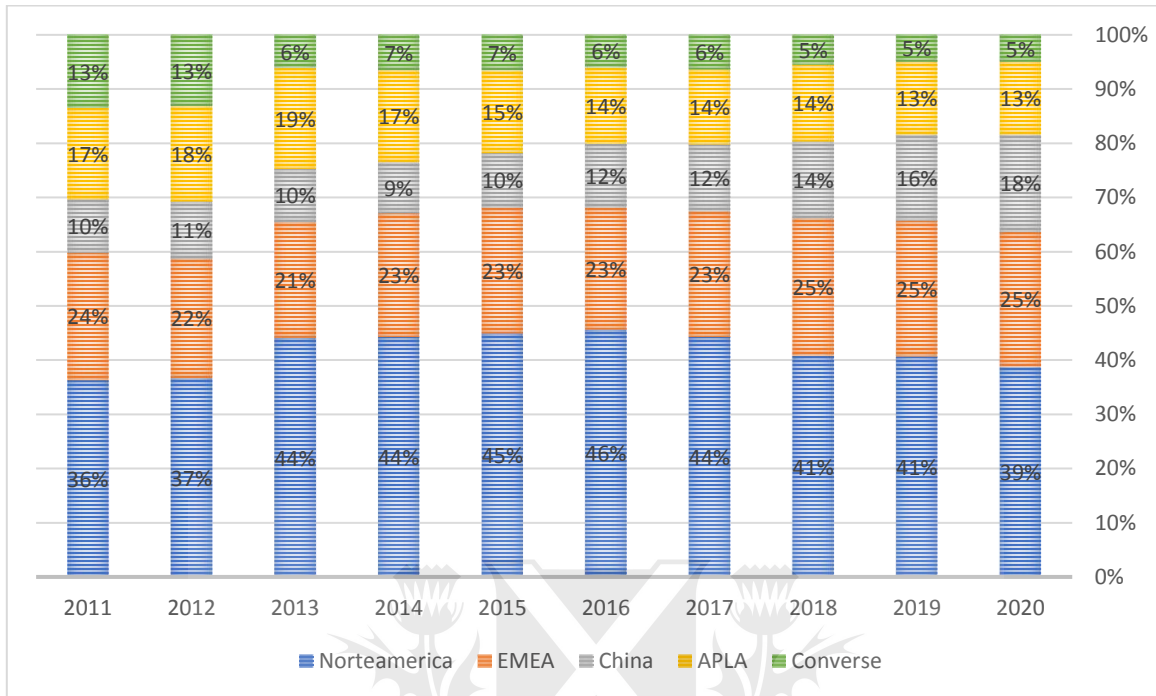
Fuente Statista – Elaboración propia.

Esta caída no es menor, ya que históricamente el último trimestre del ejercicio económico (marzo, abril, mayo) es en el periodo que más venden.

Al analizar las ventas por región geográfica, nos encontramos que Norteamérica es el principal mercado de Nike Inc, seguido por EMEA, APLA y China. El segmento de ventas de Converse es realmente pequeño en comparación con el resto, abarcando únicamente el 7% del total. En el siguiente grafico se puede ver como se representan las ventas por segmento en los últimos 10 años.



Gráfico 15. Ventas anuales por segmento.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

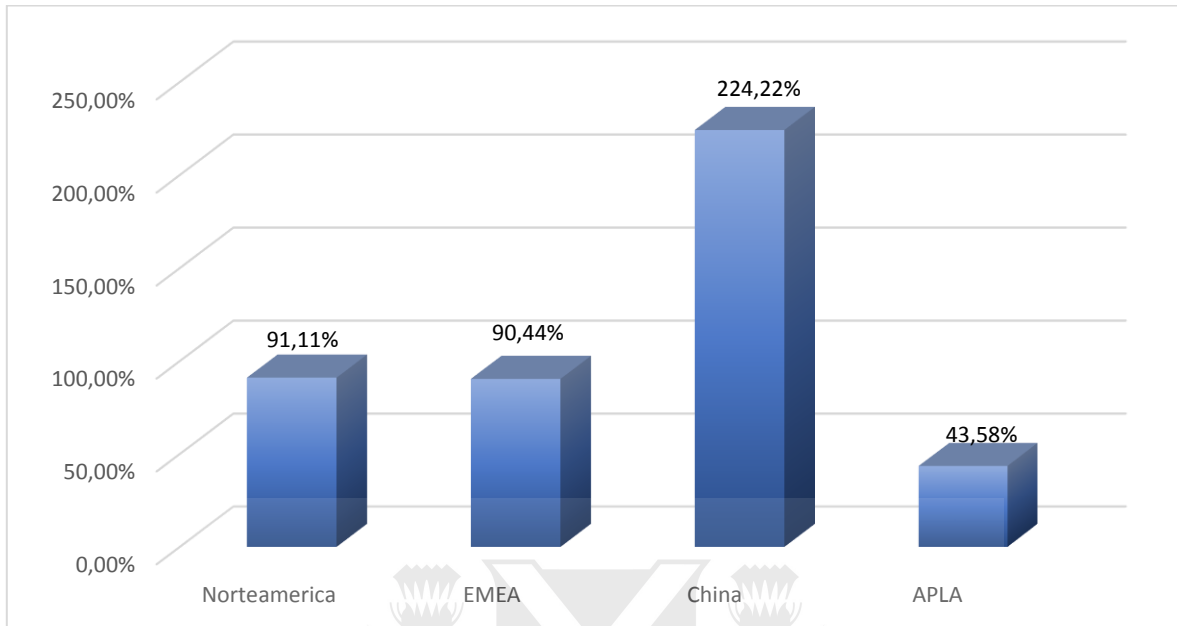
Además, es importante destacar como han evolucionado las ventas en las distintas regiones. Por lejos, el mercado que más ha incrementado su participación es el de China. En tan solo 10 años el crecimiento acumulado de las ventas en dicha región supera el 220%, con un incremento promedio anual del 14,31% y un CAGR de 12,48%. Según justifica la empresa, la causa principal que genera este incremento en el país asiático, es la marca Jordan. En las últimas décadas, el básquet se ha convertido en el deporte más practicado en China. Tal es el impacto que ha generado el básquet que hasta la propia NBA ha desarrollado diversas actividades en el continente asiático, incluyendo partidos de la principal liga mundial, lo que ha impactado de manera directa en la facturación obtenida por Nike en ese país.

Luego, observamos un crecimiento muy parecido tanto en USA como en Europa, donde el incremento acumulado de las ventas en los últimos 10 años es del 91,11% y 90,44% respectivamente. Los CAGR de estas regiones fueron de 6,69% y 6,65% respectivamente.

Por último, el crecimiento en la región comprendida por Latinoamérica y el pacífico asiático, el incremento acumulado es del 43,58% y un CAGR de apenas 3,68%, la mitad de lo que creció la empresa en USA y Europa.

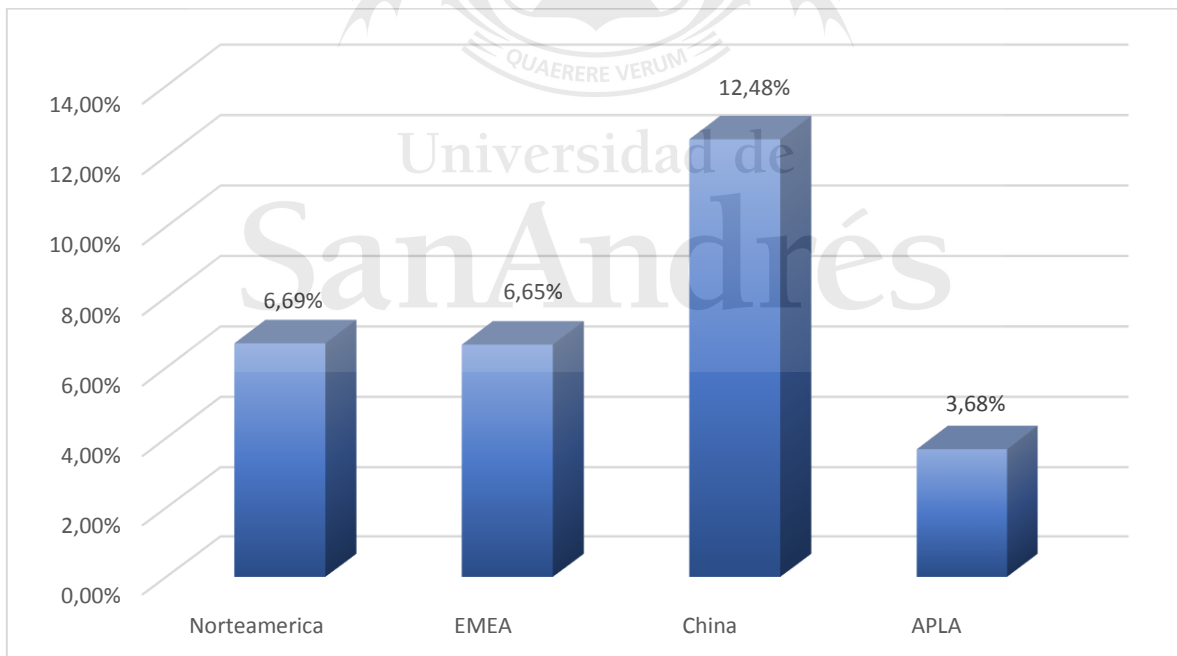


Gráfico 16. Incremento acumulado de ventas por región. 2011 – 2020.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Gráfico 17. Tasa compuesta de crecimiento anual por región. 2011 – 2020.



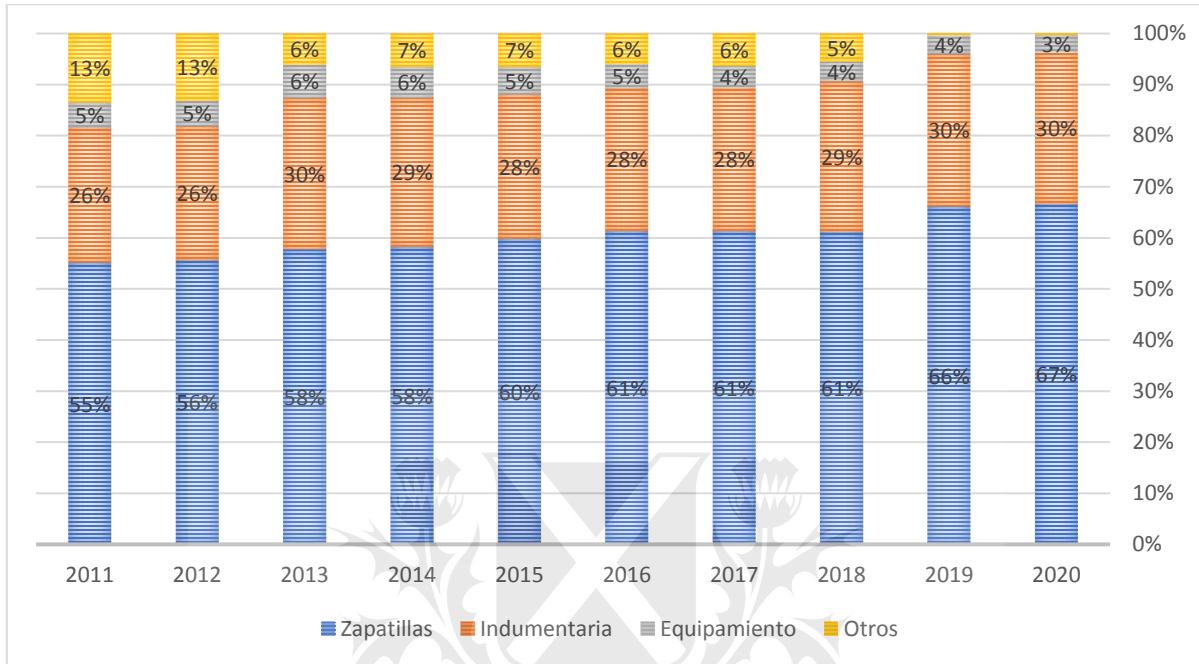
Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Otro elemento importante por analizar, son las ventas por tipos de productos. La compañía divide las ventas en cuatro mercados diferentes: Zapatillas, Ropa, Equipamiento y Otros. Este último segmento corresponde a los ingresos generados por la subsidiaria Hurley, la cual fue vendida en octubre de 2019, razón por la cual ya no genera ingresos. El producto



más vendido por Nike son las zapatillas, con un promedio del 60% en la facturación total, seguido por la ropa que representa el 28%.

Gráfico 18. Ventas anuales por producto.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

En cuanto al crecimiento acumulado por producto, desde el 2011 al 2020 los ingresos obtenidos por la venta de zapatillas crecieron un 116%, seguido por la indumentaria, que duplicó sus ingresos y por último el equipamiento que creció apenas un 28%.

Si analizamos el crecimiento promedio anual, obtenemos los siguientes CAGR:

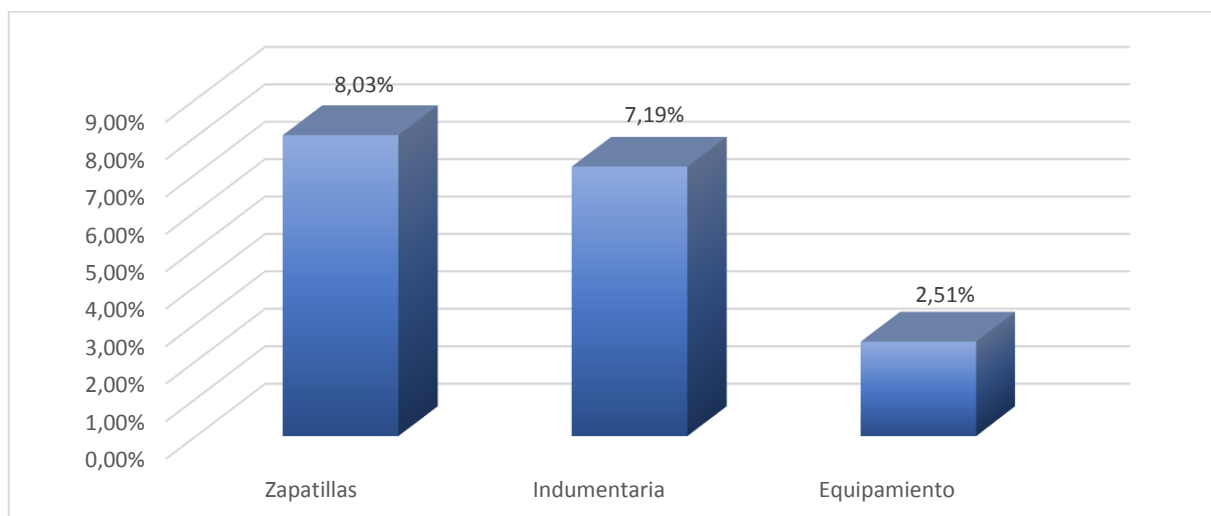
Tabla 3.

Producto	CAGR
Zapatillas	8,03%
Indumentaria	7,19%
Equipamiento	2,51%

Fuente Nike 10k – Elaboración propia.



Gráfico 19. Tasa compuesta de crecimiento anual 2011 – 2020.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Cuando analizamos los costos de la empresa, nos encontramos que la misma cuenta con una estructura muy sólida. Los egresos, tanto operativos como administrativos, están estrechamente ligados a los niveles de ventas, ya que al comparar año a año los costos de ventas, el EBIT y el EBITDA con las ventas, vemos que en las tres comparaciones (CV/Ventas, EBIT/Ventas y EBITDA/Ventas) se mantiene un promedio que no varía en más de 2 puntos porcentuales anuales.

En el año 2020 se modifica levemente la estructura como consecuencia del Covid-19. La disminución de las ventas y los gastos que tuvo que realizar la compañía para poder seguir operando de la manera más normal posible, sin interrumpir fuertemente sus operaciones, generaron una disminución en los márgenes operativos sobre el nivel de ventas.

El promedio anual de los índices sobre las ventas es el siguiente:

- Margen bruto: 44,61%
- Margen EBIT: 12,63%
- Margen EBITDA: 14,49%

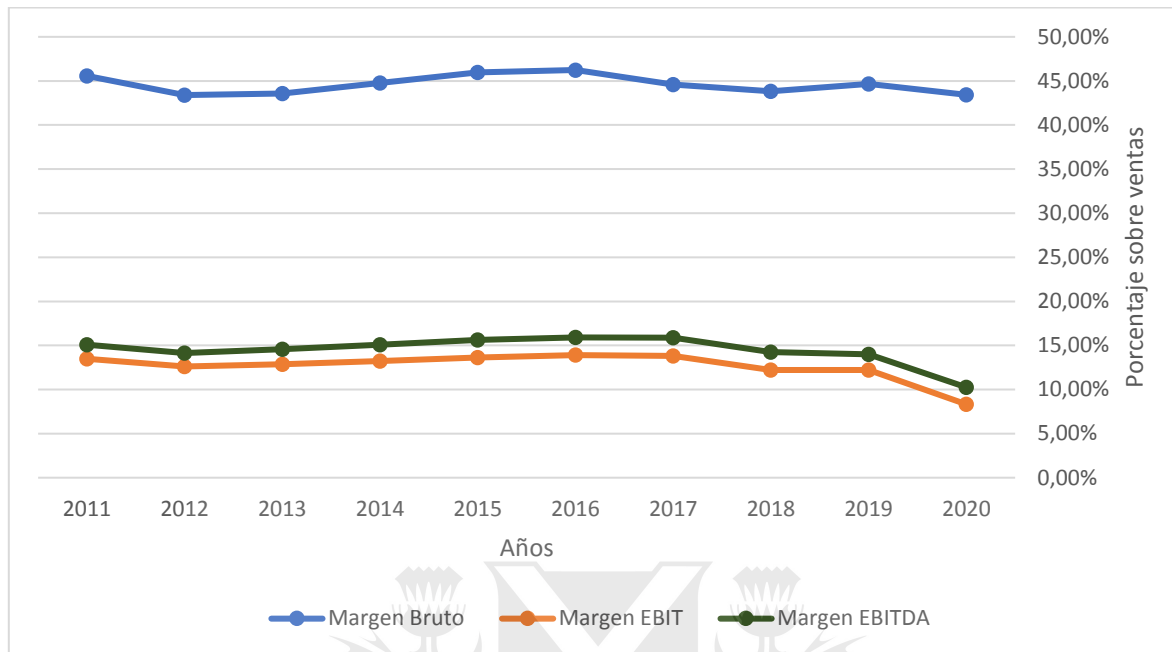
Tabla 4.

Rentabilidades sobre ventas	2016	2017	2018	2019	2020
Margen bruto	46,24%	44,58%	43,84%	44,67%	43,42%
Margen neto	11,61%	12,34%	5,31%	10,30%	6,79%
Margen EBITDA	15,91%	15,88%	14,26%	14,00%	10,26%
Margen EBIT	13,91%	13,83%	12,21%	12,20%	8,33%

Fuente Nike 10k – Elaboración propia.



Gráfico 20. Márgenes de rentabilidad.



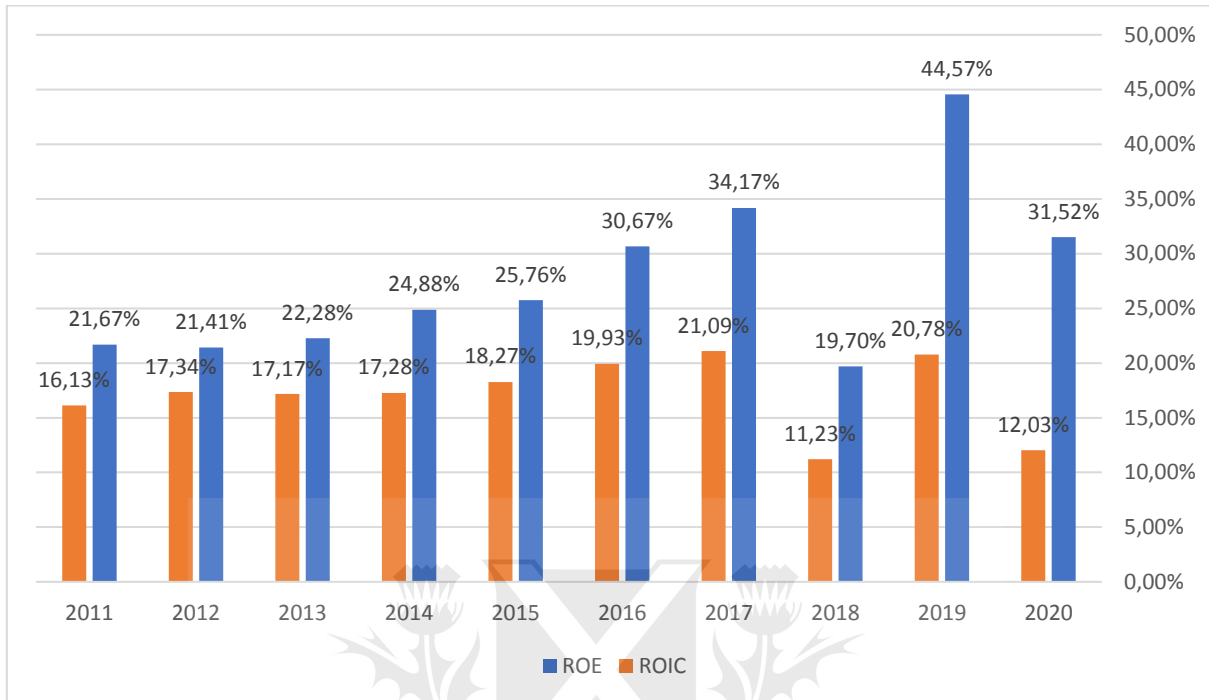
Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Al observar la relación directa que hay entre los dos indicadores (Margen EBIT y Margen EBITDA), se desprende que las depreciaciones también son totalmente estables sobre el nivel de ventas. Del análisis realizado, se desglosa que el pico máximo se dio en el año 2017, donde representaron el 2,06% del total de la facturación, mientras que el mínimo fue en el 2012 donde el valor obtenido fue del 1,55%. Como puede verse, entre el máximo y el mínimo hay una diferencia de apenas 0,51%.

En cuanto a la rentabilidad final, puede observarse claramente como Nike ha logrado incrementar paulatinamente el retorno sobre el capital invertido. En el 2018 y 2020 se producen dos hechos extraordinarios, modificación de la Ley Tributaria en USA y Pandemia, que impactan fuertemente en el resultado final de la empresa, lo que genera la excepción a lo mencionado anteriormente.



Gráfico 21. Evolución de ratios ROE – ROIC.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Ambos ratios, ROE y ROIC, están muy por encima de la media de empresas norteamericanas, demostrando que Nike cuenta con una importante economía de escala, que le permite obtener márgenes superiores a los del mercado.

Para el cálculo del ROE se utiliza la rentabilidad final del ejercicio y se divide por el patrimonio de la compañía (activo menos pasivo). En cambio, para calcular el ROIC, se parte del resultado operativo, luego de deducir el impuesto a las ganancias, y se divide por los activos totales menos el efectivo y sus equivalentes.

## 5.2 Situación financiera

La empresa cuenta con una situación financiera de excelencia, tanto en el corto como en el largo plazo. El índice de liquidez obtenido en el último ejercicio económico es de 2,48; demostrando la gran capacidad que tiene la compañía de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

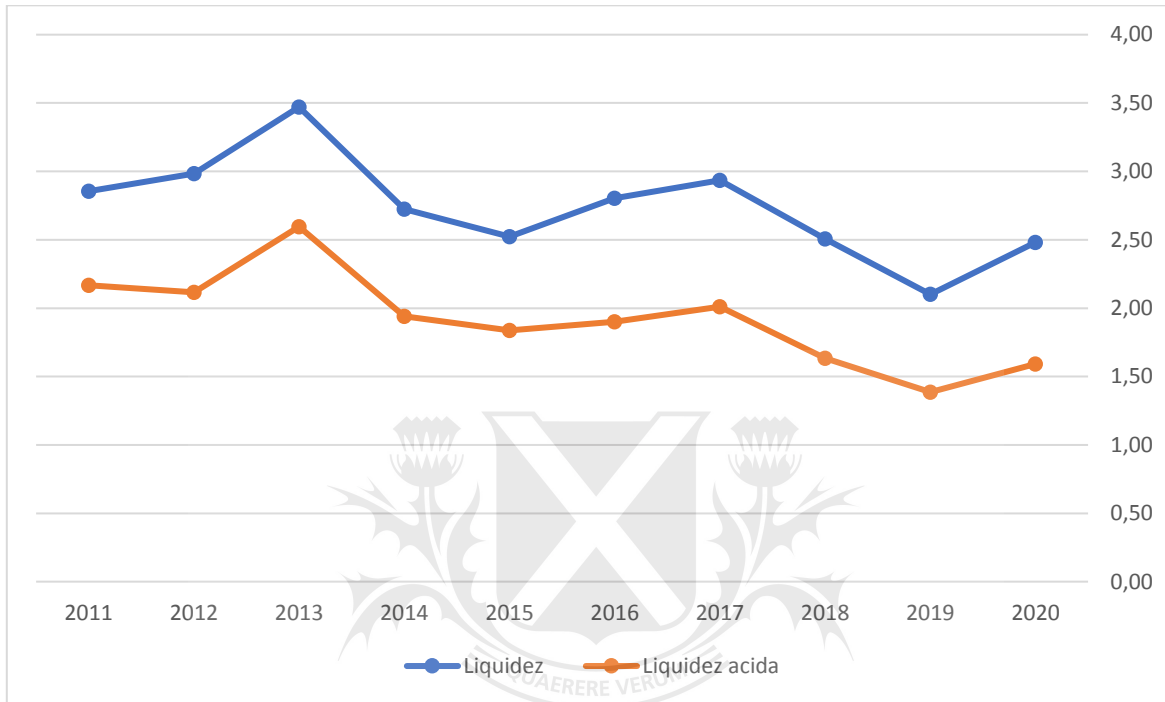
En cuanto al índice de prueba acida, el mismo arroja un valor de 1,59. Esto nos demuestra que tienen una dependencia elevada, pero no absoluta, de sus inventarios, lo cual es muy positivo dada la actividad comercial que desempeñan.





Para obtener el índice de liquidez se realiza la división entre activo corriente y pasivo corriente. La diferencia que se genera en la prueba acida es que en el numerador se restan los inventarios.

Gráfico 22. Evolución de la liquidez de Nike.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

Un aspecto que no podemos pasar por alto es la estructura de financiamiento, ya que ha sufrido cambios significativos en los últimos periodos, principalmente en el último año como consecuencia de la Pandemia y la incertidumbre generada a principios del 2020. Para obtener el ratio de endeudamiento se utiliza la fórmula de deuda financiera/patrimonio neto.

En el ejercicio cerrado en mayo de 2018 se produce una modificación sustancial en ratio de endeudamiento, el cual se ha ido incrementando año a año, siendo de 0,35 en 2018; 0,38 en 2019 y 1,17 en 2020.

En el 2018, se produce la reforma tributaria en Estados Unidos. Esto generó un incremento del 270% en el impuesto a las ganancias, reduciendo el resultado final del ejercicio. A raíz de esto, se ven afectadas las ganancias acumuladas, forjando una merma del patrimonio neto, lo que genera un aumento del ratio de endeudamiento del 26%. Es decir, en este año no se modifica el ratio por un incremento del pasivo, sino por una disminución del denominador utilizado para obtener el resultado del ratio.



Como puede verse, no es que la firma haya incrementado sustancialmente el endeudamiento, sino que el crecimiento del índice viene dado principalmente por cambios en el patrimonio de la empresa.

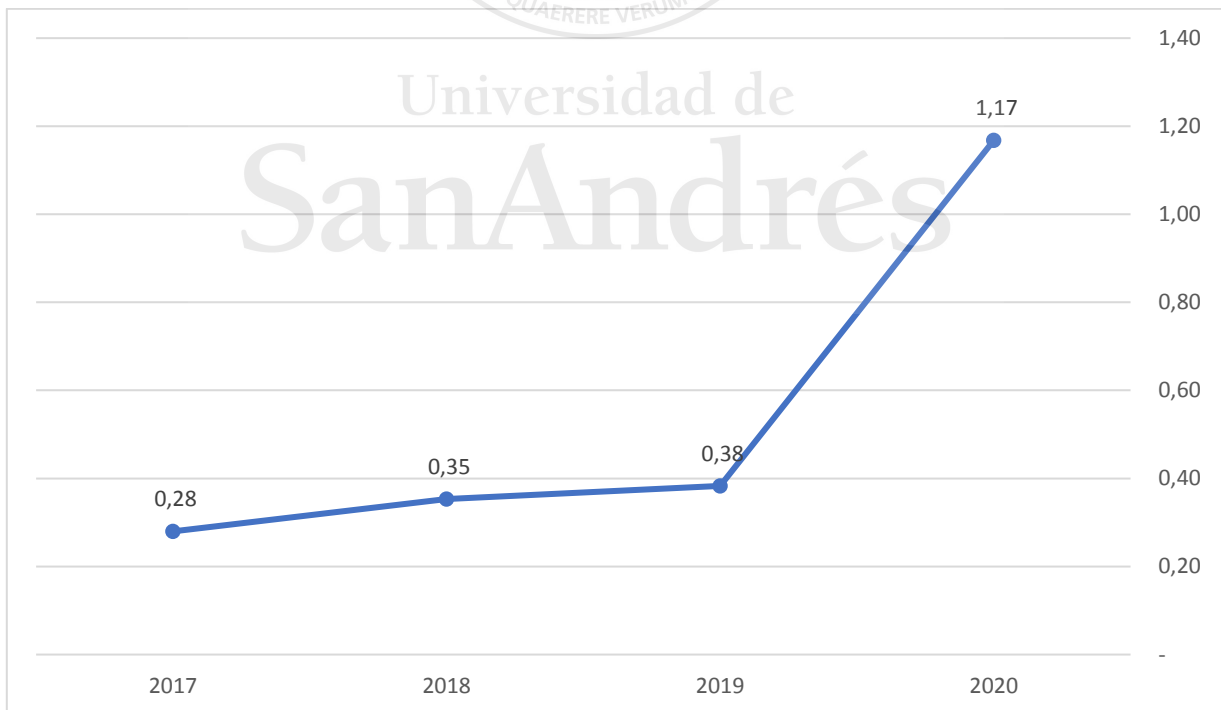
En el 2019 prácticamente no se modifica el endeudamiento de la compañía, ya que el ratio pasa del 0,35 al 0,38.

En el 2020 si se produce un incremento sustancial del ratio de endeudamiento, por un incremento del pasivo. Este aumento se genera porque la empresa decidió emitir deuda corporativa para hacerse de liquidez y afrontar las contingencias que se pudieran llegar a presentar ante la continuación de la Pandemia y su impacto directo en las ventas. Esto se ve reflejado claramente en el incremento de la caja al cierre del ejercicio, la cual es superior en un 87% a la del 2019, mientras que la deuda de largo plazo se incrementó un 172%, pasando de USD 3.464.-MM a USD 9.406.-MM.

Vale destacar que el endeudamiento de este último ejercicio es un hecho aislado y que la compañía pretende cancelar dicha deuda en el corto plazo, ya que no refleja la realidad histórica de la empresa, dado que siempre se ha financiado con fondos propios.

En el siguiente grafico se puede observar claramente el aumento mencionado en los párrafos anteriores.

Gráfico 23. Índice de endeudamiento de Nike.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

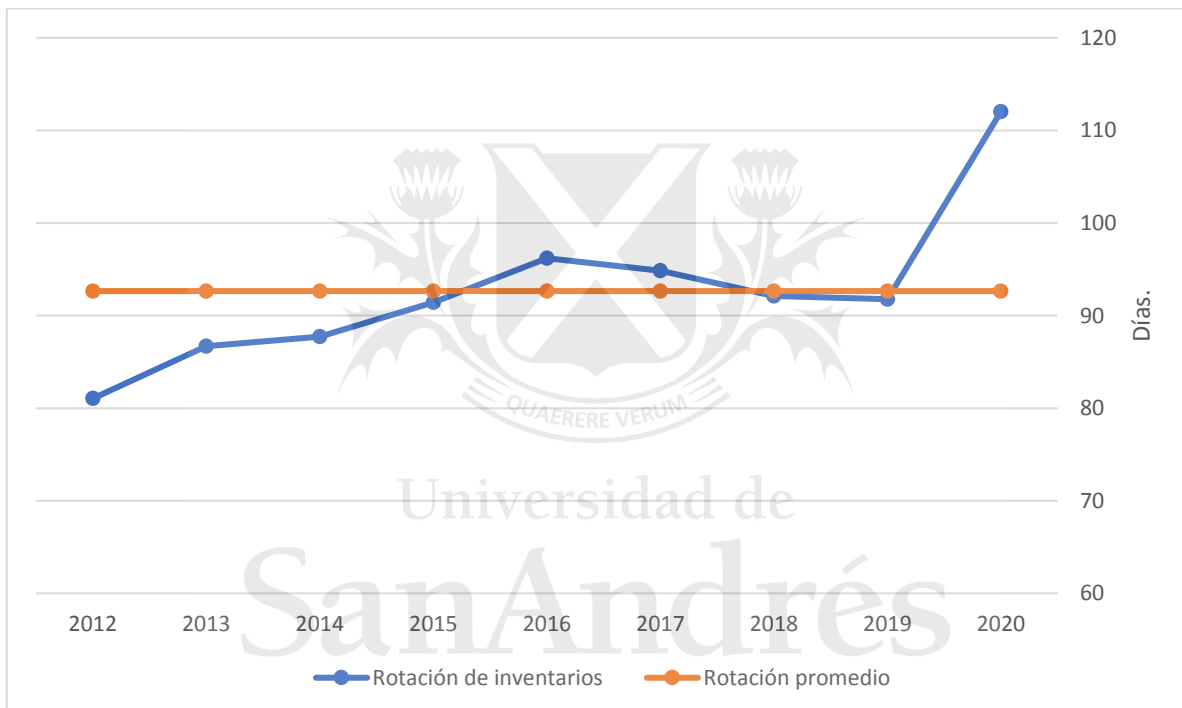


### 5.3 Situación patrimonial

A pesar de que en el ejercicio bajo análisis se observa un desgaste en la situación patrimonial, la misma sigue siendo más que suficiente. Cuenta con una adecuada relación activo/pasivo, obteniendo un índice de solvencia promedio en los últimos 5 años de 1,84, mientras que el de este ejercicio es de 1,35.

La firma, en promedio, rota sus inventarios cada 93 días, sin embargo, las caídas de las ventas en el cuarto trimestre hicieron que en el 2020 se incrementara este índice, llevándolo a 112 días, tal como puede observarse en el gráfico n°24.

Gráfico 24. Rotación de inventarios.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

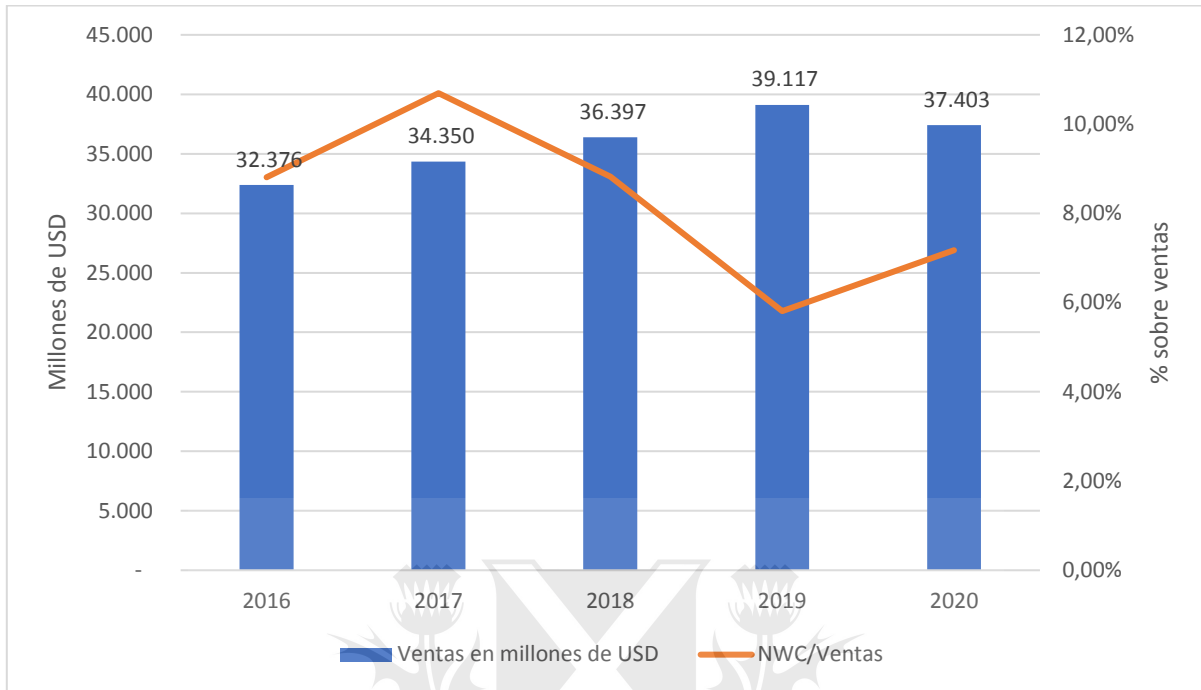
La balanza comercial de la empresa se encuentra equilibrada, el plazo medio de cuentas por cobrar es de 27 días y el de cuentas por pagar es de 39 días. Esta información, sumada a los índices de liquidez y prueba acida nos dan una gran certeza de que la compañía podrá cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones comerciales.

En los últimos 10 años, considerando el inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, se obtiene que, en promedio, la participación del NWC sobre el nivel de ventas es cercano al 9,26%.

En el 2019 se produce una merma de dicho porcentaje, esto se genera en que la empresa modificó un tópicos contable, por lo que empieza a reconocer dentro del pasivo una deuda que antes no existía, impactando negativamente en el indicador.



Gráfico 25. Evolución del capital de trabajo.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.

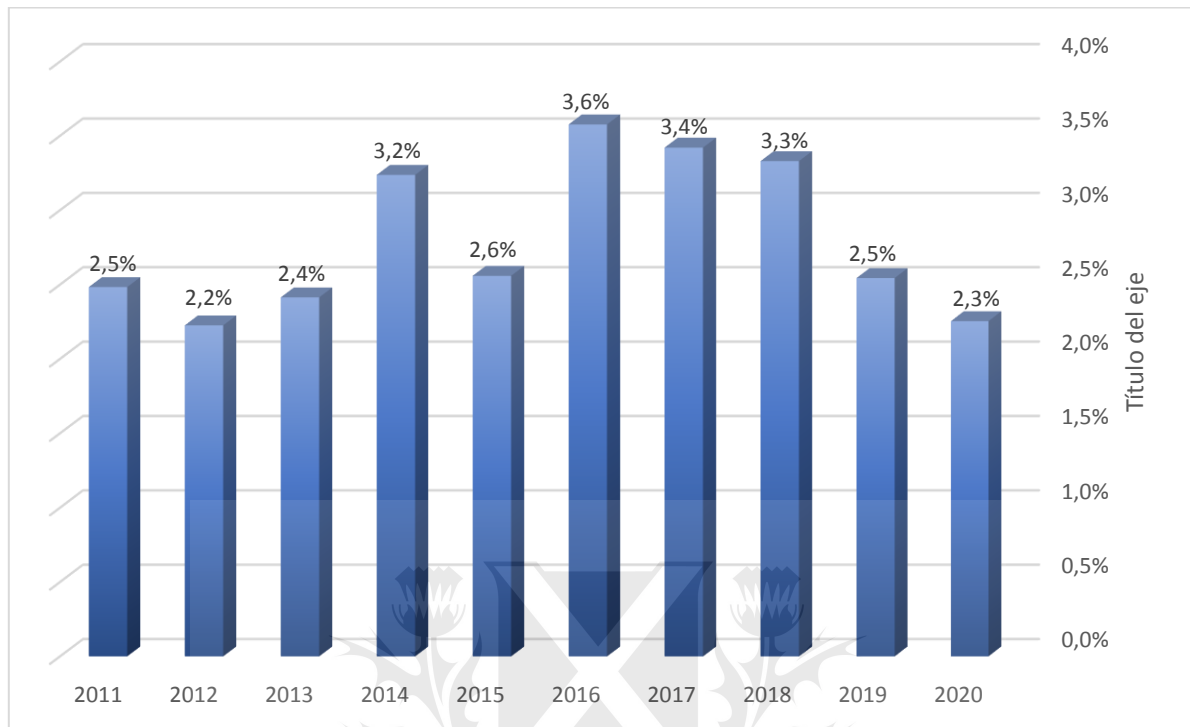
Al tratarse de una empresa de larga trayectoria comercial y siendo líderes absolutos del mercado en el cual se desempeñan, la firma ya ha realizado las inversiones más sustanciales en términos de bienes de uso. Hoy en día, ya cuentan con una estructura suficiente para atender las necesidades comerciales que se presenten, por lo cual no tienen proyectados grandes inversiones de capital.

Analizando la evolución de las inversiones en bienes de capital en los últimos 10 años, podemos observar que existe una gran relación con el nivel de ventas, con una diferencia entre máximo y mínimo de apenas el 1,35%. Esto nos demuestra que la empresa lo que busca es mantener actualizada la estructura existente, sin tener la necesidad de realizar desembolsos importantes de dinero.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, la variación del CAPEX en los últimos 10 años se ha movido dentro del rango del 2,2% y 3,6% sobre el nivel de ventas, lo que afirma las observaciones expuestas anteriormente.



Gráfico 26. Evolución CAPEX sobre ventas.



Fuente Nike 10k – Elaboración propia.



## 6. Valuación por DCF

### 6.1 Metodología

Para realizar la valuación de Nike Inc al 31 de mayo del 2020, se utiliza el método de Flujos de Fondos Descontados (DCF).

Este modelo se divide en dos, en primer lugar, se calcula el valor actual de los flujos esperados para un conjunto finito de años, en este caso siete, y a eso se le suma el valor presente del valor de perpetuidad.

$$\text{Valor actual del FCF} = \sum_{t=1}^n \frac{FF_t}{(1 + K_d)^t} + \frac{FF_n(1 + g)}{(WACC - g)(1 + K_d)^n}$$

Donde:

$FF_t$ : Son los flujos de fondos estimados para cada periodo.

$K_d$ : Es el costo de la deuda de la empresa.

$FF_n$ : Flujo de fondo del último año "finito".

$g$ : Tasa de crecimiento a perpetuidad.

WACC: Costo de capital de la empresa.

Para lograr una valuación más íntegra, es necesario analizar las distintas desviaciones que se podrían llegar a producir en los flujos estimados de la empresa. Para ello es necesario plantear tres escenarios: Escenario base o más probable; Escenario optimista; Escenario pesimista. En primer lugar, se realiza la valuación esperada para el escenario base y luego, en el apartado 6.8, se explican las desviaciones utilizadas para proyectar los otros escenarios.

### 6.2 Proyección de las ventas

Partiendo de las ventas obtenidas en el ejercicio 2020, se realiza una proyección para los ejercicios 2021 a 2027.

Para realizar la proyección de las ventas, se tuvo en consideración la participación de Nike dentro del mercado, tanto en la industria de zapatillas como de indumentaria deportiva.



La proyección de las ventas de equipamiento deportivo se hace en función del promedio de los últimos 10 años, ya que las ventas de este segmento no son representativas y son estables.

Del 2013 al 2020 se viene observando un leve crecimiento en la cuota de mercado que posee Nike. En 2013 la participación total de la empresa dentro de la industria era de 31,03% y en 2020 es de 33,92%. Hay que destacar que, en el último año, la empresa incrementó sustancialmente la cuota de mercado como consecuencia de que la caída de ventas de la industria fue mayor a la de la compañía.

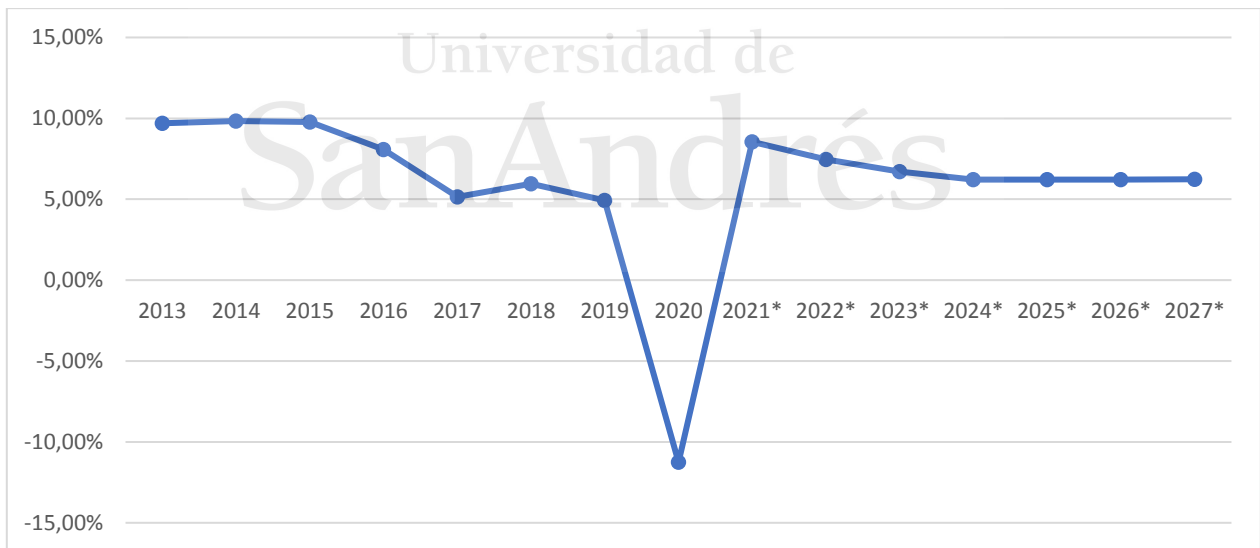
Para hacer la proyección debemos analizar el crecimiento esperado de la industria y el crecimiento esperado de la compañía.

a. Crecimiento esperado de la industria

La industria de las zapatillas e indumentaria deportiva se encuentra en franco proceso de expansión.

En los últimos años, a excepción del 2020, han crecido a ritmos muy importantes, generando grandes ingresos en las compañías que integran el mercado. Para los próximos años, se espera que el crecimiento continúe, pero a un ritmo más estable.

Gráfico 27. Crecimiento de ingresos de la industria.



Fuente Statista – Elaboración propia.



#### a.1 Crecimiento de la industria de zapatillas deportivas

El crecimiento esperado, para el mercado de zapatillas deportivas, es bastante inestable. Si bien se espera un crecimiento sostenido, la tasa es muy variable. En 2021 se espera un repunte muy importante del mercado, luego de la merma generada por la pandemia, ya que crecería a un nivel cercano al 9%; en 2022 el crecimiento estaría en torno al 8% y luego tendería a estabilizarse a un nivel más cercano al crecimiento histórico de la industria.

#### a.2 Crecimiento de la industria de indumentaria deportiva

Como se menciona previamente, el crecimiento promedio de los últimos años ronda el 8%. Al igual que para las zapatillas, se espera un gran incremento para el 2021 y luego tenderá a estabilizarse a valores cercanos a los de los últimos años.

#### b. Crecimiento proyectado de Nike

##### b.1 Crecimiento de ventas de zapatillas deportivas

Para hacer las proyecciones de este segmento, se parte de la premisa de que en 2021 disminuirá levemente la cuota de mercado obtenida en el 2020, es decir que pasará del 48,55% al 48%. Hay que mencionar que en 2019 se produjo un incremento sustancial de la cuota de mercado, llegando a ser del 50,19%, como consecuencia de que la empresa largó nuevos modelos de zapatillas urbanas y logró impactar fuertemente en la sociedad, consiguiendo que 7 de las 10 zapatillas más vendidas sean de Nike.

El objetivo planteado por la compañía es llegar al año 2025 teniendo una cuota de mercado del 50%. Para lograr esto, la firma deberá incrementar su participación un 0,5% anual y a partir de ese momento se estabilizará la cuota de mercado. En caso de lograr el objetivo planteado, la firma logrará un incremento acumulado en el periodo proyectado del 71%.

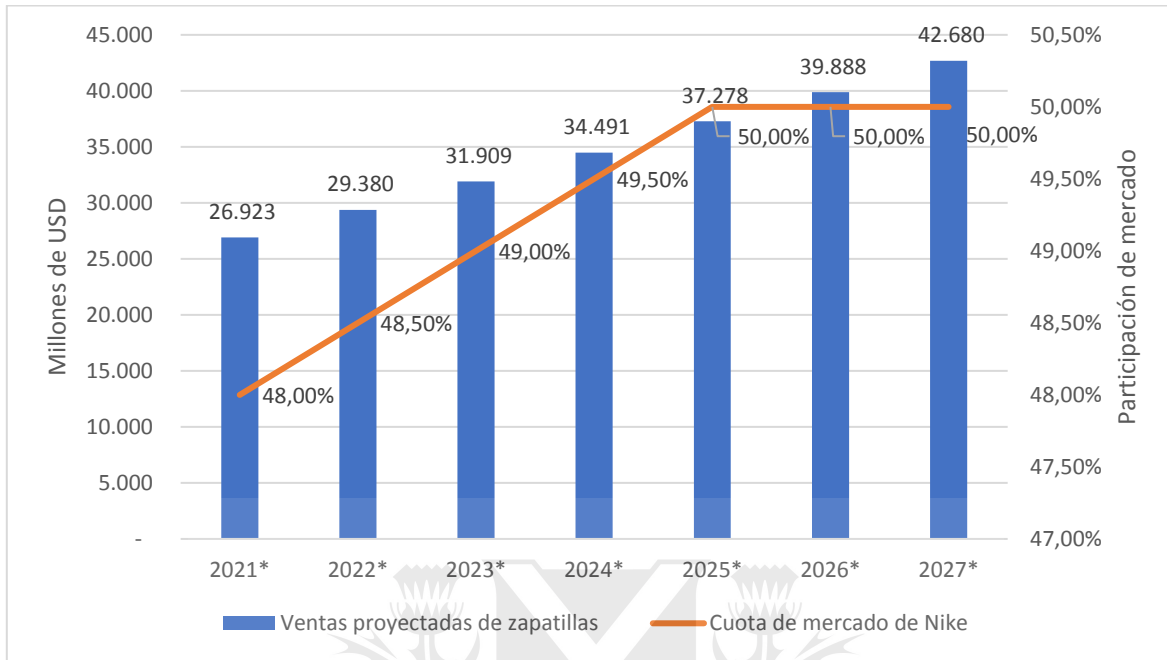
Si analizamos los crecimientos históricos de la compañía, lo proyectado es bastante razonable ya que al analizar el crecimiento acumulado en el periodo anterior de igual duración (2013-2020) el incremento acumulado fue del 70,46%.

Otro factor que no puede pasar por alto es que el incremento proyectado tiene un crecimiento promedio anual del 7,97%, levemente superior al crecimiento histórico del segmento en análisis (7,92%).





Gráfico 28. Ventas proyectadas y cuota de mercado – Zapatillas. Escenario base.



Elaboración propia.

## b.2 Crecimiento de ventas de indumentaria deportiva

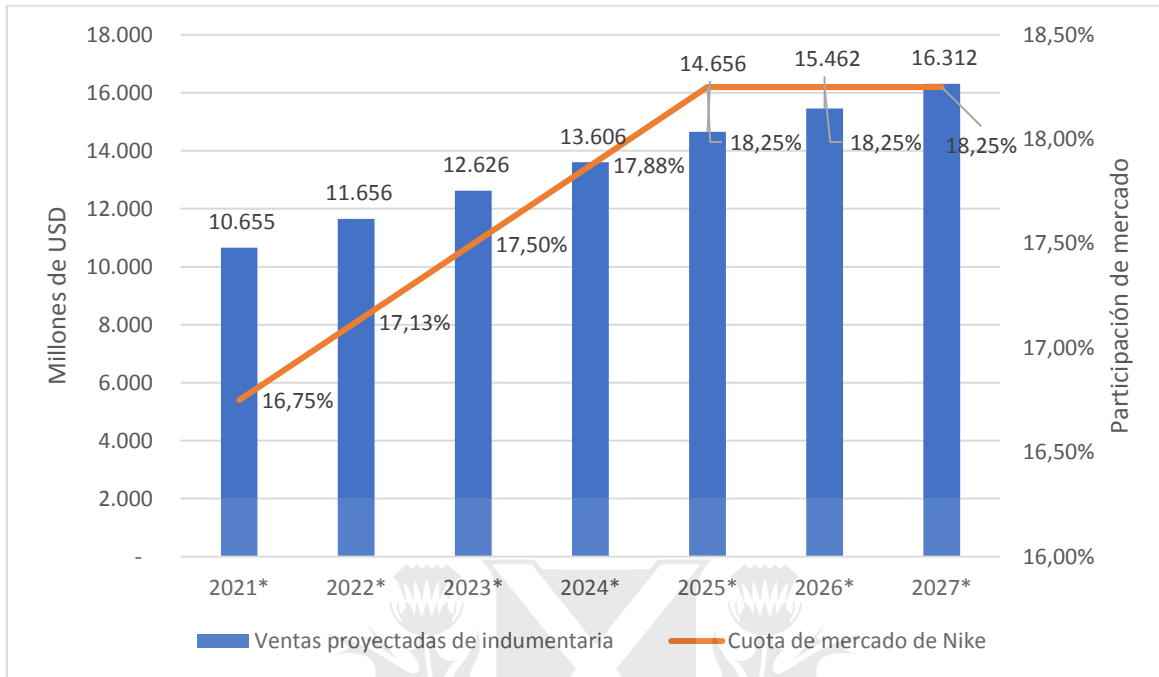
Para proyectar las ventas de la indumentaria deportiva para los próximos años, también se utiliza como driver principal la cuota de mercado.

Al igual que lo planteado con las zapatillas, para el 2021 se espera que disminuya la participación de Nike dentro de la industria, pero en este caso de manera más abrupta, ya que en 2020 se obtuvo un incremento muy importante de la cuota de mercado. El objetivo de la empresa es incrementar año a año la cuota de mercado y llegar al 2025 con una participación cercana a la obtenida en 2020. Para ello se proyecta una cuota de mercado en el 2021 del 16,75% y se incrementa un 0,375% anual hasta el 2025, donde alcanzaría una participación del 18,25% y se estabiliza la cuota en ese valor.

Con la proyección establecida, la firma logrará un incremento promedio anual de sus ventas, del 5,73%, muy similar al crecimiento promedio de los últimos años que es del 5,70% anual. Un último aspecto importante es que el crecimiento acumulado desde el 2020 al 2027 es del 47,73%, mientras que si analizamos el mismo periodo anterior (2013-2020), el crecimiento acumulado fue del 47,40%.



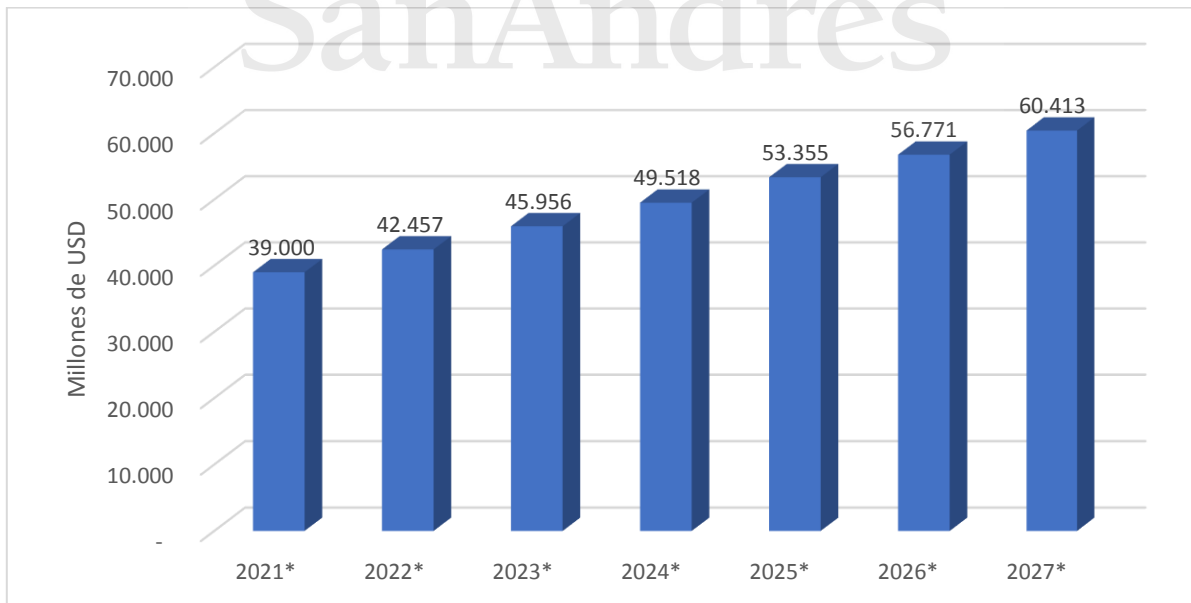
Gráfico 29. Ventas proyectadas y cuota de mercado – Indumentaria. Escenario base.



Elaboración propia.

Con estas proyecciones, las ventas de Nike sufrirían un incremento acumulado del 61,52% desde el 2020 al 2027. El crecimiento acumulado es muy similar al obtenido en los 7 años que van desde el 2012 al 2019 donde el crecimiento acumulado fue del 62,12%. A continuación, se observa con mayor precisión el monto total de las ventas proyectadas.

Gráfico 30. Ventas proyectadas de Nike.

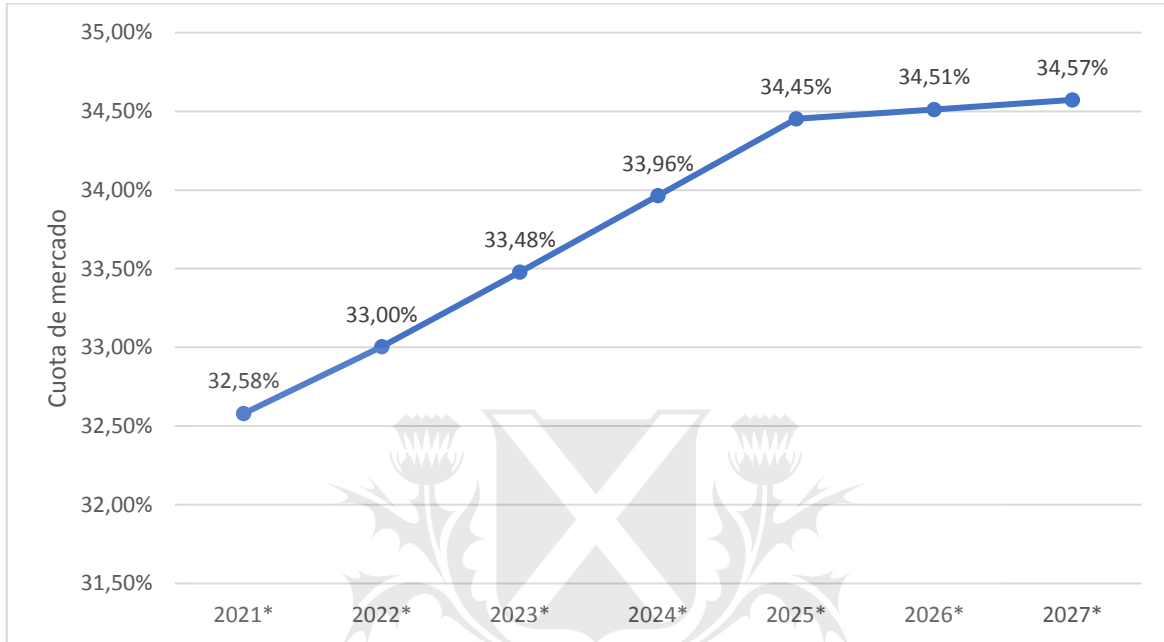


Elaboración propia.



Al analizar la cuota de mercado, se espera que la misma se incremente del 33,92% que fue en el 2020 al 34,57% en el 2027. Este crecimiento arroja un incremento promedio anual del 0,09%.

Gráfico 31. Proyección cuota de mercado Nike.



Elaboración propia.

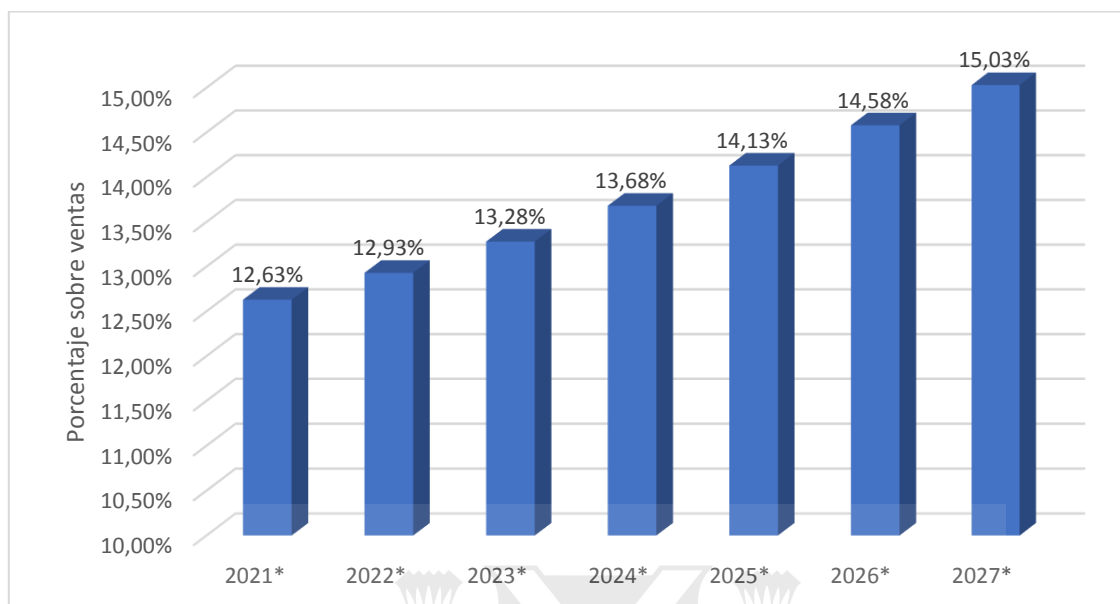
### 6.3 Proyección estructura de costos

Para los próximos 7 años, partiendo de las intenciones que tiene la empresa, se proyecta un crecimiento del margen de rentabilidad. Al analizar las proyecciones de la compañía, encontramos que la participación de las ventas bajo el método de “Directo al consumidor” serán más importantes. El incremento de este tipo de ventas generará ahorros en la estructura de comercialización, que impactará positivamente en el margen EBIT de la compañía.

En el 2020, y como consecuencia de la Pandemia, este margen se vio fuertemente perjudicado, por lo tanto, para proyectar el ratio del ejercicio 2021 se tomó el promedio obtenido desde el 2011 a la fecha, el cual es de 12,63%. Partiendo de ese valor, se incrementa levemente año a año, hasta llegar al 2027 con un valor de 15,03%. En el siguiente gráfico se puede observar el Margen EBIT, calculado sobre el total de ventas.



Gráfico 32. Proyección margen EBIT.



Elaboración propia.

Tabla 5.

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*
EBIT / Ventas	12,63%	12,93%	13,28%	13,68%	14,13%	14,58%	15,03%
Incremento anual		0,30%	0,35%	0,40%	0,45%	0,45%	0,45%
EBIT en millones de USD	4.926	5.490	6.103	6.774	7.539	8.277	9.080

Elaboración propia.

Como puede observarse en la tabla precedente, el EBIT va creciendo año a año, hasta llegar al 2027 con un valor de USD 9.080.-MM.

#### 6.4 Capital de trabajo

El capital de trabajo utilizado por la compañía se proyecta sobre el nivel de ventas de la empresa.

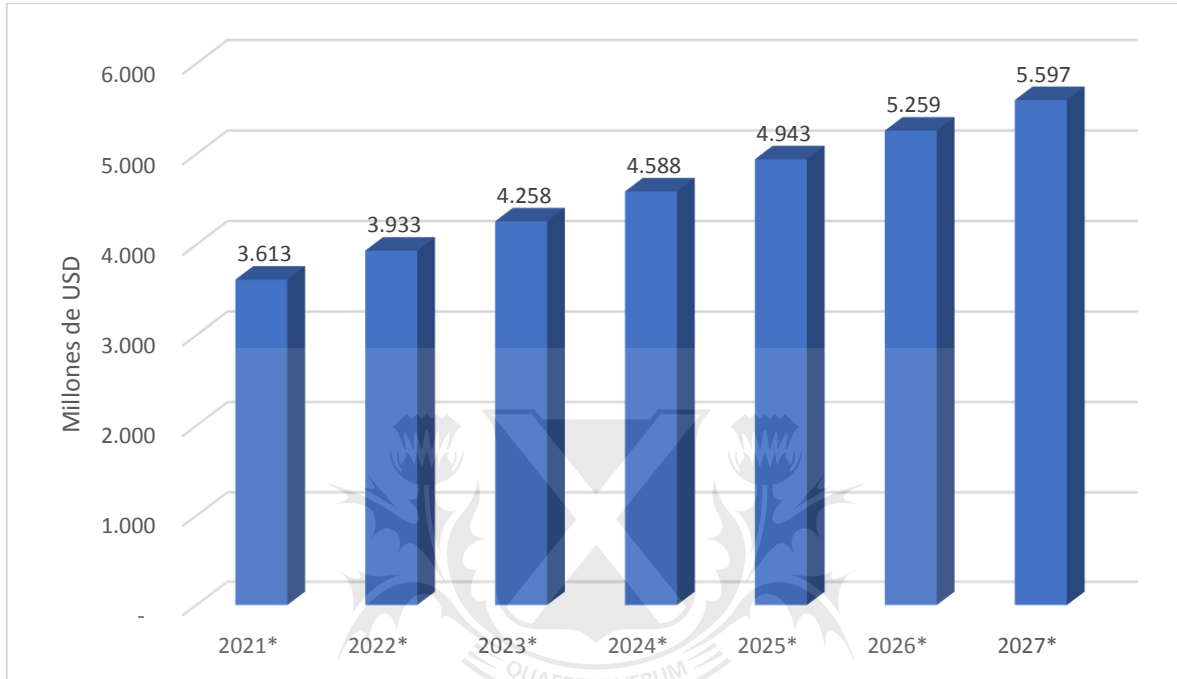
Las cuentas contables utilizadas para calcular el capital de trabajo fueron: Cuentas por cobrar; Inventarios; Proveedores; Obligaciones acumuladas. Es decir, que para obtener el Net Working Capital se realizó la siguiente operación matemática:

$$NWC = \text{Cuentas por cobrar} + \text{Inventarios} - \text{Proveedores} - \text{Obligaciones acumuladas}$$



Para las proyecciones de la variación del capital de trabajo, se aplica el porcentaje promedio de participación del NWC en los últimos 10 años sobre las ventas anuales y a partir de ese valor, se calcula la variación anual del mismo.

Gráfico 33. Proyección capital de trabajo.



Elaboración propia.

## 6.5 Gastos de capital

La empresa no tiene intención de realizar grandes proyectos de inversión. Sin embargo, según se pudo ver en la última conferencia de accionistas, tienen que realizar algunas inversiones para mejorar el canal de comercialización directo al consumidor, ya que se espera que dicho segmento siga creciendo año a año.

A raíz de lo mencionado, para el ejercicio 2021 se proyecta un capex/ventas basado en el promedio histórico de los últimos diez años. Se utiliza este valor, ya que como se explicó previamente, el porcentaje de participación del CAPEX sobre las ventas es muy estable. A partir del siguiente año, ese ratio se va incrementando un 0,25% hasta llegar a ser del 3,80% en el 2025 y se mantiene estable por dos años más.

Tabla 6.

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*
Gastos de capital	1.094	1.297	1.519	1.760	2.030	2.160	2.298

Elaboración propia – Valores en millones de USD.



Las depreciaciones son proyectadas teniendo en consideración los bienes de uso de la empresa. Para su estimación, se calcula el porcentaje promedio de depreciaciones sobre activo fijo bruto de los últimos 10 años, el cual nos arroja un valor de 17,11%. Para el primer año proyectado, se parte de los bienes de uso del 2020 y se suma el capex proyectado para el 2021, luego se aplica el porcentaje histórico. Al año siguiente se suma el activo fijo bruto del 2021 con el capex del 2022 y se le restan las depreciaciones del 2021, para de esa manera obtener el stock de bienes de uso del 2022 y poder aplicar el porcentaje de depreciación. Este procedimiento se repite año a año hasta llegar al final de la proyección.

## 6.6 Tasa de descuento

Una vez obtenidos los flujos de fondos anuales, es necesario obtener la tasa de descuento con la cual vamos a traer las proyecciones al valor presente. Para realizar esto, se utiliza el modelo del costo de capital promedio (WACC).

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

Donde:

E: Valor de capitalización de mercado de la empresa (Cantidad de acciones x precio).

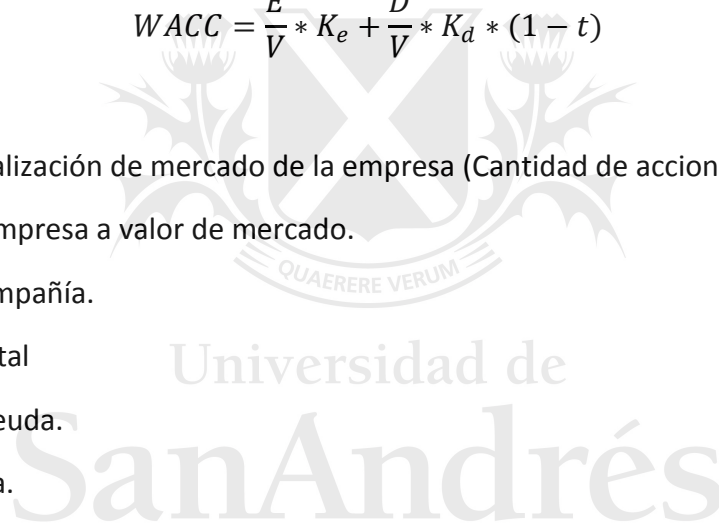
D: Deuda de la empresa a valor de mercado.

V: Valor de la compañía.

$K_e$ : Costo de capital

$K_d$ : Costo de la deuda.

t: Tasa impositiva.



Para poder obtener el WACC, es necesario determinar el Costo de Capital, el cual se calcula utilizando el modelo CAPM:

$$CAPM = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Donde:

$R_f$ : Tasa libre de riesgo.

$R_m$ : Prima de riesgo.

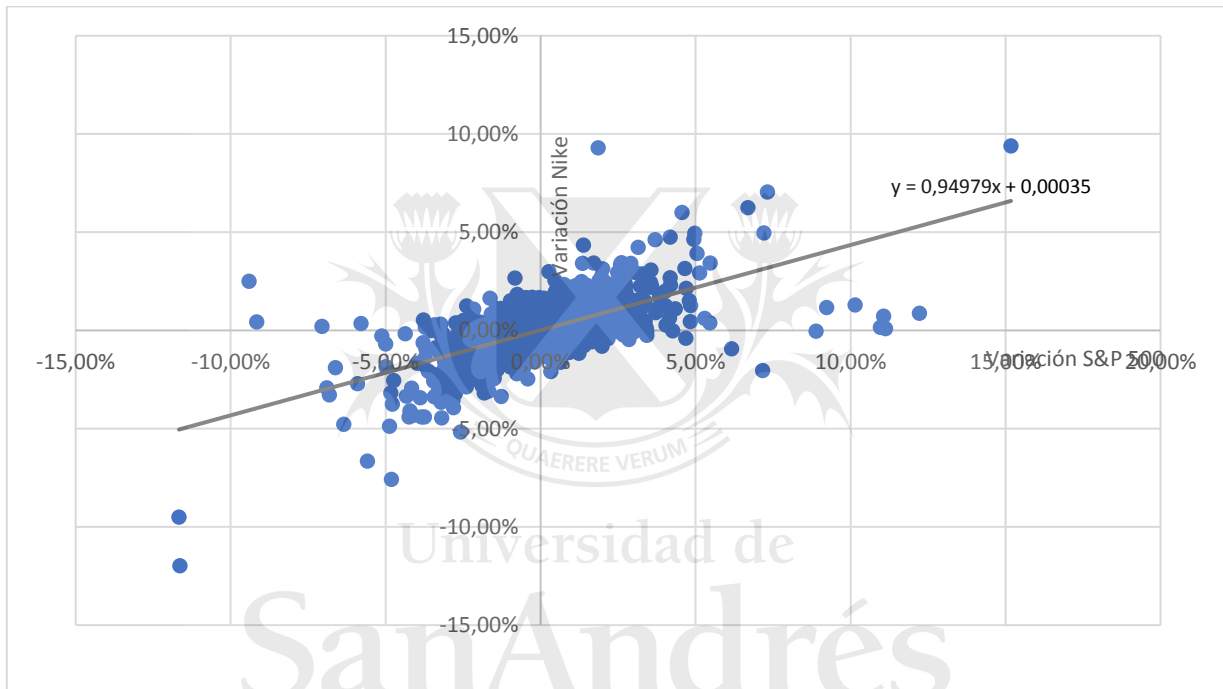
$\beta$ : Sensibilidad del activo vs el riesgo del mercado.

Los valores utilizados para obtener el CAPM son:



- Tasa libre de riesgo: Se utiliza el rendimiento de un bono americano a 10 años. A la fecha de valuación, el valor de este era de 0,64%.
- Prima de riesgo: Se utiliza el retorno promedio histórico del S&P 500, el cual arroja un valor de 9,50%
- Sensibilidad del activo: Se realiza una regresión entre el rendimiento de la acción de Nike y el S&P 500, desde del 01/06/2010 al 31/05/2020. Esta regresión arroja un valor de 0,95.

Gráfico 34. Regresión de retornos Nike – S&P 500.



Fuente investing.com – Elaboración propia.

Con los valores mencionados previamente, el costo de capital obtenido es del 9,06%.

Una vez que contamos con este indicador, podemos calcular el WACC.

- Valor de capitalización: La empresa cuenta con 1265 millones de acciones, que a un precio de mercado de \$98,58 nos arroja un market cap de \$124.704.-millones.
- Deuda de la empresa: Se toma la deuda emitida por la empresa, la cual al cierre del ejercicio analizado tenía un valor de \$9.406.-millones.
- Valor de la compañía: Se obtiene de sumar los dos valores mencionados ut-supra, es decir, \$134.110.-millones.
- Costo de deuda: Se utiliza el promedio simple de la tasa que tienen los bonos emitidos por la empresa. El valor obtenido es de 3,02%.



- Tasa de impuesto: Dentro del balance, la firma detalla anualmente la tasa efectiva de impuesto. Hasta el 2017 la tasa promedio de impuesto era de 21,83%. A raíz de la reforma tributaria del 2018, se produce un cambio sustancial en dicho valor, razón por la cual se utiliza únicamente el promedio de los últimos dos años, 2019 y 2020, obteniendo un valor de 14,10%.

Aplicando los valores mencionados, obtenemos una tasa de descuento (WACC) de 8,60%.



Universidad de  
**San Andrés**





## 6.7 Valor terminal

El valor terminal es un factor sumamente importante al momento de realizar la valuación mediante el método de DCF, ya que gran parte de la valuación estará dada por este elemento.

Para calcular dicho valor se multiplica el flujo de fondos de la firma, correspondiente al último año “finito”, por la variable 1 más una tasa de crecimiento a perpetuidad ( $g$ ) y se divide por el WACC menos la misma tasa  $g$ .

En el escenario base, se utiliza una tasa a perpetuidad del 4,88%. Para obtener este valor se realizó el siguiente procedimiento:

- Se obtuvo el crecimiento esperado del PBI real para cada una de las regiones geográficas en las cuales opera la empresa (USA, EMEA, China, APLA). Este crecimiento fue obtenido de las proyecciones realizadas por el FMI para los años 2025 y 2026.
- Consultando información de la entidad mencionada anteriormente, se obtuvo la inflación proyectada de esas regiones a largo plazo.
- Se realiza una sumatoria de los puntos a y b, con lo cual se alcanza una tasa de crecimiento a perpetuidad por cada una de las regiones.
- Utilizando los valores obtenidos en el punto c, se realizó un promedio ponderado entre el crecimiento proyectado y la participación de cada región dentro de las ventas de Nike.

En la siguiente tabla, se pueden observar los datos utilizados. Como se menciona previamente, tanto el crecimiento esperado del PBI real, como la tasa de inflación, fueron obtenidos de reportes realizados por el Fondo Monetario Internacional.

Tabla 7.

Región	Crecimiento PBI real	Inflación proyectada	Crecimiento por región	Participación sobre ventas
USA	1,60%	2,20%	3,80%	45%
EMEA	2,20%	2,30%	4,50%	25%
China	4,90%	2,00%	6,90%	13%
APLA	3,45%	3,35%	6,80%	17%

Elaboración propia. – Datos obtenidos del FMI.

Con los datos expresados en la tabla 7, se realiza la siguiente ecuación:

$$g = 3,80\% * 45\% + 4,50\% * 25\% + 6,90\% * 13\% + 6,80\% * 17\%$$

$$g = 4,88\%$$

Con estos datos, se obtiene un valor terminal, al finalizar el año 2027 de USD 192.155.-MM, que al traerlo a valor presente nos arroja un valor de USD 107.843.-MM



Al sumar el valor presente de los flujos de fondos de los años finitos y el del valor terminal, obtenemos un total de USD 132.669.-MM, al cual le debemos restar el valor de la deuda, y sumarle la caja, para de esa manera obtener el valor del capital.

El valor obtenido del capital, utilizando el escenario base, es de USD 131.611.- MM, lo que arroja una cotización por acción al 31 de mayo del 2020 de USD 104,04.

Tabla 8.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TV
Ventas	39.000	42.457	45.956	49.518	53.355	56.771	60.413	
EBIT	4.926	5.490	6.103	6.774	7.539	8.277	9.080	
Depreciaciones	1.019	1.067	1.144	1.250	1.383	1.516	1.650	
NOPAT	4.231	4.716	5.242	5.819	6.476	7.110	7.800	
OCF	5.251	5.783	6.387	7.068	7.859	8.626	9.449	
Var NWC	929	320	324	330	355	316	337	
Capex	1.094	1.297	1.519	1.760	2.030	2.160	2.298	
FCFF	3.228	4.165	4.544	4.978	5.474	6.150	6.814	192.155
VP	2.972	3.532	3.547	3.579	3.623	3.748	3.824	107.843

Elaboración propia. Valores en millones de USD.

Tabla 9.

Valor de la compañía	132.669
Deuda	9.406
Caja	8.348
Valor del capital	131.611
Precio por acción	USD 104,04

Elaboración propia. Valores en millones de USD (Salvo precio por acción).

## 6.8 Escenarios

Para calcular el rango posible del valor del capital de la compañía es necesario proyectar distintos escenarios. En este caso, se decide estimar, además del escenario base, dos alternativas diferentes: Escenario optimista; Escenario pesimista.

Para simular estas alternativas, se decide modificar:

- Las ventas proyectadas de la empresa, de manera tal de modificar la cuota de mercado, incrementándola en el escenario optimista y viceversa.
- El crecimiento perpetuo de la compañía.

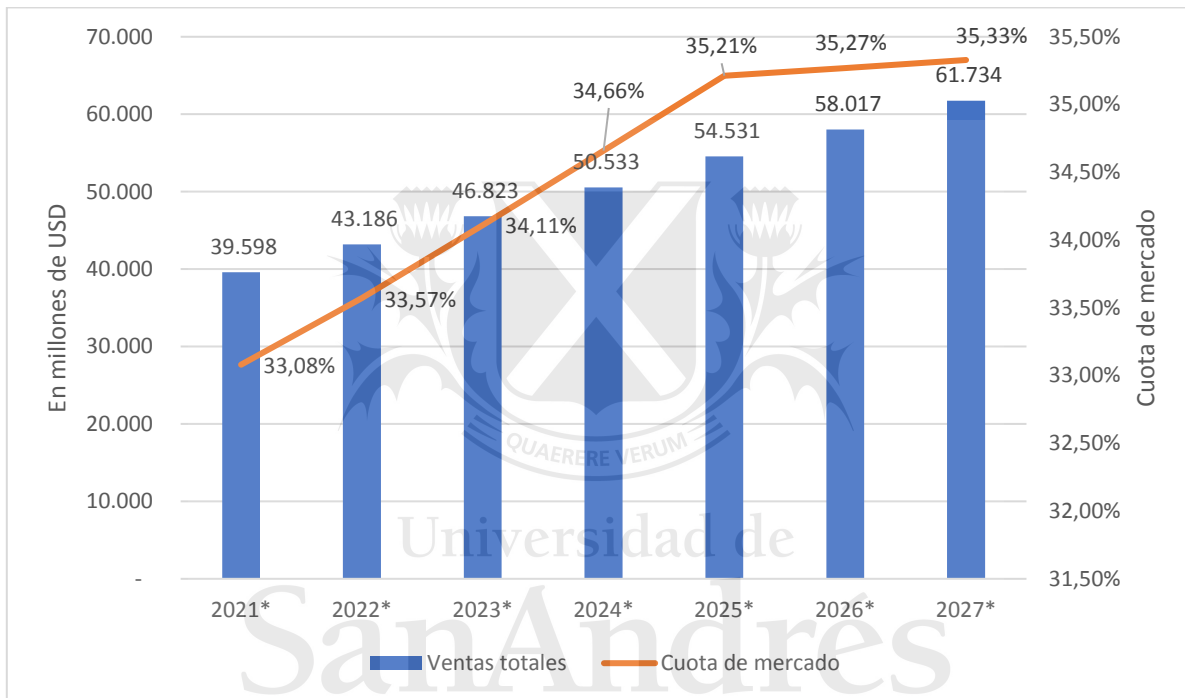
Dado que el EBIT, el NWC y el Capex están calculados en función de las ventas, al modificar este ítem, se modifica la estructura del flujo de fondos. Al modificarse el valor del capex también se modifican las depreciaciones proyectadas.



Empezando con el escenario optimista, se proyecta que en 2021 la cuota de mercado sea un 0,5% superior a la planteada en el escenario base. A partir de ahí se proyecta un crecimiento anual en la cuota de mercado del mismo valor (0,5%), hasta llegar al año 2025, para luego estabilizarse en el porcentaje obtenido por dos años más, 2026 y 2027, y finalmente calcular el valor terminal.

Con este crecimiento, la firma llegaría al año 2027 con ventas por USD 61.734.-MM, lo que representa una cuota total de mercado del 35,33%, tal como puede observarse en el gráfico siguiente.

Gráfico 35. Ventas proyectadas y cuota de mercado – Escenario optimista.



Elaboración propia.

Como se menciona ut-supra, el otro driver que se modifica para el escenario optimista es el crecimiento a perpetuidad, el cual se estima en un 5,38%.

El valor obtenido del capital, en un escenario de privilegio es de USD 151.947.- MM.



Tabla 10.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TV
Ventas	39.598	43.186	46.823	50.533	54.531	58.017	61.734	
EBIT	5.001	5.584	6.218	6.913	7.705	8.459	9.279	
Depreciaciones	1.022	1.073	1.154	1.264	1.403	1.540	1.679	
NOPAT	4.296	4.797	5.341	5.938	6.619	7.266	7.970	
OCF	5.318	5.870	6.496	7.202	8.021	8.806	9.649	
Var NWC	984	332	337	344	370	323	344	
Capex	1.110	1.319	1.547	1.796	2.075	2.207	2.349	
FCFF	3.223	4.218	4.611	5.062	5.576	6.276	6.956	227.714
VP	2.968	3.577	3.600	3.639	3.691	3.825	3.904	127.800

Elaboración propia. Valores en millones de USD.

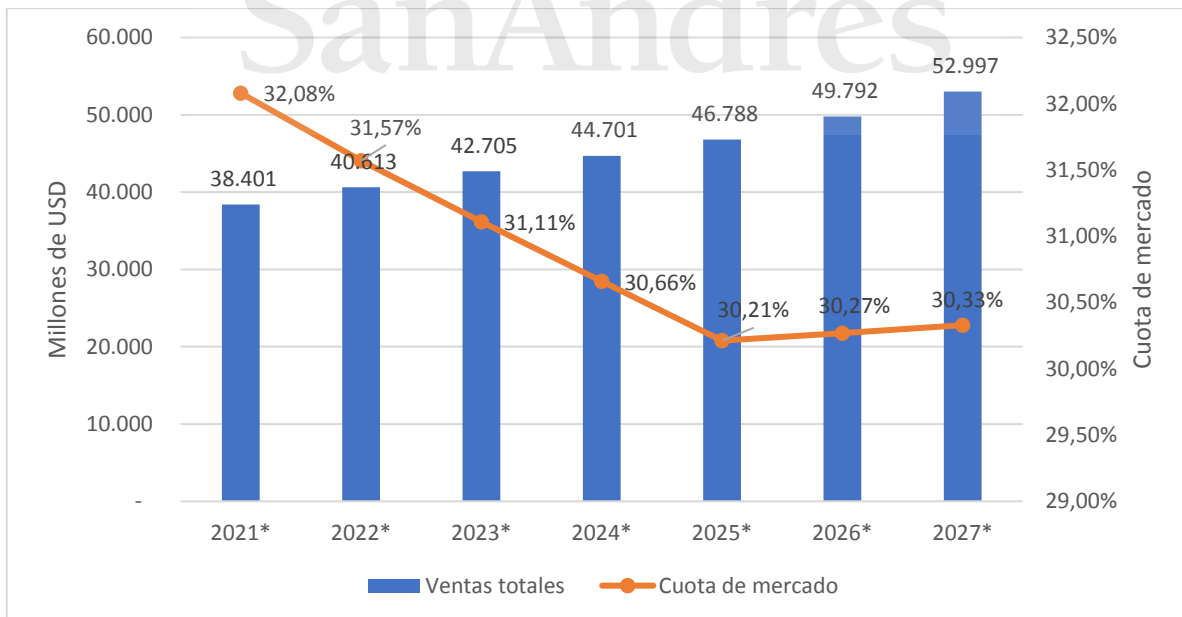
Tabla 11.

Valor de la compañía	153.005
Deuda	9.406
Caja	8.348
Valor del capital	151.947
Precio por acción	USD 120,12

Elaboración propia. Valores en millones de USD (Salvo precio por acción).

Continuando con el último panorama, el pesimista, se realiza la proyección inversa, es decir se parte de una cuota de mercado en el 2021 inferior en un 0,5% a la del escenario base y se proyecta que la firma pierda cuota de mercado hasta el año 2025 y luego se estabilice en el valor alcanzado por dos años más, antes de obtener el valor terminal.

Gráfico 36. Ventas proyectadas y cuota de mercado – Escenario pesimista.



Elaboración propia.



Como puede verse en el gráfico precedente, las ventas anuales del 2027 representarían el 30,33% de la cuota de mercado.

El crecimiento a perpetuidad planteado en este último escenario es del 4,38%, arrojando un valor obtenido del capital de USD 105.998.-MM.

Tabla 12.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TV
Ventas	38.401	40.613	42.705	44.701	46.788	49.792	52.997	
EBIT	4.850	5.251	5.671	6.115	6.611	7.260	7.965	
Depreciaciones	1.017	1.055	1.116	1.197	1.296	1.399	1.504	
NOPAT	4.166	4.511	4.872	5.253	5.679	6.236	6.842	
OCF	5.183	5.566	5.987	6.450	6.975	7.635	8.347	
Var NWC	874	205	194	185	193	278	297	
Capex	1.077	1.240	1.411	1.589	1.780	1.894	2.016	
FCFF	3.232	4.120	4.382	4.676	5.002	5.462	6.034	149.273
VP	2.976	3.493	3.421	3.361	3.311	3.329	3.386	83.777

Elaboración propia. Valores en millones de USD.

Tabla 13.

Valor de la compañía	107.056
Deuda	9.406
Caja	8.348
Valor del capital	105.998
Precio por acción	USD 83,79

Elaboración propia. Valores en millones de USD (Salvo precio por acción).

## 6.9 Conclusión.

Luego de realizar el análisis financiero de Nike Inc y plantear distintos escenarios, podemos concluir que el valor actual de la compañía está altamente influenciado por el crecimiento a perpetuidad.

Modificando levemente la cuota de mercado y el crecimiento a perpetuidad, el rango del Equity Value varía entre \$105.998.-MM y \$151.947.-MM.

Estos valores, divididos la cantidad de acciones en circulación, nos arroja un valor por acción de entre \$83,79 y \$120,12. Hay que destacar que, a la fecha de la valuación, el valor de cotización de las acciones se encuentra dentro del rango mencionado.



## 7. Valuación por múltiplos

Otra forma utilizada para realizar la valuación de una compañía es el método de valuación por múltiplos. Con este método, se obtienen indicadores de compañías comparables y a partir de esos ratios, se calcula el valor de nuestra empresa. Para que las empresas sean comparables deben cumplir con una serie de requisitos indispensables, como pueden ser: Que pertenezcan a la misma industria, operen en los mismos mercados, estén destinados al mismo tipo de público o que tengan niveles de retornos similares.

La ventaja de este método es que se obtiene un valor de mercado que tiene credibilidad, ya que existen inversores dispuestos a transaccionar a estos precios. La desventaja es que, si el mercado está sobrevaluado o subvaluado, eso generara el mismo efecto en el activo que estemos analizando.

Para realizar la valuación por múltiplos de Nike, se utilizaron los ratios de cuatro empresas: Adidas, Under Armour, Puma y VF Corporation. En la siguiente tabla se podrá observar información financiera de las empresas mencionadas.

Tabla 13.

Empresa	Valor de la compañía	Valor del capital	EBITDA	Ventas	Retorno anual
Nike	125.762	124.704	3.836	37.403	2.539
Adidas	68.332	58.137	2.079	19.844	429
Under Armour	9.115	7.278	170	4.475	(549)
Puma	16.078	13.801	487	5.234	79
VF Corporation	30.912	21.629	1.554	10.489	536

Elaboración propia. – Valores en millones de USD.

Para obtener los indicadores promedios no se incorporó el ratio de Nike, ya que de esa manera estaríamos comparando contra la misma empresa.

Tabla 14.

Empresa	EV/EBITDA	EV/Ventas
Adidas	32,87	3,44
Under Armour	53,57	2,04
Puma	33,03	3,07
VF Corporation	19,89	2,95
<b>Promedio</b>	<b>34,84</b>	<b>2,87</b>
<b>Nike</b>	<b>36,40</b>	<b>3,73</b>

Elaboración propia.

Como puede observarse, en los dos indicadores, el múltiplo de Nike da un importe levemente superior al promedio de mercado.



Los múltiplos seleccionados para realizar la valuación utilizan el valor de la compañía ya que tienen la ventaja que nos permite valorar empresas con distintas estructuras de financiamiento. En el caso de Nike y sus comparables, esto es fundamental ya que cuentan con niveles de endeudamiento muy diferentes.

Múltiplos utilizados:

- EV/Ebitda: Este ratio se obtiene de dividir el valor de la compañía por el resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Luego, el valor obtenido hay que multiplicarlo por Ebitda de Nike y nos da el valor de la empresa que estamos valuando. En nuestro caso puntual, al multiplicar el ratio promedio (3,84) por el Ebitda de Nike (USD 3.836.-MM), obtenemos un valor de la empresa de USD 133.646.-MM.
- EV/Ventas: A diferencia del ratio anterior, en este caso no obtenemos el resultado al dividirlo por el EBITDA, sino que lo dividimos directamente por las ventas de la compañía. El valor del ratio promedio (2,87) se multiplica por las ventas facturadas por Nike en el 2020 (USD 37.403.-MM) y llegamos a la conclusión de que el valor de la empresa, utilizando este método de valuación, es de USD 107.527.-MM

En ambos casos hemos obtenido el Enterprise Value, pero nosotros lo que necesitamos es el Equity Value. Para ello, a los valores obtenidos debemos restarle la deuda y sumarle la caja. En la siguiente tabla se observan los valores obtenidos.

Tabla 15.

Ratio utilizado	Valor de la compañía	Valor del capital	Precio por acción
EV/EBITDA	133.646	132.588	USD 104,87
EV/Ventas	107.527	106.469	USD 84,17

Elaboración propia. Valores en millones de USD (Salvo precio por acción).



## 8. Referencias

### 8.1 Libros y publicaciones

Berk, J., & Demarzo, P. (2013). Corporate Finance, 3<sup>rd</sup> Edition Prentice Hall.

Brealey, R.A., Myers, S.C., & Allen, F. (2011). Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> Edition McGraw-Hill Irwin.

Damodaran, A. (2016). Damodaran on Valuation: Security Analysis for investment and Corporate Finance, 2<sup>nd</sup> Edition Wiley Finance.

McKinsey & Company. (2015). Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 5<sup>th</sup> edition Hardcover.

Pettit Justin. (2007). Strategic Corporate Finance: Applications in Valuation and Capital Structure, 1<sup>st</sup> Edition Wiley Finance.

### 8.2 Fuentes de información

Adidas: <https://www.adidas-group.com>

Company Histories. Nike Inc. History, profile and history video. <https://www.companiesthistory.com/nike/>

Fondo monetario internacional. (Abril 2021). World Economic Outlook Database. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April>

Garcia, M. (28 de octubre de 2013). Nike, la historia del logo mas famoso del mundo. Brandemia: <https://brandemia.org/nike-la-historia-del-logo-mas-famoso-del-mundo>

Investing: <https://investing.com>

Nike: <https://nike.com/>

Nike Inc. (2 de septiembre de 2015). Bill Bowerman: Nike's Original Innovator. <https://news.nike.com/news/bill-bowerman-nike-s-original-innovator>

Reiff, N. (16 de julio de 2020). Top Nike Shareholders. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/insights/052516/top-4-nike-shareholders-nke.asp>

Statista: <https://es-statista-com.eza.udes.edu.ar/>

Under Armour: <https://underarmour.com>

Yahoo finance: <https://finance.yahoo.com>

### 8.3 Reportes financieros

Adidas. (2020). Annual report.



*Valuación Nike Inc.*



Nike. (2020). Annual report.

----- (2019). Annual report.

Nike. (2018). Annual report.

----- (2017). Annual report.

----- (2016). Annual report.

----- (2015). Annual report.

----- (2014). Annual report.

----- (2013). Annual report.

----- (2012). Annual report.

----- (2011). Annual report.

Puma. (2020) Annual report.

Under Armour. (2020). Annual report.

VF Corporation. (2020). Annual report.



Universidad de  
**San Andrés**

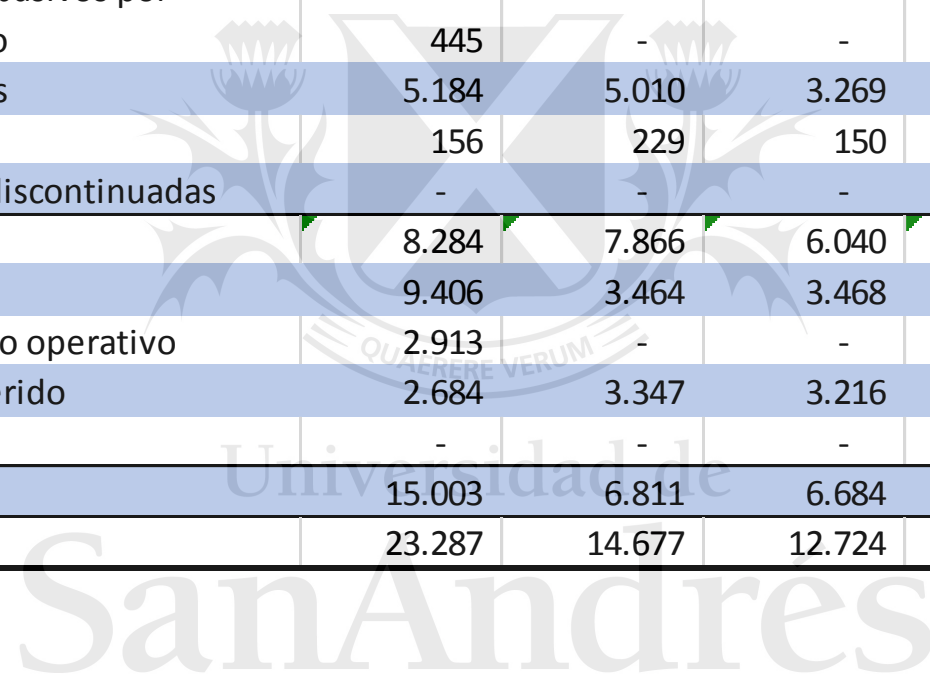


## 9. Anexos.

	2020	2019	2018	2017	2016
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.348	4.466	4.249	3.808	3.138
Inversiones de corto plazo	439	197	996	2.371	2.319
Cuentas por cobrar	2.749	4.272	3.498	3.677	3.241
Inventarios	7.367	5.622	5.261	5.055	4.838
Impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	1.653	1.968	1.130	1.150	1.489
Activos Corrientes	20.556	16.525	15.134	16.061	15.025
Bienes de Uso	4.866	4.744	4.454	3.989	3.520
Derechos de arrendamiento operativo	3.097	-	-	-	-
Activos intangibles	274	283	285	283	281
Llave de negocio	223	154	154	139	131
Impuestos diferidos	2.326	2.011	2.509	2.787	2.439
Activos no corrientes	10.786	7.192	7.402	7.198	6.371
Activos totales	31.342	23.717	22.536	23.259	21.396



	2020	2019	2018	2017	2016
Deuda corriente de pasivos a LP	3	6	6	6	44
Cuentas por pagar	248	9	336	325	1
Proveedores	2.248	2.612	2.279	2.048	2.191
Porción corriente de los pasivos por arrendamiento operativo	445	-	-	-	-
Obligaciones acumuladas	5.184	5.010	3.269	3.011	3.037
Impuestos a pagar	156	229	150	84	85
Pasivo por operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
Pasivo corriente	8.284	7.866	6.040	5.474	5.358
Deuda de largo plaso	9.406	3.464	3.468	3.471	2.010
Pasivo por arrendamiento operativo	2.913	-	-	-	-
Pasivo por impuesto diferido	2.684	3.347	3.216	1.907	1.770
Contingencias	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	15.003	6.811	6.684	5.378	3.780
Pasivo Total	23.287	14.677	12.724	10.852	9.138





	2020	2019	2018	2017	2016
Ventas en millones de USD	37.403	39.117	36.397	34.350	32.376
Costo de venta	(21.162)	(21.643)	(20.441)	(19.038)	(17.405)
Ganancia Bruta	16.241	17.474	15.956	15.312	14.971
Gastos de comercialización	(3.592)	(3.753)	(3.577)	(3.341)	(3.278)
Gastos de administración	(9.534)	(8.949)	(7.934)	(7.222)	(7.191)
Intereses	(89)	(49)	(54)	(59)	(19)
Otros gastos	(139)	78	(66)	196	140
Ganancias antes de IG	2.887	4.801	4.325	4.886	4.623
Impuesto a las ganancias	(348)	(772)	(2.392)	(646)	(863)
Ganancia por operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
<b>Ganancia Final</b>	<b>2.539</b>	<b>4.029</b>	<b>1.933</b>	<b>4.240</b>	<b>3.760</b>

	2020	2019	2018	2017	2016
Crecimiento % de ventas	-4,38%	7,47%	5,96%	6,10%	5,80%
Crecimiento promedio	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%
CV/ Vtas	56,58%	55,33%	56,16%	55,42%	53,76%
EBIT	3.115	4.772	4.445	4.749	4.502
EBIT/Vtas	8,33%	12,20%	12,21%	13,83%	13,91%
NOPAT	2.767	4.000	2.053	4.103	3.639
EBITDA	3.836	5.477	5.192	5.455	5.151
EBITDA/Vtas	10,26%	14,00%	14,26%	15,88%	15,91%



Ventas por segmento geográfico					
	2020	2019	2018	2017	2016
Norteamérica	14.484	15.902	14.855	15.216	14.764
EMEA	9.347	9.812	9.242	7.970	7.315
China	6.679	6.208	5.134	4.237	3.785
APLA	5.028	5.254	5.166	4.737	4.570
Global brand division	19	35	114	148	(13)
Converse	1.846	1.906	1.886	2.042	1.955
Total	37.403	39.117	36.397	34.350	32.376



Ventas por segmento geográfico - %					
	2.020	2.019	2.018	2.017	2.016
Norteamérica	39%	41%	41%	44%	46%
EMEA	25%	25%	25%	23%	23%
China	18%	16%	14%	12%	12%
APLA	13%	13%	14%	14%	14%
Division de marca global	0%	0%	0%	0%	0%
Converse	5%	5%	5%	6%	6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%



Ventas por tipo de producto					
	2020	2019	2018	2017	2016
Zapatillas	24.947	25.880	22.268	21.081	19.871
Indumentaria	11.042	11.668	10.733	9.654	9.067
Equipamiento	1.305	1.428	1.396	1.425	1.496
Otros	109	141	2.000	2.190	1.942
<b>Total</b>	<b>37.403</b>	<b>39.117</b>	<b>36.397</b>	<b>34.350</b>	<b>32.376</b>

Ventas por tipo de producto - %					
	2020	2019	2018	2017	2016
Zapatillas	67%	66%	61%	61%	61%
Indumentaria	30%	30%	29%	28%	28%
Equipamiento	3%	4%	4%	4%	5%
Otros	0%	0%	5%	6%	6%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Universidad de  
San Andrés