



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de Hibbett Sports Inc.



Autor: Antonecchia, Noelia

DNI: 33591306

Director: Loizaga, Alejandro E.

Buenos Aires, Argentina – 30 junio 2022

Contenido

CONTENIDO	2
RESUMEN EJECUTIVO	3
1. LA EMPRESA	4
1. Introducción.....	4
2. Historia.....	7
3. Descripción de la acción de Hibbett Sports (HIBB).....	9
4. Estrategia	11
5. Unidades de negocio.....	13
2. LA INDUSTRIA	13
1. Industria del calzado deportivo	13
2. Industria de la indumentaria deportiva	19
3. ANÁLISIS DE LAS VENTAS DE HIBBETT SPORTS	20
4. ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA	24
1. Análisis porcentual del Estado de resultados.....	24
2. Análisis porcentual de los estados financieros	27
Evolución del activo	27
Evolución del pasivo	28
Evolución del patrimonio neto	30
3. Evolución de la estructura de capital	30
4. Análisis de ratios	31
Ratios de rentabilidad.....	31
Ratios crediticios.....	34
Ratios de eficiencia	35
5. EVALUACIÓN HIBBETT SPORTS VERSUS COMPETIDORES	36
6. VALUACIÓN DE HIBBETT SPORTS POR FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS	43
1. Factores que afectan el crecimiento de las ventas	44
2. Proyección de ventas futuras.....	46
3. Margen operativo	51
4. Inversiones de Capital	52
5. Depreciaciones y amortizaciones.....	53
6. Capital de trabajo.....	53
7. Tasa de descuento de los flujos de fondos	55
Costo de Capital Propio	55
Costo de la deuda	57
8. Valor terminal	59
9. Valuación de la compañía – Escenario base.....	59
10. Valuación de la compañía – Escenarios Alternativos	60
7. VALUACIÓN DE HIBBETT SPORTS POR MÚLTIPLOS	64
ANEXO 1 – REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	67
ANEXO 2 – GLOSARIO	69
ANEXO 3 – CAPITAL DE TRABAJO EN ESCENARIO OPTIMISTA	70
ANEXO 4 – CAPITAL DE TRABAJO EN ESCENARIO PESIMISTA	71
ANEXO 5 – VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS CON EV/VENTAS	72

Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo valorar la empresa Hibbett Sports Inc. al 31 de enero de 2022, fecha en la que la compañía cerró sus últimos estados financieros anuales, utilizando procedimientos y conceptos vistos durante el cursado de la Maestría en Finanzas.

La empresa seleccionada es una compañía dedicada a la venta minorista de artículos deportivos. Opera tiendas en mercados pequeños y medianos, en las regiones sureste, suroeste y medio oeste de los Estados Unidos. Sus tiendas ofrecen una gama de calzado, ropa y equipo deportivo.

En este trabajo, primero, se realiza un análisis de la empresa, su historia, sus unidades de negocio y su estrategia. Luego, se realiza un análisis de la industria y de sus competidores. Seguidamente se expone la situación financiera de la empresa tomando en cuenta para esta sección los ratios financieros. Y, por último, se realiza la estimación del valor de la firma Hibbett Sports Inc. mediante dos metodologías diferentes: flujos de fondos descontados y el método de valuación por múltiplos. Cabe destacar que ambas valuaciones pueden arrojar resultados diferentes dado que la valuación por múltiplos comparables es una valuación relativa a otras empresas mientras que el método FFD analiza el valor de la compañía en sí misma.

Para el análisis se utiliza la información pública existente proveniente de reportes, presentaciones, comunicados y los Estados Financieros de la compañía para los ejercicios anuales de los años 2018 a 2022. Se estudia la estructura de su Estado de Situación Financiera y Patrimonial, la conformación de su Estado de Resultados, la generación de flujo de efectivo, las inversiones en propiedades, plantas y equipos, sus objetivos a mediano y largo plazo junto con la estrategia prevista y las fuentes de financiamiento.

Adicionalmente, se consultan también los Estados Financieros de empresas comparables pertenecientes al sector para realizar la Valuación por Múltiplos de Comparables.

Para la estimación mediante el método de flujos de fondos descontados se estimó para los primeros 5 años los flujos de fondos libres de la firma y el valor terminal para los años subsiguientes y como tasa de descuento se utilizó el costo promedio ponderado del capital. Para este método se obtuvo un valor de la empresa de USD 79 por acción al 31 de enero de 2022 en el escenario base, de USD 119 en el escenario optimista y de USD 49 en el escenario pesimista.

Para el método de Valuación por múltiplos se utilizó el múltiplo Valor de la empresa/EBITDA. Se obtuvo como resultado un rango de precios entre USD 34-68 por acción al 31 de enero del 2022.

1. La Empresa

1. Introducción



Hibbett Sports, Inc. es una empresa que se dedica a la venta minorista de productos deportivos en comunidades pequeñas y medianas de los Estados Unidos. Sus tiendas ofrecen una variedad de artículos, que incluyen calzado deportivo, ropa deportiva y de moda, equipo para deportes y accesorios relacionados.

Fue fundada en 1945 y desde ese entonces se caracteriza por contar con ubicaciones convenientes, servicio al cliente personalizado y acceso a calzado y ropa de las mejores marcas como Nike, Jordan y Adidas. Las ventas las realiza tanto a través de sus tiendas físicas como a través de los diferentes canales digitales con los que cuenta.

Al 31 de enero de 2022, la compañía operaba 1096 tiendas minoristas ubicadas en 35 estados de los Estados Unidos bajo 3 marcas de tiendas: Hibbett (900), City Gear (179) y Sports Addition (17). Cada una de estas marcas posee un determinado formato de tienda. Las tiendas Hibbett tienen un promedio de 5,800 pies cuadrados y están ubicadas principalmente en centros comerciales, que generalmente están cerca de una importante cadena minorista como Walmart. Las tiendas City Gear tienen un promedio de 5,100 pies cuadrados y están ubicadas principalmente en centros comerciales. Las tiendas Sports Additions tienen un promedio de 2,900 pies cuadrados, la mayoría ubicadas en centros comerciales, por lo general, cerca de una tienda Hibbett y se especializan en calzado deportivo.

La compañía cuenta con un centro de logística mayorista de línea completa en Alabaster, Alabama donde recibe y envía la mayoría de la mercadería. Además, utiliza una instalación de logística de terceros en Memphis, Tennessee, para aumentar la eficiencia y mejorar el tiempo de comercialización.

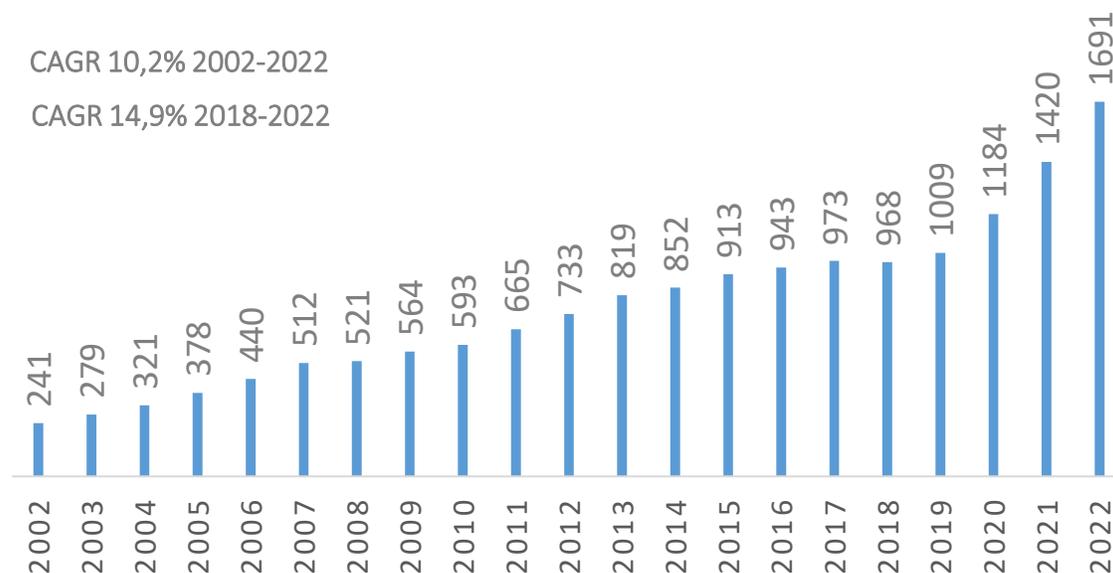
El lema de la compañía es facilitar a sus clientes una ventaja sobre la competencia porque en Hibbett Sports obtienen los últimos productos primero y artículos exclusivos que son más difíciles de encontrar. Ya sean las marcas que ofrece o las personas que trabajan en las tiendas, todo busca ayudar a los clientes a alcanzar su estado óptimo.

Hibbett Sports apunta a los mercados desatendidos con productos de marca brindando un alto nivel de servicio al cliente. Esta estrategia de mercado establece un mayor reconocimiento de clientes y proveedores como un minorista especializado líder en estas comunidades. Su capacidad para alinear la oferta de productos con las preferencias y tendencias locales la diferencia de los competidores nacionales y le brinda oportunidades de ventas incrementales para los socios proveedores.

La empresa usa sistemas de información para mantener controles estrictos sobre el inventario y los costos operativos y busca continuamente formas de mejorar la eficiencia y la experiencia del cliente a través de actualizaciones del sistema de información.

La compañía tiene una estrategia de comercialización que enfatiza un enfoque “De pie a cabeza”. Ofrece una amplia variedad de calzado, indumentaria, accesorios y equipos deportivos de marca de primera calidad a precios competitivos en un entorno de “omnicanalidad”. La variedad de productos de marca que ofrece supera constantemente la selección de productos que ofrece la mayoría de los competidores, particularmente en los mercados desatendidos y pequeñas localidades. Muchos de estos productos de marca tienen disponibilidad limitada o son de naturaleza técnica que requieren una asistencia de ventas considerable. Por esta razón, se coordina con los proveedores para educar al personal de ventas a nivel de tienda sobre nuevos productos y tendencias.

Gráfico 1 – Evolución de ventas totales (millones USD) - 2002-2022



Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Hibbett Sports, Inc.

Al observar la evolución de las ventas en los últimos 20 años, se aprecia un marcado crecimiento en los últimos años de dicho período, el cual fue consecuencia de un realineamiento estratégico adoptado por la compañía con el objetivo de adaptarse a los cambios en los patrones de consumo que se iban dando en el sector minorista. Dicho realineamiento consistió en enfocarse en mejorar la productividad de la base de tiendas mientras implementaba y aumentaba su “omnicanalidad”. Esto

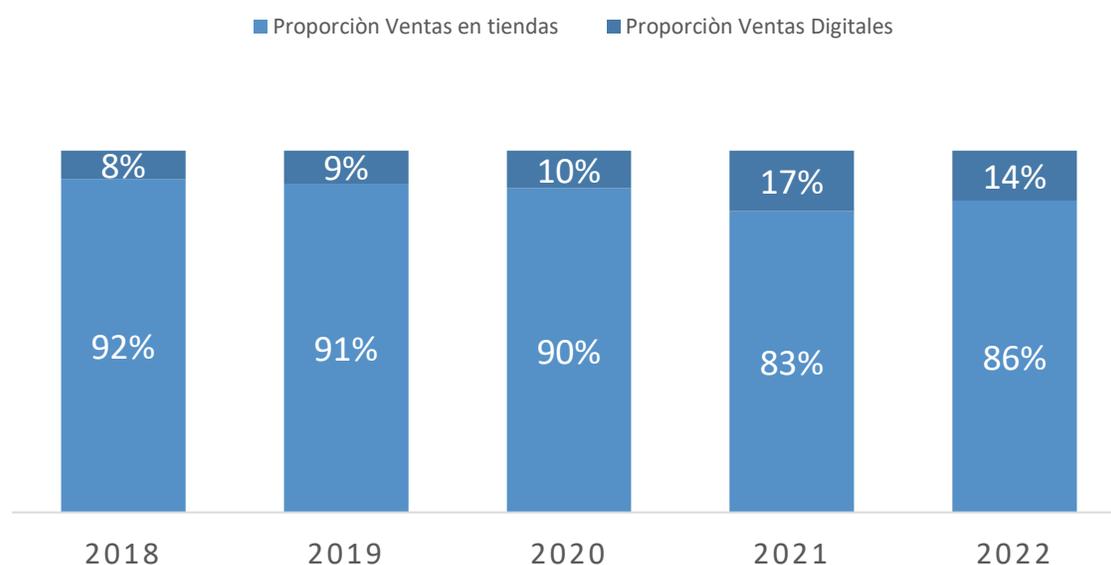
implicó el cierre de tiendas de bajo rendimiento, la expansión de tiendas con mejor performance y el desarrollo de diferentes canales digitales de ventas. A esto, se le sumó la apertura de nuevas tiendas como parte de su programa de expansión agrupada.

En línea con dicha estrategia, la compañía enfrenta dos grandes desafíos:

- 1) Continuar expandiendo su mercado digital, compitiendo con empresas como Amazon, y con el segmento digital de sus principales competidores como Foot Locker, entre otros.
- 2) Mantener el atractivo de sus locales físicos, buscando sostener el interés de sus clientes de visitar sus locales. Hibbett busca diferenciarse por la experiencia brindada al cliente a la hora de visitar sus tiendas en base a un amplio conocimiento del producto, servicio personalizado y ubicaciones convenientes.

En sus canales digitales, Hibbet ofrece los mismos productos que se pueden conseguir en las tiendas. El objetivo es proporcionarles a los clientes una experiencia digital fluida, donde puedan comprar lo que quieran y obtener los artículos más rápido. Por esta razón, la empresa invierte en seguir desarrollando su sitio web, aplicaciones, mejorar su capacidad de cumplimiento y velocidad y ofrecer una mayor flexibilidad y comodidad a los clientes. En el gráfico a continuación, se observa como Hibbett Sports está logrando captar más ventas por su canal digital, creciendo a un ritmo del 32% anual en este tipo de ventas desde 2018.

Gráfico 2 – Evolución de la proporción de ventas por canales digitales y en tiendas

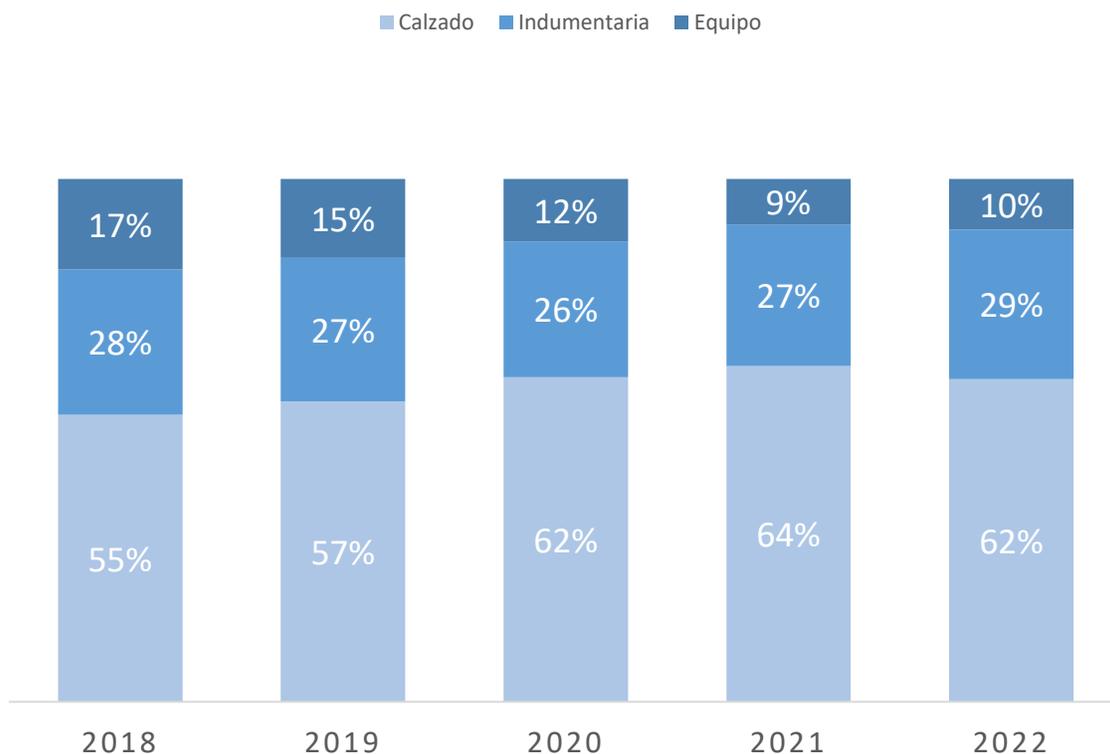


Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Hibbett Sports, Inc.

A pesar de que la empresa considera tener solo un segmento, resulta de utilidad ver la evolución de los ingresos desagregados en las 3 categorías de productos que comercializa la compañía:

- Calzado deportivo
- Indumentaria
- Equipo

Gráfico 3 – Evolución de las ventas por tipo de producto 2018-2022



Elaboración propia – Fuente: reporte anual de Hibbett Sports, Inc.

En cuanto a la competencia de Hibbett Sports, el mercado de productos deportivos especializados está muy fragmentado, ya que muchos minoristas físicos y en línea compiten por una participación de mercado utilizando una variedad de formatos y estrategias de comercialización. La competencia está conformada por zapaterías especializadas, grandes almacenes, zapaterías tradicionales, comercializadores masivos, minoristas de comercio electrónico y, en algunos de los mercados grandes y medianos, supe tiendas nacionales de artículos deportivos. Además, se enfrenta a la competencia de proveedores que venden directamente a los consumidores.

2. Historia

En 1945, Rufus Hibbett, entrenador y profesor de secundaria en Florence, Alabama, fundó Dixie Supply Company, una tienda minorista de equipos deportivos, marítimos y de aviación. Cuando sus dos hijos se incorporaron a la empresa en 1952, Rufus cambió el nombre de la compañía a Hibbett & Sons y centró su estrategia operativa en productos para deportes de equipo. A mediados de la década de 1960, la empresa perfeccionó aún más su estrategia minorista y cambió su nombre a Hibbett Sporting Goods, Inc.

En 1980, la familia Anderson compró Hibbett. Invirtió en administración y sistemas profesionales y continuó expandiendo la base de tiendas de la empresa a un ritmo moderado. La estrategia operativa de Hibbett era apuntar a mercados pequeños y medianos con una población de 25.000 a 200.000 habitantes. Al centrarse en mercados de este tamaño, la empresa logró importantes ventajas estratégicas, incluidas numerosas oportunidades de expansión y un entorno competitivo más limitado que el que generalmente hubiera prevalecido en mercados más grandes. Además, el

enfoque regional de la compañía le permitió lograr importantes beneficios de costos, incluidos gastos corporativos más bajos, costos de distribución reducidos y mayores economías de escala.

A principios de la década de 1990, el principal formato minorista de Hibbett era el de sus tiendas insignia Hibbett Sports, Inc.: tiendas de 5000 pies cuadrados ubicadas predominantemente en centros comerciales cerrados. La empresa adaptó este concepto de Hibbett Sports al tamaño, la demografía y las condiciones competitivas de sus mercados pequeños y medianos. Hibbett también estableció tiendas Sports Additions, Inc., que eran unidades más pequeñas de 1,500 pies cuadrados. Alrededor del 90% de la mercadería de Sports Additions era calzado, y el resto consistía en gorras y ropa limitada. Estas tiendas ofrecían una variedad más amplia de calzado deportivo y enfatizaban una variedad de calzado más a la moda que la que se podía encontrar en las tiendas Hibbett Sports. Todas las tiendas Sports Additions estaban ubicadas en los mismos centros comerciales que las tiendas Hibbett Sports.

A fines del año fiscal 1993, Hibbett registró ventas combinadas de USD 32,03 millones en 34 tiendas Hibbett Sports y 4 tiendas Sports Additions. A fines del año fiscal 1994, las ventas de la compañía habían aumentado a USD 40,12 millones. La empresa creció de 38 tiendas a fines del año fiscal 1993 a 60 tiendas a fines del año fiscal 1995.

Ese mismo año, la familia Anderson vendió el control de la empresa a Saunders Karp & Co., una empresa de inversión.

La necesidad de un inventario ampliado y espacios operativos más grandes llevó a Hibbett a construir un depósito de última generación en el parque industrial Oxmoor de Birmingham. En enero de 1996, la empresa se mudó a este centro de 130.000 pies cuadrados, que tenía un importante potencial de expansión para respaldar el crecimiento de Hibbett en el futuro, y centralizó el proceso de distribución desde su sede corporativa ubicada en el mismo edificio. La empresa vio que un fuerte apoyo de distribución para sus tiendas era fundamental para su estrategia de expansión y central para mantener una estructura operativa de bajo costo. Hibbett recibió prácticamente toda su mercadería en el centro de distribución de Birmingham, donde mantuvo existencias de productos claves.

En octubre de 1996, Hibbett completó la oferta pública inicial (IPO) de sus acciones ordinarias a USD 16 por acción y se negoció en NASDAQ con el símbolo HIBB.

La compañía aceleró su ritmo de apertura de nuevas tiendas para aprovechar las oportunidades de crecimiento en sus mercados objetivo. El programa de expansión agrupada de Hibbett, que requería la apertura de nuevas tiendas dentro de un radio de dos horas de distancia desde otra ubicación de la empresa, hizo que la distribución, el marketing y la gestión regional fueran más eficientes. Al evaluar los mercados potenciales, la empresa consideró la población, las condiciones económicas, la dinámica competitiva local y la disponibilidad de bienes inmuebles adecuados. Aunque la variedad de mercadería tendía a ser similar para cada tienda Hibbett Sports, la empresa reconoció importantes diferencias locales o regionales al ofrecer regularmente productos que reflejaban actividades deportivas particulares de una comunidad, universidad local o equipo deportivo profesional en particular. Por lo tanto, Hibbett Sports podía reaccionar rápidamente a las tendencias emergentes o eventos especiales, como campeonatos universitarios o profesionales.

Durante el año fiscal 1996, las ventas de las 67 tiendas de Hibbett aumentaron un 28,3% a USD 67,1 millones.

Durante 1997, la empresa aceleró aún más su tasa de apertura de tiendas. Hibbett abrió 21 tiendas Hibbett Sports y una super tienda Sports & Co., lo que convirtió a la empresa en operadora de 77

tiendas a fines del año fiscal 1997 y las ventas alcanzaron un máximo de USD 86,4 millones. El proveedor más grande de la compañía, Nike, representó aproximadamente el 40 % de sus compras totales.

La fortaleza del nicho de Hibbett era que la compañía ofrecía una línea completa de artículos deportivos con un servicio al cliente superior. La concentración en mercados más pequeños generalmente limita la competencia a pequeños operadores independientes de artículos deportivos y cadenas nacionales de calzado y permite servir mejor a una base de clientes más amplia.

A fines del año fiscal 1998, Hibbett operaba 120 tiendas en 14 estados del sureste. Hibbett amplió su alcance geográfico cuando abrió su primera tienda en el este de Oklahoma y cinco tiendas en Arkansas, pero la mayoría de las nuevas tiendas estaban en estados donde Hibbett ya operaba. Para seguir el ritmo de la rápida expansión de la empresa, Hibbett evaluó y mejoró continuamente la capacidad y eficacia de su centro de distribución de Birmingham. La instalación de transportadores adicionales y de otros equipos redujo el tiempo de procesamiento y mejoró la rotación de inventario.

Durante los primeros seis meses del año fiscal 1999, Hibbett superó todos sus récords anteriores de aumentos en ingresos netos, ventas netas y número de aperturas de tiendas. Las ventas netas aumentaron un 25,3% a USD 65,86 millones y operaba un total de 135 tiendas Hibbett en 16 estados del sureste. Además, Hibbett adquirió dos de las tiendas de W.C. Bradley Company y cinco de las tiendas de Olympia Sports. Cinco de las siete tiendas se convirtieron en tiendas Hibbett Sports y dos se convirtieron en tiendas Sports Additions.

Las ventas y las ganancias continuaron aumentando a un ritmo constante en los años que siguieron. Hibbett informó ganancias de USD 63,6 millones sobre ventas de USD 209,6 millones en el año 2000; en 2004, las ganancias habían aumentado a USD 102,3 millones sobre ventas de USD 320,9 millones. Y como se mencionó previamente, en los últimos 20 años la tendencia creciente de las ventas se ha sostenido.

En agosto de 2017, la empresa anunció el lanzamiento de su nuevo sitio de comercio electrónico, hibbett.com, el cual fue el inicio de su estrategia de venta “omnicanal”, la cual le permite continuar con su crecimiento, incluso en momentos de recesión económica en Estados Unidos como lo fue el año 2020 debido a la pandemia.

3. Descripción de la acción de Hibbett Sports (HIBB)

La empresa cotiza en el Nasdaq¹ con el símbolo HIBB y al 29 de Enero de 2022 contaba con 13.290.000 acciones en circulación.

Hasta el año fiscal 2021, Hibbett Sports nunca había declarado ni pagado dividendos sobre sus acciones ordinarias. La intención era conservar las ganancias para financiar el crecimiento y el desarrollo del negocio y para su programa de recompra de acciones. El 25 de agosto de 2021, se instituyó un programa de dividendos en efectivo trimestrales con el primer pago de dividendos en efectivo realizado el 9 de septiembre de 2021, a USD 0.25 por acción común en circulación a la fecha de registro. Durante el año fiscal 2022 se pagaron dividendos en efectivo por USD 10,9 millones.

En noviembre de 2015, el directorio autorizó un programa de recompra de acciones por un monto de USD 300 millones con vencimiento el 29 de enero de 2022. Pero en mayo de 2021, se autorizó la expansión de dicho programa en USD 500 millones alcanzando un total de USD 800 millones, así

¹ Por las siglas National Association of Securities Dealers Automated Quotations en inglés.

como su extensión hasta el 1 de febrero de 2025. La idea del *management* es financiar este programa con el efectivo existente disponible, el efectivo generado por las operaciones y los préstamos bajo la línea de crédito vigente en el momento de la recompra.

Generalmente, la decisión de recompra de acciones es una señal de que el directorio considera que las acciones en el mercado están a un precio por debajo o igual a su valor intrínseco, porque de otra manera, si creyeran que las acciones están sobrevaluadas, el incentivo para comprarlas sería menor. Por lo general, la decisión de las empresas de recomprar acciones muestra al mercado una señal positiva respecto del valor de dichas acciones.

Con el fin de analizar la rentabilidad del accionista de Hibbett Sports en los últimos 6 años, se compara el rendimiento de la acción con el rendimiento de otros activos financieros, tomando en consideración información provista por la empresa en sus estados financieros anuales.

Dicha información compara la rentabilidad de la acción de Hibbett Sports contra los índices NASDAQ Composite y NASDAQ Retail Trade. El NASDAQ Composite es un índice bursátil que incluye casi todas las acciones que cotizan en la bolsa de valores Nasdaq, con un total de más de 5000 empresas. Junto con el Dow Jones Industrial Average y el S&P 500, es uno de los tres índices bursátiles más seguidos en los Estados Unidos. La alta ponderación de valores tecnológicos dentro del mercado Nasdaq, ha hecho a este índice muy popular, aunque es más volátil y especulativo que el NYSE². Y el NASDAQ Retail es un índice formado por un grupo de acciones de referencia del sector retail.

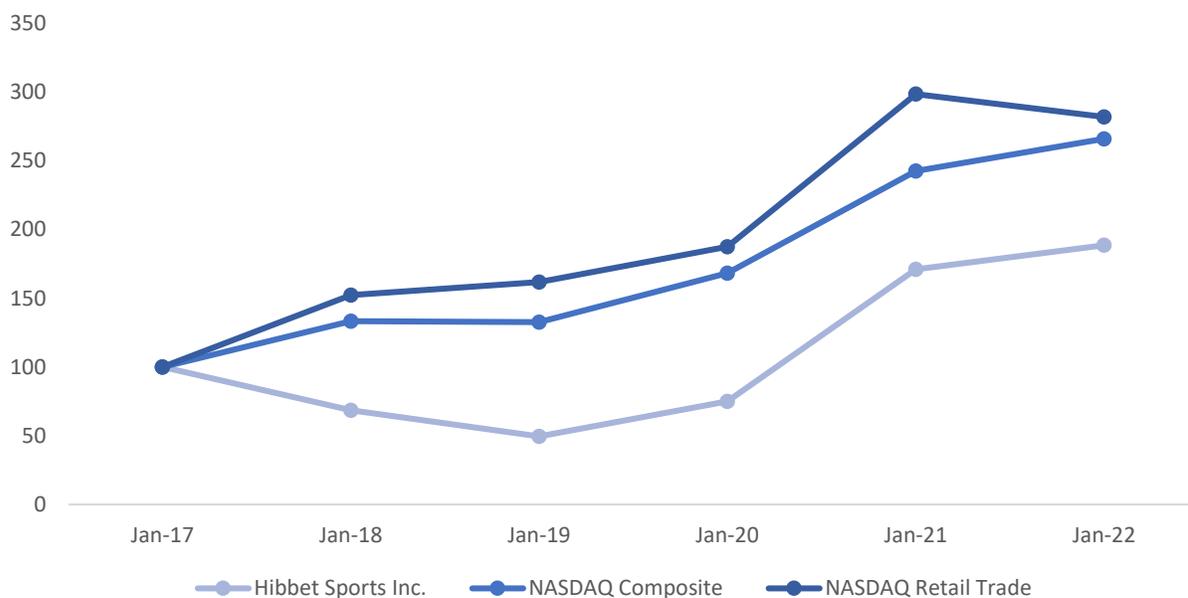
Para hacer los rendimientos comparables, se asume la reinversión de todos los dividendos generados durante cada período.

El gráfico siguiente compara el acumulado de 6 años de los retornos totales de los accionistas³ de Hibbett Sports, Inc. en relación con el retorno total de los índices Nasdaq Composite y Nasdaq Retail Trade. Se puede apreciar que desde el año 2017 hasta comienzos del año 2019, el comportamiento del rendimiento de la compañía era contrario al de ambos índices. Sin embargo, a partir del 2019 hasta el 2022 se puede observar una correlación entre los retornos de la compañía con el de los índices, moviéndose todos en el mismo sentido mostrando como Hibbett pudo mejorar su rendimiento y empezar a acompañar el crecimiento del sector de retail y del Nasdaq Composite, pero igualmente bastante debajo de la rentabilidad obtenida por ellos.

² Por las siglas New York Stock Exchange en inglés

³ Los retornos totales de los accionistas son la apreciación del precio de la acción más los dividendos reinvertidos.

Gráfico 4 – Evolución del retorno total de Hibbett, Inc., Nasdaq Composite y Nasdaq Retail Trade



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Tabla 1 – Retorno total de Hibbett, Inc., Nasdaq Composite y Nasdaq Retail Trade

	ene17	ene-18	ene-19	ene-20	ene-21	ene-22	Rentabilidad Acumulada	CAGR
Hibbet Sports Inc.	100	68,48	49,52	75,09	171,06	188,53	89%	14%
NASDAQ Composite	100	133,43	132,52	168,35	242,57	265,98	166%	22%
NASDAQ Retail Trade	100	152,24	161,79	187,53	298,48	281,88	182%	23%

Elaboración Propia - Fuente: reporte Anual Hibbett Sports, Inc. 2022

4. Estrategia

La estrategia de Hibbett Sports ha sido centrarse en mercados desatendidos con productos de marca y proporcionar un alto nivel de servicio al cliente. Esta estrategia de mercado le ha permitido lograr beneficios significativos en términos de costos.

Como parte de la estrategia de crecimiento, la empresa identifica mercados para sus tiendas bajo un programa de expansión agrupada. Este enfoque se centra principalmente en abrir nuevas tiendas muy próximas a las tiendas existentes lo que permite aprovechar las eficiencias en logística, marketing y gestión regional. También ayuda a comprender mejor la selección de mercadería adecuada para el mercado local. Además de la proximidad a las tiendas existentes, también se tiene

en cuenta la población, las condiciones económicas, la dinámica competitiva, la disponibilidad de bienes inmuebles adecuados, entre otras cosas.

Además, la compañía desarrolla lo que llama “Estrategia omnicanal”: reconoce que sus clientes son digitalmente inteligentes. Como resultado, invierte en sistemas multicanal, así como en la experiencia de comercio electrónico básica. En el año 2021, se añadieron más opciones “omnicanal” para los clientes, incluida la entrega en la vereda y el envío a la tienda. También continúa mejorando la experiencia de comercio electrónico principal con una gama de productos ampliada mediante la reducción de los puntos de contacto con el cliente. El estrés de la pandemia de COVID-19 permitió probar muchos de los procesos, lo que le ayudó a detectar problemas y realizar mejoras en el servicio al cliente, la satisfacción y la experiencia del usuario en el sitio web y en las aplicaciones.

El plan es que, en el año 2022, siga creciendo el negocio de comercio electrónico y “omnicanal”. Las principales iniciativas incluyen una actualización del sitio web, personalización, servicio al cliente, mayor velocidad de entrega, mejoras en el proceso de lanzamiento de calzado y mejoras en las aplicaciones móviles.

Respecto de la logística, los productos claves se asignan y envían a las tiendas a través de un sistema de reposición automática basado en el inventario y ventas. La mercadería se entrega en las tiendas a través de vehículos operados por la empresa, transportistas de paquetes pequeños o proveedores de logística externos. En el año 2021, se incrementó la frecuencia de entrega a todas las tiendas de la cadena para mejorar aún más la velocidad de comercialización y la disponibilidad de productos en las tiendas para los clientes. Se considera que el sólido apoyo logístico para las tiendas es un elemento crítico de la estrategia empresarial y que la estructura logística actual respaldará el crecimiento durante varios años, considerando el objetivo de llegar a los 1500 locales.

En cuanto a la estrategia de comercialización consiste en proporcionar una amplia variedad de calzado, ropa, accesorios y equipos deportivos de primeras marcas en un entorno “omnicanal”. Se considera que la variedad de productos de marca que ofrece la empresa supera sistemáticamente a los productos de los competidores. Aunque la gama de productos principales tiende a ser similar para cada tienda, se diferencia un poco por las marcas Hibbett Sports o City Gear. Cada marca utiliza consideraciones demográficas, locales y/o regionales importantes. Por consiguiente, ofrece productos que reflejan las preferencias demográficas particulares, así como de cada comunidad. El conocimiento de estos intereses, combinado con el acceso a marcas líderes, permite al personal de comercialización reaccionar rápidamente a tendencias emergentes o eventos especiales, como cambios de moda o eventos atléticos. El personal de comercialización trabaja estrechamente con el personal de la tienda para cumplir con los requisitos de las tiendas individuales para así contar con la mercadería adecuada en cantidades suficientes.

Al ofrecer la mejor experiencia “omnicanal” de su clase a través de ubicaciones físicas, aplicaciones móviles y sitios web y estar entre las principales vías de distribución minorista para proveedores de marcas que buscan interactuar con consumidores en mercados desatendidos, la empresa es capaz de atraer un interés considerable de dichos proveedores y establecer sociedades a largo plazo con ellos. A medida que los proveedores amplían sus líneas de productos y crecen en popularidad, la empresa expande las ventas de estos productos. Además, a medida que la empresa continúa aumentando la base de tiendas y entrando en nuevos mercados, los proveedores aumentan su presencia de marca en estas regiones. También trabajan con los proveedores para establecer precios favorables.

5. Unidades de negocio

El surtido de mercadería de Hibbett Sports presenta una selección de productos de marca que enfatiza el calzado deportivo, ropa deportiva y de moda, accesorios relacionados y equipo de deportes de equipo.

Hibbett Sports, Inc. tiene 1096 tiendas que operan bajo las marcas Hibbett, City Gear y Sports Addition y una plataforma en red “omnicanal”. Identifica sus segmentos operativos de acuerdo con la forma en que las actividades comerciales son administradas y evaluadas. Los canales de compra incluyen principalmente ubicaciones de tiendas, sitios web y aplicaciones móviles. Las ventas en tiendas se llenan principalmente del inventario de la tienda, pero también se puede enviar desde una tienda diferente o desde la red de logística si un artículo no está disponible en la tienda original. Los pedidos directo al consumidor generalmente se envían a los clientes desde una tienda, la red logística o alguna combinación de ambos, según la disponibilidad del artículo deseado.

Dada la similitud económica de los formatos de tienda, los productos que se ofrecen a la venta, el tipo de clientes, las formas de distribución y cómo es administrada la empresa, las operaciones constituyen solo un segmento reportable.

2. La industria

La industria de ropa y calzado deportivo es muy competitiva y para poder sobrevivir es necesario invertir en capital, tener la capacidad de poder diferenciarse de la competencia, contar con la habilidad de atraer personal capacitado y seleccionar productos que los clientes deseen consumir.

Los principales factores competitivos son la selección de los productos, la experiencia del consumidor, la reputación, la localización de las tiendas, la publicidad y el precio.

La industria depende principalmente de las últimas tendencias de moda y de las preferencias de los consumidores. Los distribuidores de estos productos descansan en la habilidad de sus proveedores de innovar constantemente en los artículos que desarrollan.

1. Industria del calzado deportivo

El calzado deportivo se refiere a esos zapatos diseñados para deportes y otras actividades al aire libre. El volumen de consumo global indica una tendencia de uso de estos zapatos también como calzado informal y de moda por parte de personas de todas las edades. El mercado ofrece una variedad de calzado con opciones de color, diseño y precio para satisfacer las necesidades y capacidades de compra de los clientes. La expansión de las ventas a través de la comercialización online, los lanzamientos de productos innovadores y las atractivas estrategias de marketing y promoción adoptadas por las empresas dieron lugar al crecimiento del tamaño del mercado del calzado deportivo.

El mercado es muy competitivo por lo que los integrantes realizan grandes inversiones en canales de marketing y construcción de marcas. Esto destaca su presencia y ayuda a establecer el valor de su marca para atraer un mayor volumen de consumidores.

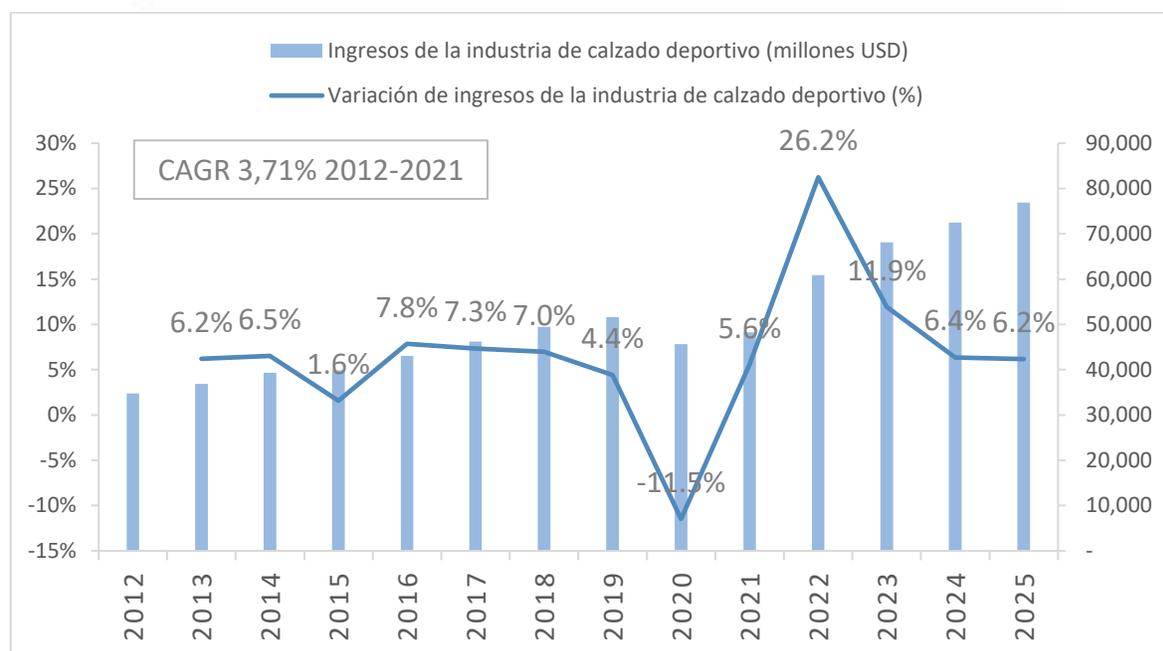
La demanda de productos de calzado deportivo está aumentando rápidamente porque se trata de un producto que empezó a ser utilizado por varios tipos de consumidores, ya no sólo por atletas profesionales sino también por personas que van al gimnasio y personas que los usan para sus rutinas diarias.

Por el lado contrario, el aumento de las preocupaciones medioambientales sobre el caucho sintético y el aumento de los precios de las materias primas han surgido como grandes desafíos para el crecimiento de este mercado. Las medidas activas adoptadas por los gobiernos y los grupos medioambientalistas hacia la contaminación actúan como una restricción para el mercado. Esta industria es una de las principales causas de contaminación de los ríos y el medio ambiente.

Los ingresos generados por la industria del calzado deportivo global fueron en el año 2021 de USD 48,206⁴ mil millones. Observando el gráfico de abajo se puede ver que los ingresos de la industria han crecido durante todos los años en cuestión salvo en el 2020 como consecuencia de los efectos de la pandemia por el COVID 19. Pero en general, se observa un crecimiento impulsado por lo comentado anteriormente.

En 2012 los ingresos de la industria eran USD 34,728 mil millones, es decir que los mismos se han expandido a una tasa de crecimiento compuesto anual de 3.71% entre los años 2012-2021.

Gráfico 5 – Ingresos de la industria del calzado deportivo



Elaboración propia - Fuente: Statista

Vale la pena mencionar que la tasa de crecimiento compuesto hasta antes de la pandemia era de 5.82%.

La fuente consultada proyecta que la tasa de crecimiento de la industria para el 2025 va a ser incluso más alta que la que se daba en la etapa pre-covid, siendo una tasa CAGR⁵ del 8.11%, alcanzando ingresos por USD 76.892 mil millones.

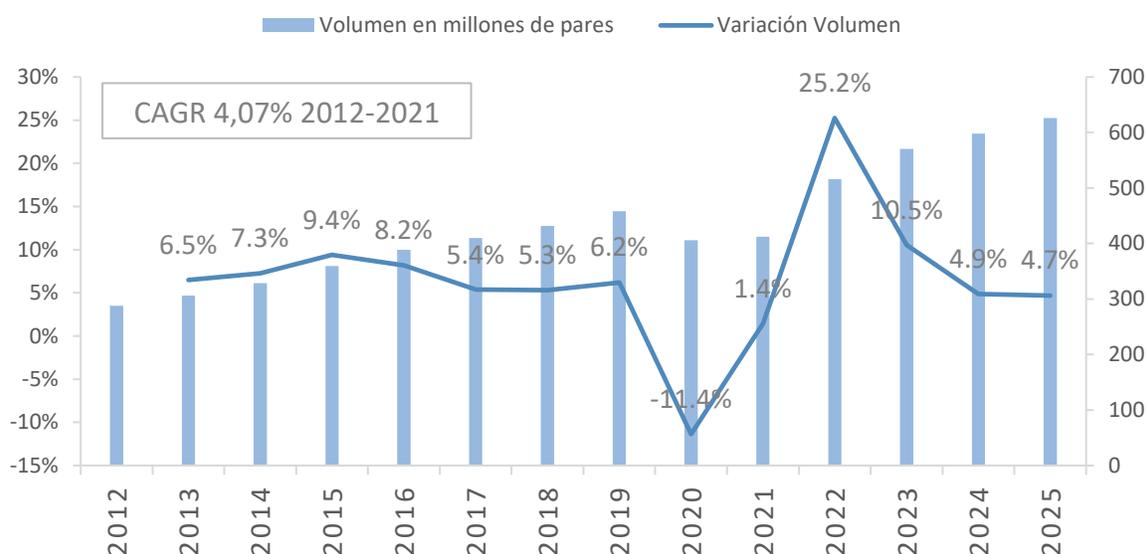
A la hora de analizar este crecimiento sostenido de los ingresos de esta industria, las dos variables que explican el crecimiento de los mismos son el volumen de ventas y el precio de los productos.

⁴ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear – <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

⁵ Compound Annual Growth Rate por sus siglas en inglés, tasa de crecimiento anual compuesta, en español.

Si se analiza el volumen medido como millones de pares vendidos se puede ver una clara tendencia de crecimiento salvo en el año 2020 debido a la pandemia. Pero más allá de este evento extraordinario, se puede observar que el crecimiento del volumen en el período 2012- 2021 fue de CAGR del 4.07%. Y contemplando el volumen que Statista⁶ estima para la industria hasta 2025, la demanda continuará su senda de crecimiento , siendo la tasa de crecimiento compuesto anual entre el año 2022 y 2025 del 6.65%.

Gráfico 6 – Volumen de ventas de calzado deportivo en miles de pares



Elaboración propia - Fuente: Statista

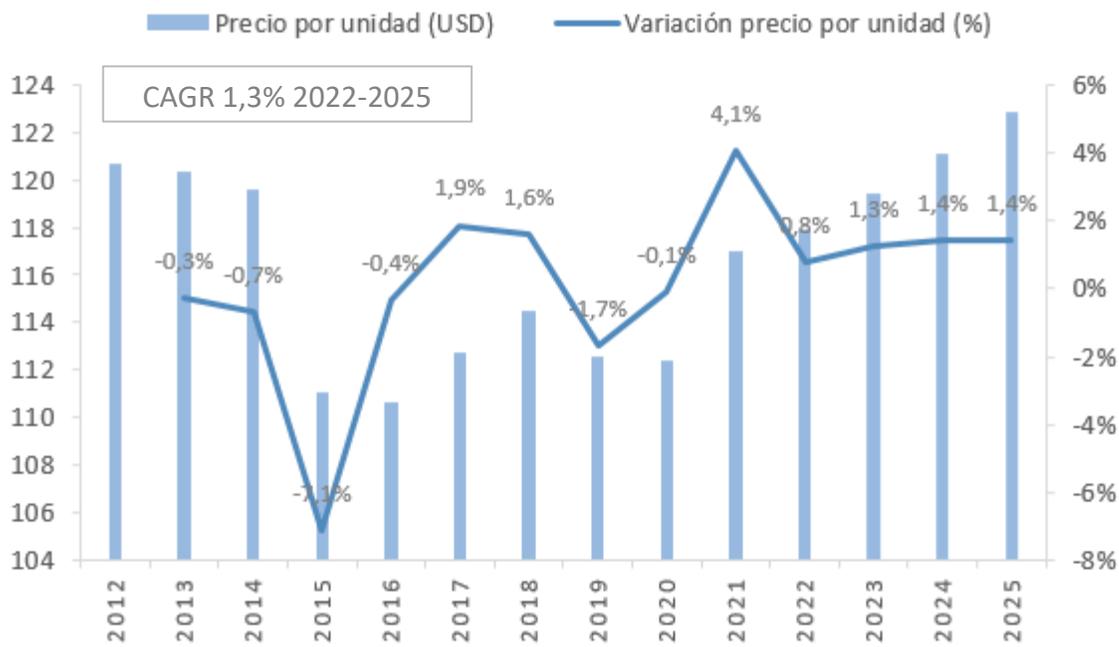
Por otro lado, si se analiza la variación de la otra variable que compone el ingreso de la industria, se puede ver que el precio evidenció un comportamiento disímil durante el período analizado. La capacidad de poder aumentar el precio para así aumentar también el ingreso de la industria depende de la capacidad de las empresas que componen la misma para, mediante nuevas tecnologías y marketing, poder crear productos innovadores que los clientes deseen consumir, es decir, crear la necesidad de consumo de los productos que comercializa la industria.

Considerando la evolución del precio estimado por Statista⁷ del calzado deportivo por unidad, los mismos van a crecer a una tasa CAGR del 1,3% entre el 2022 y el 2025.

⁶ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear - <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

⁷ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear - <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

Gráfico 7 – Precio del calzado deportivo por unidad



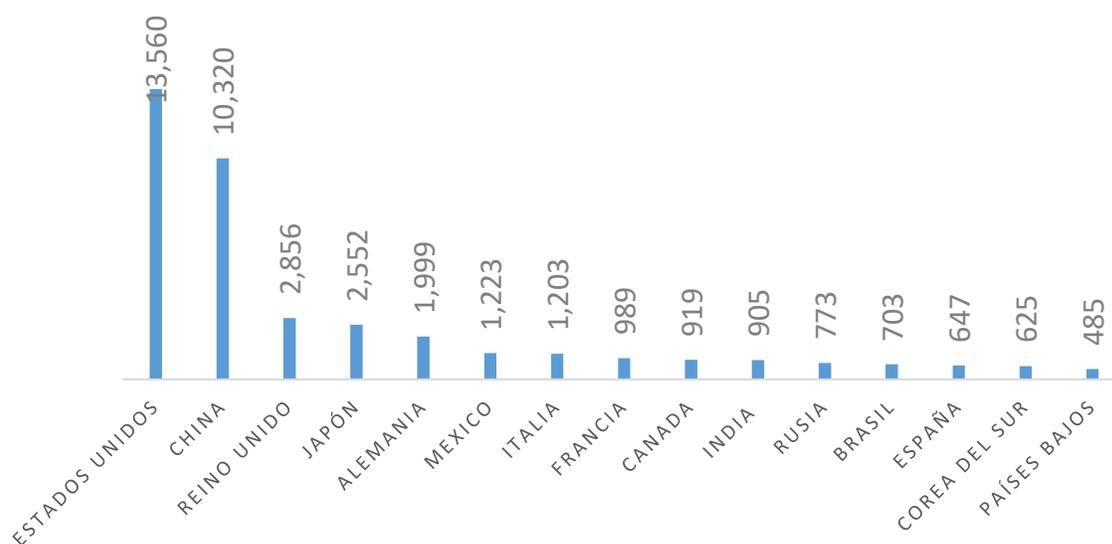
Elaboración propia - Fuente: Statista

El mercado del calzado deportivo se segmenta con base en la región en Norteamérica, Europa, Asia-Pacífico y Latinoamérica.

A continuación, se puede observar los países con mayores ingresos dentro de la industria del calzado deportivo en el año 2021.

Universidad de
San Andrés

Gráfico 8 – Países con mayores ingresos en la industria del calzado deportivo (millones USD)



Elaboración propia - Fuente: Statista⁸

Estados Unidos generó ingresos por USD 13,560 mil millones, siendo en comparación con el resto de los países a nivel global, quien más generó. En relación con las cifras totales de población, los ingresos por persona fueron de USD 7,99 en 2021.

En los últimos años, la industria de *retail* de calzado e indumentaria deportiva está afrontando una gran transformación generada por la implementación del canal digital de ventas, el cual gana cada vez más terreno entre los consumidores minoristas. Las empresas que conforman la industria siempre pensaron en términos de cantidad de tiendas y ventas por pie cuadrado, pero con este gran cambio debieron reinventarse para poder llegar a sus clientes a través de estos nuevos canales de ventas y lograr diferenciarse desde sus plataformas digitales.

Además, a través de los consumos por plataformas digitales, las empresas cuentan con una gran cantidad de información nueva sobre los gustos, frecuencia y tipo de consumo de sus clientes, lo que les permite aprovechar el análisis de grandes volúmenes de información recabada para ofrecer experiencias superadoras.

Las ventas digitales crecieron desde su implementación hasta el año 2021 a un CAGR de 17.8% y se espera que crezcan desde el año 2022 al 2025 a una tasa del 20.6%.

En el gráfico a continuación se puede apreciar la tendencia creciente de las ventas en línea, lo cual se alinea con la estrategia de Hibbett Sports de continuar desarrollando y expandiendo su estrategia “omnicanal” para así llegar y vender sus productos a los clientes por diferentes vías, entre ellas una de las más importantes, la vía online.

Sin embargo, las ventas en tiendas físicas han presentado una importante caída desde el 2017 al 2021 afrontando el fuerte impacto de la pandemia, presentando una tasa de crecimiento compuesta anual del -3.3%. Igualmente, y de acuerdo a la fuente consultada, se espera que esto se revierta y que las ventas en locales vuelvan a crecer, pero a un ritmo mucho menor que el de las ventas online de un 0.5% anual. Esto tiene que ver, entre otras cosas, con que el desarrollo de los locales de las cadenas

⁸ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear – <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

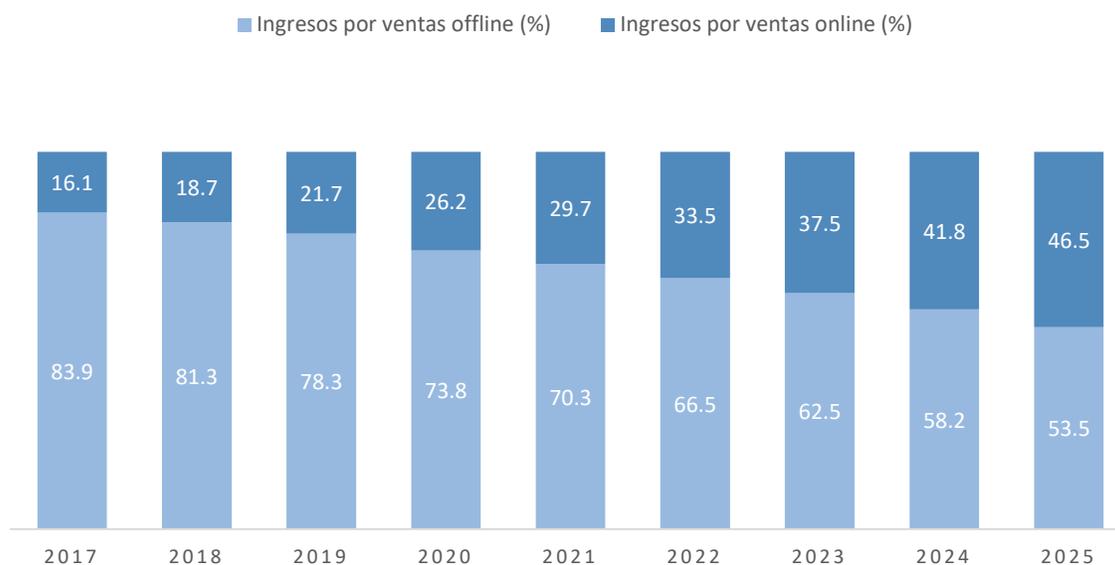
retail también está vinculado a la venta en línea, ya que las tiendas juegan un rol crucial en las cadenas de distribución de las ventas digitales.

Tabla 2 – Ventas por canal de distribución (Millones USD)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas online	7.437	9.239	11.194	2.831	14.317	20.386	25.540	30.278	35.755
Ingresos por ventas offline	38.754	40.168	40.393	33.702	33.889	40.467	42.567	42.158	41.137

Elaboración propia - Fuente: Statista⁹

Gráfico 9 – Ingresos online vs Ingresos offline



Elaboración propia - Fuente: Statista¹⁰

La fuerte competencia de esta industria hace que, incluso sólo para mantener el nivel de ventas, se requieran constantes inversiones en mejorar la conveniencia para los clientes. La conveniencia se refiere a la cercanía a la vivienda del comprador, los tiempos de entrega, la experiencia de consumo ofrecida, la estética de los locales, la oferta de servicios complementarios y la cobertura de la mayor cantidad de necesidades del usuario en un mismo lugar.

Los actores clave que operan en el mercado del calzado atlético han adoptado el lanzamiento de productos, la expansión empresarial y las fusiones y adquisiciones como estrategias clave para expandir su cuota de mercado y así aumentar la rentabilidad y seguir siendo competitivos en esta industria.

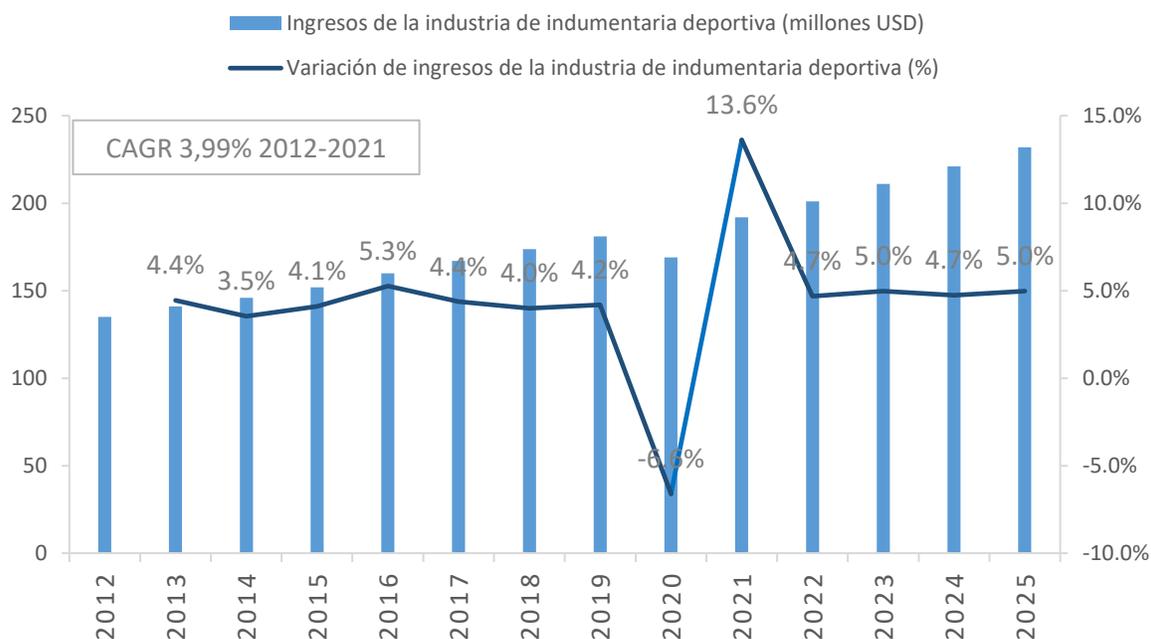
⁹ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear - <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

¹⁰ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear - <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

2. Industria de la indumentaria deportiva

El mercado mundial de ropa deportiva generó alrededor de USD 192 mil millones en ingresos en 2021, mostrando un fuerte aumento respecto del año anterior donde los ingresos se habían visto fuertemente impactados por la pandemia. Se prevé que los ingresos en aumento continúen y se estima que alcancen los USD 232 mil millones en 2025¹¹.

Gráfico 10 – Ingresos de la industria de indumentaria deportiva



Elaboración propia - Fuente: Statista

El mercado de la ropa deportiva estaba valorado en 135 mil millones de USD en 2012, por lo que ha crecido a un CAGR de 3.99% hasta el año 2021.

Y de acuerdo a la fuente consultada, se estima que alcanzará los 232 mil millones de USD para 2025, registrando un CAGR del 4.84% entre 2022 y 2025.

En un principio, la ropa deportiva la usaban principalmente atletas, pero con el tiempo, se convirtió en bastante común entre los usuarios habituales del gimnasio y otros no atletas. La adopción de ropa deportiva ha sido bastante alta en regiones maduras como EE. UU., Canadá y Alemania, mientras que países emergentes como China, Brasil e India están alcanzando rápidamente ese ritmo.

Además, el crecimiento de la concientización sobre la salud y el aumento de la adopción de actividad física como la gimnasia, la natación, el *running* y el yoga entre los consumidores impulsan el crecimiento del mercado. A su vez, el aumento de la participación de las mujeres en deportes y actividades de *fitness* alimenta el crecimiento del mercado de la ropa deportiva.

Sin embargo, la fluctuación de los precios de las materias primas utilizadas para fabricar dicha ropa y la fácil disponibilidad de productos falsificados actúan como la principal limitación para este mercado.

¹¹ Véase STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Sportwear - <https://www.statista.com/outlook/cmo/sportwear/athletic-sportwear> (último acceso 8/5/2022)

A pesar de esto último, se prevé que el crecimiento de la demanda de ropa deportiva moderna y de moda y el aumento de la popularidad de la ropa deportiva entre los niños ofrezca oportunidades de crecimiento para este mercado.

Respecto a los canales de venta, esta industria también se vio revolucionada en los últimos años por la llegada de las ventas digitales. Se espera que el segmento de comercio electrónico presente el mayor crecimiento en el futuro, debido al aumento del uso de Internet y cambios en los hábitos de compra de los consumidores como el aumento del uso de la tecnología para las compras en línea.

Con base en la región, el mercado se divide en Norteamérica, Europa, Asia-Pacífico y LAMEA. EE. UU. es el mercado regional más grande. Esto puede atribuirse a la estructura minorista altamente evolucionada y a la mayor adopción de la ropa deportiva debido a la publicidad agresiva y el respaldo de las marcas de famosos. Además, un mayor gasto de los consumidores en ropa deportiva debido a que se considera una declaración de estilo también se añade a la popularidad de la ropa deportiva en esta región. Sin embargo, se espera que China crezca con el mayor CAGR, debido a la rápida mejora de la infraestructura minorista y al aumento de los ingresos disponibles de los consumidores en esta región.

Los actores del mercado de la ropa deportiva han adoptado la adquisición como su estrategia de desarrollo clave para aumentar la rentabilidad y mejorar la posición en la cuota de mercado.

3. Análisis de las Ventas de Hibbett Sports

1. Evolución de las tiendas de Hibbett Sports

Dentro de lo que es la industria minorista, la cantidad de tiendas con las que cuenta una empresa y la apertura de nuevos locales es clave para su negocio porque es la manera que tiene de llegar cada vez a más clientes y es también lo que le brinda poder de negociación frente a los proveedores.

Se observa que la cantidad de tiendas de Hibbett Sports pasó de 326 locales en el año 2002 a 1096 en el 2022, un crecimiento del 233% de su base de tiendas en los últimos 20 años.

En el año fiscal 1994, la compañía comenzó a acelerar el ritmo de apertura de nuevas tiendas para aprovechar las oportunidades de crecimiento en sus mercados objetivo. Ese ritmo se mantuvo parejo hasta el año 2010 cuando se desaceleró debido a que la empresa encontró más difícil dicha expansión por el entorno económico de aquel momento y particularmente encontró dificultades en el mercado de bienes raíces comerciales.

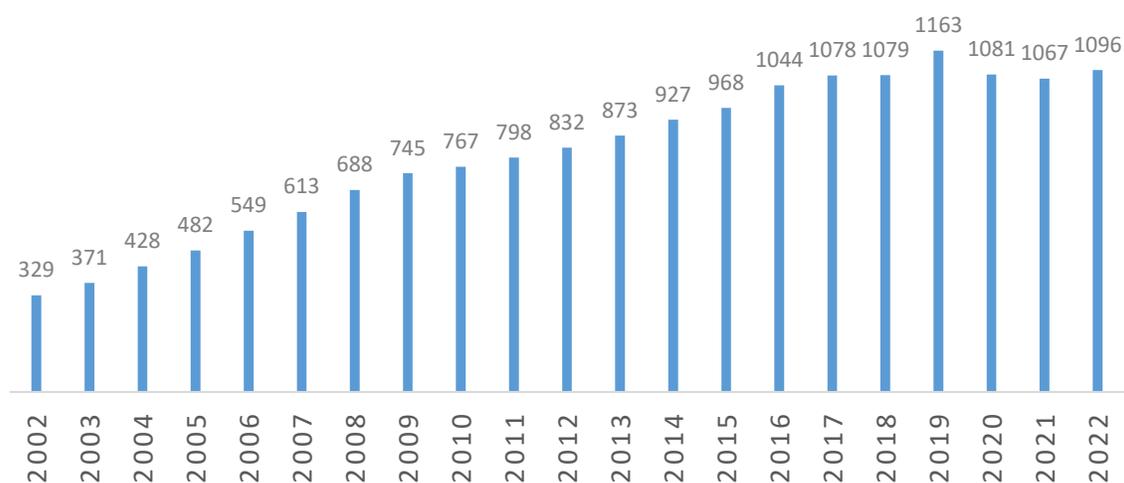
A partir del año 2018 se puede observar que el crecimiento en la cantidad de tiendas dejó de tener el comportamiento que venía mostrando debido al realineamiento estratégico implementado por la compañía, el cual comprendía el cierre acelerado de tiendas de bajo rendimiento. Si bien, se continuaban abriendo nuevas tiendas, las aperturas netas disminuyeron o fueron negativas desde ese año. En el año 2018 se abrieron 44 tiendas, pero se cerraron 43. En el año 2019 el crecimiento en número de tiendas se relaciona con que en ese año se produjo la compra de City Gear que implicó la adquisición de 136 tiendas que se incorporaron a la base de locales de Hibbett Sports, más 32 nuevas tiendas abiertas por la empresa y el cierre de 84 tiendas de bajo rendimiento. En el año 2020, ya sin el impacto de la adquisición de City Gear, se vuelve a dar una baja en la cantidad de tiendas dada por la apertura de 24 locales y el cierre de 106 y en el 2021 se dio una apertura neta de -14 tiendas. A partir ya del último año, se ve nuevamente un crecimiento en la cantidad de tiendas con

la apertura 36 nuevos locales y el cierre de solo 7, mostrando que la fase más intensiva del plan acelerado de cierre de tiendas de bajo rendimiento empieza a quedar atrás.

Sumado a lo anterior, desde el año 2018 Hibbett Sports tuvo que incorporar a su estrategia de inversiones de capital que hasta ese entonces consistía mayormente en el desarrollo de tiendas, incluida la apertura de nuevas tiendas y la remodelación, reubicación o expansión de tiendas existentes, la implementación y expansión del negocio de venta por medios digitales.

Las ventas de productos por internet en los últimos años se han afianzado como una clara competencia a las ventas en locales físicos, por lo cual, Hibbet Sports tuvo que desarrollar su segmento digital para no quedar fuera de este formato de venta.

Gráfico 11 – Cantidad de Tiendas 2002-2022



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

2. Evolución de las ventas en las mismas tiendas (*Same Store Sales*¹²)

En la industria de comercio minorista es muy utilizado el indicador de ventas en las mismas tiendas o ventas en tiendas comparables ya que permite medir el impacto del mejor desempeño de tiendas ya existentes (incluyendo las digitales) mientras excluye el impacto de las nuevas tiendas que expanden el mercado y generan nuevos clientes. Así es posible entender si el mayor crecimiento de ventas se da por nuevas aperturas, o por incremento de ventas en locales ya existentes. Analizar el crecimiento de esta métrica permite entender la potencialidad de crecimiento de una empresa si se dejan de hacer inversiones para abrir locales nuevos, y en crear nuevos canales de ventas digitales.

Hibbett Sports define como ventas en tiendas comparables a todas las ventas, excepto las de tiendas con antigüedad menor de 12 meses, las de tiendas remodeladas, reubicadas o expandidas que estuvieron cerradas por un tiempo significativo y las de tiendas renombradas hasta que hayan estado abiertas 12 meses completos.

En el gráfico 12 se analiza la evolución del crecimiento de este indicador en los últimos 10 años de operación de la empresa. En todos los años fue positivo salvo en el año 2016 y 2018.

¹² Same-store sales: Es un indicador que mide la variación de las ventas en las tiendas ya existentes.

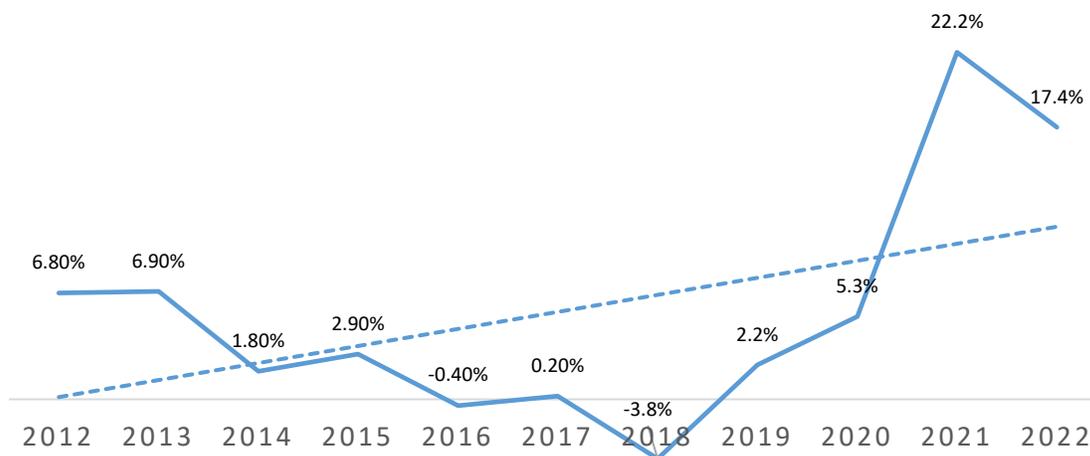
En el año 2014 se observa una disminución en el crecimiento de este indicador debido a que el aumento de ventas en tiendas comparables se venía dando por un aumento de las ventas por transacción principalmente debido a un cambio en el surtido de ítems seleccionados con una tendencia hacia el producto premium. En 2014 dicha tendencia ya se había consolidado y por ende las ventas ya se habían estabilizado, mostrando un menor impacto de dicho cambio.

En el 2016, la leve caída en las ventas comparables se debió a que se eliminó la venta de bebidas en las tiendas, lo que contribuyó a la disminución de ventas de equipos. Y en 2018 se dio porque los accesorios, las medias, la hidratación, la ropa universitaria, la ropa deportiva para mujeres y el calzado deportivo para correr experimentaron una caída significativa sumado a una disminución en la cantidad de artículos por transacción.

Desde ese entonces se puede apreciar un fuerte crecimiento de las ventas en tiendas comparables, particularmente a partir del año 2020 que es cuando empiezan a incluirse en este indicador a las ventas digitales. Además, consecuencias de la pandemia como el cierre de competidores, la aceleración de la adopción del comercio electrónico y el estímulo fiscal dado por los gobiernos, más la capacidad de la empresa de retener a los nuevos clientes y al aumento de la cantidad de productos por venta por la inversión hecha en mejorar la experiencia del consumidor, dieron lugar al crecimiento notable de las ventas en tiendas comparables.

En promedio en los últimos 10 años las ventas en tiendas comparables crecieron un 5.59% y a un ritmo de crecimiento anual compuesto de 9.9%. La línea punteada en el gráfico muestra la tendencia del crecimiento de este indicador, que claramente es positiva.

Gráfico 12 – Evolución de ventas en tiendas comparables 2012-2022



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

También vale la pena analizar qué porcentaje de este crecimiento de las ventas comparables es generado por un incremento de las ventas digitales, y qué porcentaje por ventas en locales, como se puede observar a continuación:

Tabla 3 – Aporte de cada canal de ventas en el incremento de ventas en tiendas comparables

	2020	2021	2022
Aporte del crecimiento de ventas digitales al crecimiento total SSS	0.62%	4.48%	2.5%
Aporte del crecimiento de ventas en tiendas al crecimiento total SSS	4.7%	17.7%	14.9%
Crecimiento Same Store Sales	5,3%	22,2%	17,4%

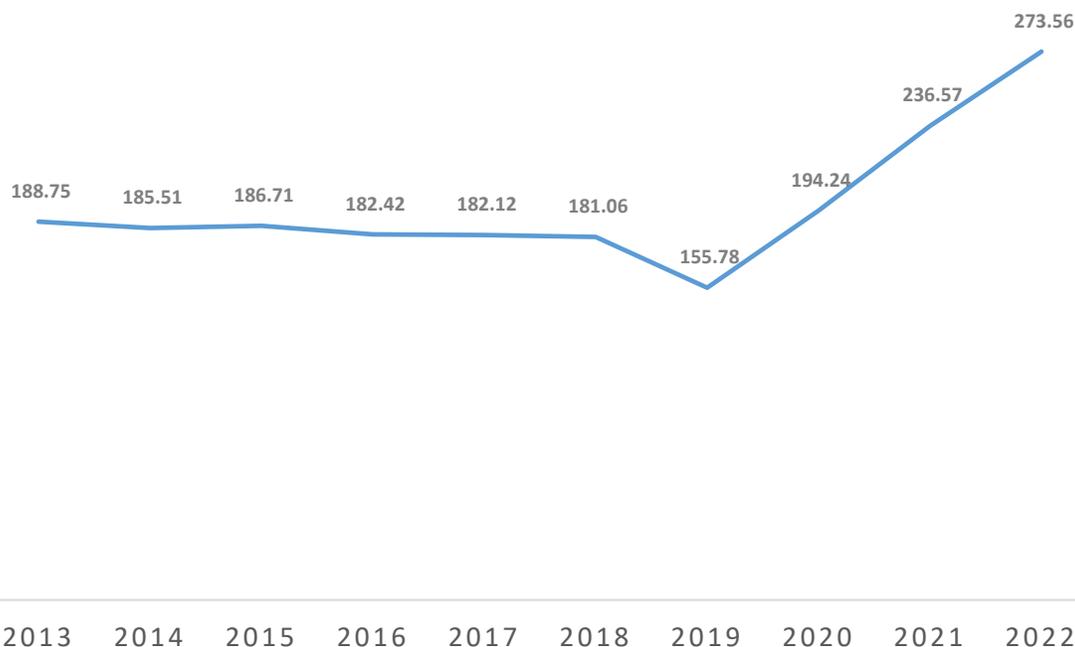
Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Las ventas digitales fueron incorporadas a las ventas en tiendas comparables en el año fiscal 2020. Como se observa, la proporción que representan las ventas digitales muestra un rápido crecimiento salvo en el último año donde en el último trimestre se vieron afectadas por interrupciones en la cadena de suministro que impactaron en el inventario de calzado y lanzamiento de producto, generando demoras en las entregas. Se espera que las ventas por comercio electrónico sean el segmento de mayor crecimiento como lo venía siendo hasta antes del último trimestre del 2022.

3. Evolución de las ventas por pie cuadrado

La medida ventas por pie cuadrado es muy utilizada en la industria del retail, porque mide cuán productivo es cada pie cuadrado de local en relación con las ventas que genera. Este indicador permite incluir en un mismo análisis a diferentes tipos de locales, de diferentes tamaños, localizados en diferentes estados, y evaluar la productividad de todos ellos en promedio.

Gráfico 13 – Evolución de ventas por pie cuadrado 2012-2022



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

De acuerdo a la información que se puede apreciar en el gráfico anterior, la compañía ha ganado productividad de su superficie utilizada, ya que actualmente las ventas por pie cuadrado se encuentran en su valor más alto de los últimos 10 años.

Al igual que como se observó en la evolución de las ventas en tiendas comparables, hubo una leve disminución de las ventas por pie cuadrado en los años 2014, 2016 y 2018, los mismos años en los que la métrica *Same Store Sales* disminuyó. Y, además, se ve una caída pronunciada en el año 2019, que es cuando se produjo la adquisición de City Gear la cual implicó un aumento abrupto de la superficie de la firma.

Con el realineamiento estratégico adoptado por la compañía desde 2018, el cual incluye el plan acelerado de cierre de tiendas de bajo rendimiento que en general son locales en pequeños mercados que generaban menos de la mitad de las ventas promedio por local, esta métrica se vio impactada de forma positiva y es una de las razones por las que se puede apreciar el crecimiento de las ventas por pie cuadrado en los últimos años.

4. Análisis financiero de la empresa

Para realizar el análisis financiero de la empresa bajo estudio se tomaron los últimos cinco ejercicios fiscales cerrados, comprendidos entre 2017 (cerrado en enero de 2018) y 2021 (cerrado a enero de 2022).

Este análisis permite definir las bases para proyectar la evolución de sus principales indicadores y para generar con ellos escenarios de valuación para la proyección de los flujos de fondos descontados.

Se procede a analizar la composición del estado de resultados, la situación patrimonial de la compañía, así como también indicadores de rentabilidad, de eficiencia y crediticios.

En líneas generales se puede decir que se trata de una empresa sólida que continúa en crecimiento, en la que los principales indicadores mostraron resultados más que saludables en el período bajo análisis.

1. Análisis porcentual del Estado de resultados

En la tabla a continuación es posible observar cada uno de los conceptos que conforman el estado de resultados de Hibbett Sports como porcentaje de las ventas netas.

Tabla 4 – Análisis porcentual del Estado de resultados 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	67,7%	67,4%	67,6%	64,5%	61,7%	65,8%
Margen bruto	32,3%	32,6%	32,4%	35,5%	38,3%	34,2%
Gastos operativos, de ventas y administrativos	23,9%	26,2%	26,9%	26,5%	22,6%	25,2%
Depreciaciones	2,5%	2,7%	2,5%	2,1%	2,1%	2,4%
Margen operativo (EBIT)	5,9%	3,7%	3,0%	6,9%	13,5%	6,6%
Intereses	0,02%	0,00%	-0,02%	0,03%	0,02%	0,0%
Ingresos operativos antes de impuestos	5,8%	3,7%	3,1%	6,9%	13,5%	6,6%
Provision para pago de impuestos	2,2%	0,9%	0,8%	1,7%	3,2%	1,7%
Resultado neto	3,6%	2,8%	2,3%	5,2%	10,3%	4,9%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Margen bruto

El margen bruto de la compañía se ha ido incrementado en los últimos 2 años. El costo de venta promedio fue del 65% en estos últimos 5 años, pasando de ser 67% hasta 2020 para disminuir hasta 61% en 2022.

El margen bruto mejoró en 270 puntos básicos en el año fiscal 2022 respecto del año anterior impulsado por una mayor combinación de ventas en la tienda las cuales conllevan un margen más alto que las ventas de comercio electrónico.

En el 2021, también había presentado una mejora, en este caso de 310 puntos básicos respecto al 2020, impulsado por un aumento de las ventas netas y el aprovechamiento de los gastos de ocupación de la tienda. Estos impactos se vieron ligeramente compensados por una mayor combinación de ventas de comercio electrónico, que conllevan un menor margen debido al incremento de los costos de envío y un aumento de la reserva de inventario. Los gastos de logística fueron más altos pero disminuyeron ligeramente como un porcentaje de las ventas netas.

Comparando el año 2020 con el 2019, el margen disminuyó debido a los costos de la liquidación de las tiendas que formaban parte del plan de realineación estratégica. El margen también se vio afectado por los costos de transporte asociados a una mayor actividad de ventas y rebajas de comercio electrónico.

Respecto del año 2019 comparado con el 2018, se puede apreciar un leve aumento del margen bruto debido a rebajas promocionales resultantes de niveles más bajos de inventario, y un cargo no recurrente aproximado de USD 0.9 millones del año 2018 relacionado con la División de equipo. Esto fue parcialmente compensado por un mayor porcentaje de ventas de comercio electrónico y un cargo no recurrente de aproximadamente USD 1,9 millones para amortizar un valor de incremento de inventario relacionado con la adquisición de City Gear. Además, el gasto mayorista y logístico fue relativamente plano, aumentando dos puntos básicos como porcentaje de las ventas netas y el gasto de ocupación de la tienda disminuyó 16 puntos básicos como porcentaje de las ventas netas debido principalmente al cierre de 84 tiendas de menor volumen y al crecimiento de las ventas de comercio electrónico.

Margen neto

Los gastos operativos, de ventas y administrativos como porcentaje de ventas fueron incrementándose hasta el año 2020 debido a mayores contrataciones hechas para dar soporte al negocio digital, al lanzamiento de comercio *online* y las inversiones hechas en tecnología de la información, a costos de reducción del personal debido al plan acelerado de cierre de tiendas de bajo rendimiento y a mayores costos operativos y de marketing para apoyar el crecimiento de las ventas. En el año 2019 en particular, estos gastos aumentaron por costos relacionados a la adquisición de City Gear y por el cambio de *CEO*. A partir del año 2021, los gastos se mantienen estables, pero disminuyen como porcentaje de ventas.

Los intereses representaron un porcentaje muy bajo durante todo el período, de menos del 0.5% de los ingresos. Esto se debe a que la empresa no suele contraer deuda para financiarse, sino que hace uso ocasionalmente de la línea de crédito disponible, la cual en 4 de los 5 años bajo análisis terminó estando disponible en su 100% al cierre del período fiscal. Solo en el año fiscal 2019 hizo uso de USD 35 millones para la adquisición de City Gear lo cual fue devuelto junto con los intereses al año siguiente.

En línea con lo que se viene analizando, el resultado neto de la compañía mejoró a partir del año 2021, debido a que si bien los gastos operativos, de ventas y administrativos continuaron creciendo, lo hicieron a un menor ritmo del que lo hicieron las ventas.

Margen EBIT como porcentaje de ventas

El EBIT no tuvo la misma tendencia que las ventas.

En el año 2019 se puede ver una fuerte caída del EBIT como porcentaje de ventas ubicándose en un nivel del 3,7%. En este caso las ventas solo crecieron en un 4,18% respecto del año anterior mientras que los costos de mercaderías vendidas aumentaron en un 3,73%, las depreciaciones un 12% y los gastos de administración y comercialización aumentaron en un 13.94%. Entonces la caída fue en parte atribuible al importante aumento de estos gastos debido el aumento de los salarios, y costos de despido relacionados con una reducción de la fuerza laboral, aumento de los gastos asociados con la iniciativa omnicanal, aumento de los costos de marketing para respaldar el aumento de las ventas, y el desarrollo y despliegue de nuevas funcionalidades como la nueva aplicación móvil y el aumento de los gastos asociados con la adquisición de City Gear. Además, se produjo la aceleración de la depreciación de las tiendas que se cerraron como parte del plan de cierre acelerado de locales de bajo rendimiento.

Esta misma tendencia continuó en el año fiscal 2020, debido a un aumento más que proporcional de los costos de mercadería vendida y gastos operativos, de ventas y administrativos respecto del aumento de las ventas dado por los costos asociados a la liquidación de tiendas, a mayores costos de logística por aumento de las ventas online y a los costos asociados a la adquisición de City Gear. Las depreciaciones se mantuvieron estables.

En el año 2021 se puede observar una mejora del margen ocasionado por un aumento de las ventas del 19.88% mientras que los costos de mercadería vendida aumentaron solamente un 14.28% y el rubro gastos de administración y comercialización solo un 12.21% relacionados principalmente con el impacto de la pandemia. Las depreciaciones volvieron a mostrarse estables.

Por último, en el 2022 vemos que el margen creció al igual que las ventas, las cuales aumentaron un 19.13%, el costo de mercadería vendida lo hizo en un 14.16% y los gastos de administración y comercialización solo un 7.16% mostrando una clara caída respecto de los años anteriores debido principalmente al apalancamiento del crecimiento de los ingresos año tras año. Las depreciaciones

como porcentaje de ventas se mantuvieron estables y el monto aumentó debido a proyectos de desarrollo de tiendas, infraestructura y tecnologías que comenzaron a usarse en el 2022.

2. Análisis porcentual de los estados financieros

Se analiza la situación patrimonial de la empresa en los último 5 años fiscales, para entender cuáles son sus activos, pasivos, patrimonio neto y cómo se estructura su financiamiento.

Es importante destacar antes de proceder con el análisis que, a partir del año fiscal 2020 se implementó una nueva normativa para registrar arrendamientos en la contabilidad de las empresas, la cual establece que el pago de una renta de inmuebles ya no se registraría en el estado de resultados como un gasto, sino como una deuda por el tiempo estipulado del contrato. Así, los pasivos de arrendamiento operativo se reconocen en función del valor actual de los pagos de arrendamiento fijos restantes durante el plazo del contrato. En función a esto, los activos ROU¹³ de arrendamiento se reconocen en base al pasivo de arrendamiento calculado, ajustado por pagos anticipados de arrendamiento, costos directos iniciales e incentivos de inquilino.

Con la adopción de este nuevo criterio contable, se reconocieron pasivos operativos adicionales de aproximadamente USD 230 millones, con los activos ROU correspondientes de alrededor de USD 210 millones.

Debido a dicho cambio de exposición contable es que se verán variaciones significativas en los porcentajes entre el año 2019 y 2020, las cuales hay que atribuírsela en gran parte a esta nueva forma de registración.

Evolución del activo



¹³ ROU: Right of Using por sus siglas en inglés. Son los derechos a uso de activos.

Tabla 5 – Análisis porcentual del activo 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
ACTIVOS						
Activos corrientes						
Efectivo y equivalentes	15,9%	11,3%	8,6%	25,9%	2,4%	12,1%
Cuentas por cobrar	1,4%	1,7%	1,1%	1,5%	1,9%	1,6%
Inventario	54,8%	51,3%	37,4%	25,0%	31,5%	43,5%
Otros activos corrientes	2,9%	3,0%	1,3%	2,0%	3,6%	2,5%
Total activo corriente	75,1%	67,4%	48,4%	54,4%	39,4%	59,7%
Activos no corrientes						
Propiedad y equipo	23,8%	21,1%	13,1%	13,3%	20,8%	19,4%
Activos con derecho de uso	0,0%	0,0%	30,1%	27,2%	35,0%	15,4%
Goodwill	0%	4%	3%	0%	0%	1,1%
Nombre comercial activo intangible	0,0%	5,9%	4,2%	2,9%	3,3%	2,7%
Impuestos sobre la renta diferidos	0,5%	0,4%	1,2%	1,8%	1,0%	1,0%
Otros activos	0,7%	0,9%	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%
Total activo no corriente	24,9%	32,6%	51,6%	45,6%	60,6%	40,3%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	100%	100,0%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Dentro del activo corriente, las existencias son las que mayor participación tienen representando un 31% del activo total en el 2022. Las mismas se mantuvieron relativamente estables durante los años analizados salvo en el 2021 cuando disminuyó debido al aumento significativo en el volumen de ventas, las limitaciones de la cadena de suministro y la gestión proactiva del inventario. Por su parte, en el año 2020 el inventario aumentó por tienda principalmente debido a la adquisición de City Gear.

Por otro lado, el efectivo y las inversiones a corto plazo representan un 2% del activo total en el 2022. En dicho año el efectivo disminuyó un 24% para pasar de representar un 26% del activo total en 2021 a solo el 2% en 2022. Esto fue así porque fue usado para la recompra de acciones y el pago de dividendos. Los deudores comerciales por su parte representaron entre el 1% y 2% durante todos los años bajo análisis.

Dentro del activo no corriente, el rubro de más preponderancia son los activos por derecho a uso correspondiente a los arrendamientos de las tiendas que usa la compañía. El rubro que le sigue en porcentaje es propiedad, planta y equipo representando un 20% del activo total en 2022. El mismo presenta un crecimiento en 2022 atribuible mayormente a mejoras en las propiedades arrendadas y a mayor inversión en equipamiento. Los activos intangibles están conformados por el nombre comercial de City Gear y el goodwill de la unidad de negocio de City Gear. Por el lado de los activos fiscales diferidos los mismos representaron alrededor del 1% finalizando en 2022 en 7,187 millones de dólares.

Evolución del pasivo

Al igual que en el activo, la nueva contabilización de los arrendamientos afecta el análisis del mismo.

Tabla 6 – Análisis porcentual del pasivo y patrimonio neto 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
PASIVOS						
Pasivos corrientes						
Cuentas a pagar	20,2%	19,7%	17,1%	13,3%	12,2%	16,5%
Líneas de crédito	0,0%	6,4%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%
Obligaciones de arrendamiento	0,1%	0,2%	8,0%	7,4%	9,9%	5,1%
Sueldos	2,3%	2,6%	2,7%	3,7%	3,7%	3,0%
Renta diferida	1,3%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Otros pasivos	1,1%	1,9%	2,6%	3,5%	1,9%	2,2%
Total pasivo corriente	25%	32%	30%	28%	28%	28,5%
Pasivos no corrientes						
Obligaciones de arrendamiento	0,5%	0,4%	25,0%	23,4%	30,4%	15,9%
Renta diferida	4,4%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Beneficios fiscales no reconocidos	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Otros pasivos	0,6%	2,5%	1,8%	0,3%	0,4%	1,1%
Total pasivo no corriente	5,8%	6,7%	26,9%	23,7%	30,8%	18,8%
TOTAL PASIVOS	30,8%	38,5%	57,3%	51,6%	58,5%	47,3%
PATRIMONIO NETO						
Acciones preferidas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acciones ordinarias	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Paid in capital	39,1%	34,0%	24,5%	24,1%	28,8%	30,1%
Ganancias retenidas	30,0%	27,5%	18,2%	24,3%	12,6%	22,5%
TOTAL PATRIMONIO NETO	69,2%	61,5%	42,7%	48,4%	41,5%	52,7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100%	100%	100%	100%	100%	100,0%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Se observa que las cuentas a pagar representaron en promedio un 16.5% de los pasivos y patrimonio neto en los últimos 5 años fiscales de operación, y también se vislumbra que la tendencia de esta cuenta es decreciente, pasando de un porcentaje de 20,2% en 2018 a un porcentaje de 12.2% en 2022. Este financiamiento suele ser sin costo, se trata del pago a proveedores, que se estira en el tiempo. Se observa que el peso de las cuentas por pagar es más alto que el de las cuentas por cobrar, lo que significa que la compañía cobra a un plazo más corto de sus clientes que lo que tarda en pagarle a los proveedores. Esto es muy común en las empresas de retail, y es un punto a favor de la rentabilidad de la compañía, porque de esta manera consigue pagar a plazo, en definitiva, financiarse de forma gratuita. Por lo general las empresas de retail tienen un poder de negociación alto con sus proveedores, y quienes les venden aceptan cobrar a plazos cada vez más largos.

Por otro lado, la compañía no se financia con deuda financiera de largo plazo. Solo en el año 2019 hizo uso de su línea de crédito disponible por USD 35 millones para hacer frente a la adquisición de City Gear, pero la misma fue pagada en el año fiscal siguiente.

La mayor preponderancia dentro del pasivo la tienen los pasivos por arrendamientos a partir del año 2020 debido al ya mencionado cambio de contabilización de este concepto. Los mismos son en su mayoría por el alquiler de las tiendas de la compañía por lo que varía en función de la cantidad de tiendas operadas.

Evolución del patrimonio neto

Las acciones ordinarias, el capital adicional y las ganancias retenidas por la empresa, suman en total casi el 50% del fondeo de la empresa en promedio para los últimos cinco años fiscales, y las ganancias retenidas tendieron a disminuir, ya que, como se mencionó anteriormente, la empresa tiene vigente desde el año 2015 un programa de recompra de acciones el cual fue ampliado en el 2021, por un total de hasta USD 800 millones y, según la última información de la compañía, tenía aproximadamente USD 368.5 millones restantes bajo la autorización del Programa de Recompra sumado a la aprobación de pago de dividendos acontecida en 2021.

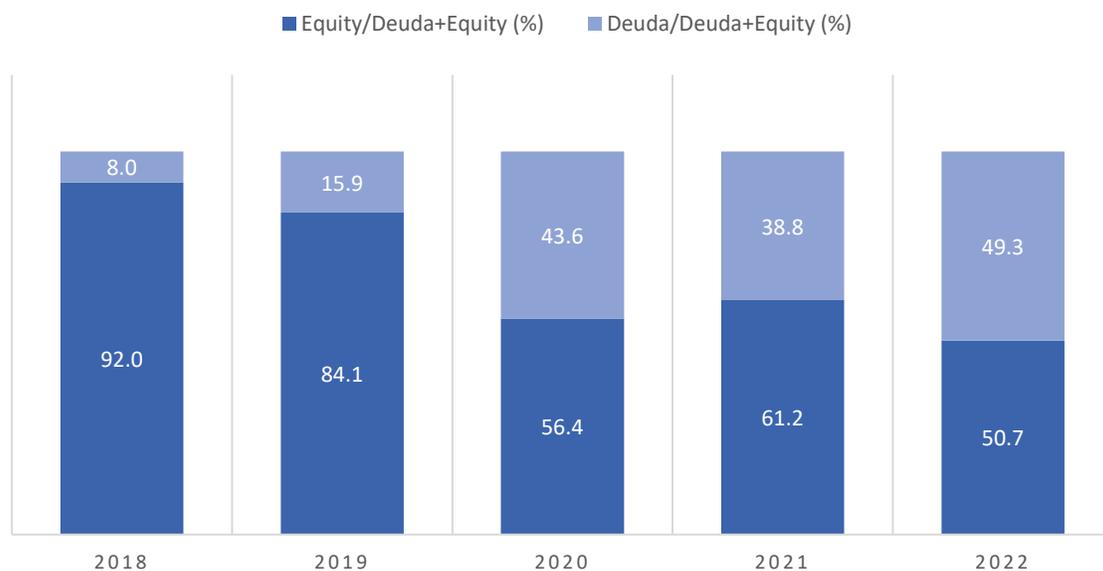
3. Evolución de la estructura de capital

En el gráfico de abajo se puede observar que a lo largo del periodo bajo análisis la estructura de capital fue variando.

En el año 2019 la empresa contrajo deuda financiera al usar sus facilidades de crédito por USD 35 millones para la compra de City Gear, lo cual explica la mayor proporción de deuda en la estructura. Pero ese fue el único año donde la compañía tuvo deuda financiera.

El incremento de la deuda en la estructura de capital a partir de 2020 se debe al reconocimiento contable de los pasivos por arrendamientos mientras que el valor contable del *equity* se mantuvo más estable.

Gráfico 14 – Evolución de la estructura de capital



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

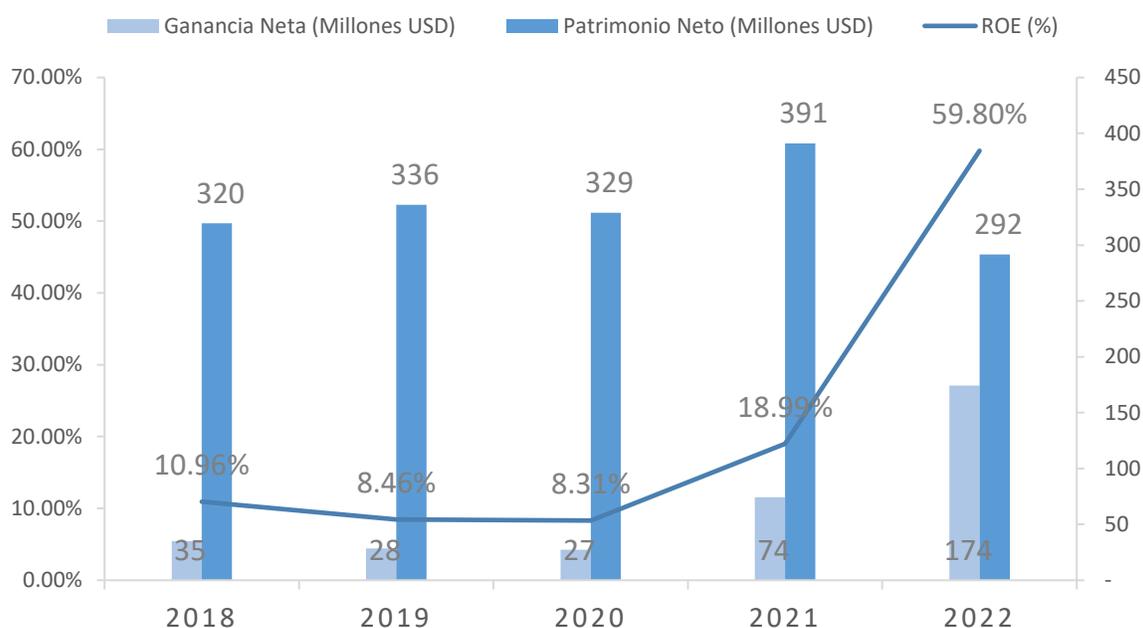
4. Análisis de ratios

Ratios de rentabilidad

ROE – Rentabilidad del capital

El ROE¹⁴ da una visión de la rentabilidad de la empresa ya que muestra la ganancia que obtuvo la empresa como porcentaje de lo invertido por los accionistas. Para poder calcularlo se utiliza la ganancia neta de la compañía dividido el patrimonio neto de la misma. Un ROE creciente significa que una compañía está aumentando su habilidad de generar ganancias sin necesidad de la misma cantidad proporcional de capital, en otras palabras, está siendo más eficiente.

Gráfico 15 – ROE - Rentabilidad del Capital (Ganancia neta/Patrimonio neto)



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Se puede observar que el ROE para estos cinco años bajo análisis tuvo un comportamiento cambiante debido principalmente a la cambiante evolución de la ganancia neta.

Es posible ver que desde el año 2018 el ROE comenzó a caer influenciado por una disminución en las ganancias netas atribuible mayormente al impacto del crecimiento de los costos de ventas, operativos y administrativos relacionados con la iniciativa de “omnicanalidad” y costos salariales relacionados con dar soporte a ese nuevo negocio más los costos de reducción de personal por el cierre de tiendas. Mientras que en el patrimonio neto se mantenía estable.

Sin embargo, en 2021 vemos que el ROE empieza a crecer. Al analizar la evolución nominal de los resultados netos, en comparación al patrimonio neto de la compañía, lo que se observa es que en términos nominales la ganancia presentó un crecimiento notable pero la compañía mantuvo estable

¹⁴ Return on equity por sus siglas en inglés; rentabilidad del capital en español.

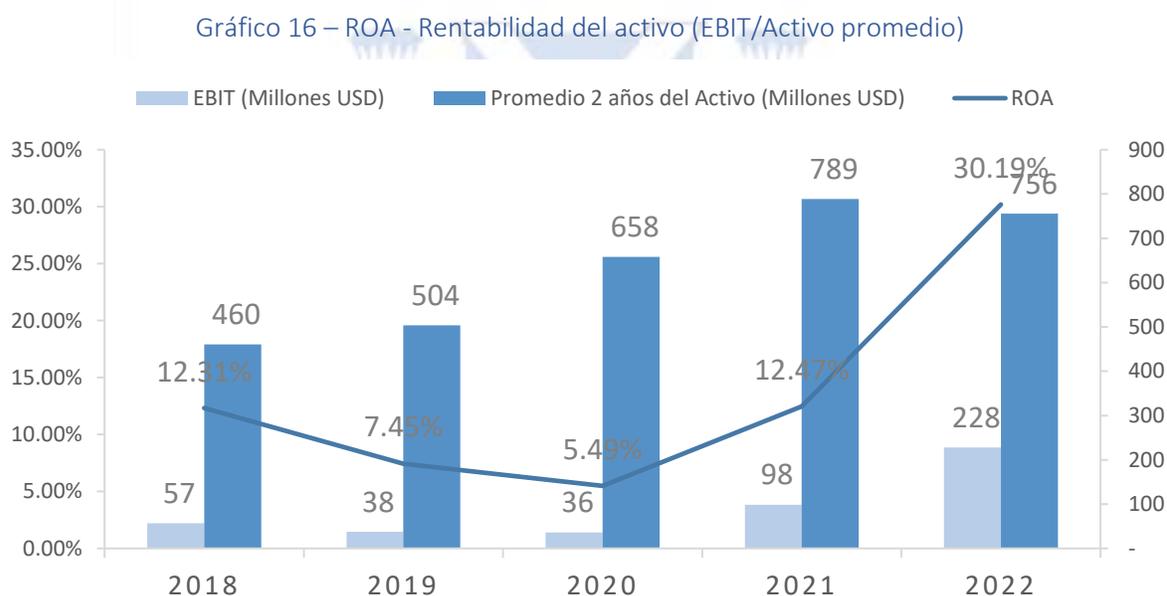
su apalancamiento con los *leasings* de largo plazo y por otro lado redujo el peso del financiamiento de capital propio, recomprando acciones.

Por su parte, en el año fiscal 2022 se alcanzó un nivel de ROE que superó los valores anteriores a la pandemia dado por un crecimiento de la ganancia neta de un 135% y una caída del patrimonio del 25,5% atribuible a un fuerte incremento en la recompra de acciones.

Más adelante se analiza este indicador comparado con el resto de la industria, pero a simple vista se puede decir que un ROE del 59% significaría un ratio de rentabilidad saludable para este tipo de empresas.

ROA – Rentabilidad de los activos

El ROA¹⁵ es el ratio que muestra cuán rentable es la empresa en términos de los activos disponibles, es decir, la capacidad de los activos de generar ganancias. Se calcula como EBIT dividido el promedio de dos años del activo.



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Este ratio presenta una caída en el año 2019 debido a la caída del 33% del EBIT y un crecimiento del 9% de activo dado por un crecimiento en el inventario debido a la adquisición de City Gear y a un aumento en otros activos.

La caída observable en el año 2020 se debe principalmente al cambio de exposición contable de los arrendamientos el cual generó un incremento en el activo de USD 210 millones. Es por esta razón, que al verse aumentado en tan significativo monto el activo, es que el ratio de ROA cae en 2020 a pesar que el EBIT se mantuvo estable.

Además, en el año 2018 la compañía implementó las ventas digitales, las cuales conllevan mayores gastos operativos, ya que impactan en gastos de logística, empaquetado, inventarios, etc y, por lo

¹⁵ ROA: *Return on Assets* por sus siglas en inglés, rentabilidad del activo en español.

tanto, generaron una presión a la baja en el ROA en los primeros años bajo análisis cuando el crecimiento de las ventas era más moderado.

En el 2021 la tendencia cambia, y este ratio comienza a crecer debido a una mejora del 172% del EBIT y aumento solo del 5% del activo correspondiente a efectivo y cuentas por cobrar. Y en el 2022 supera los niveles incluso de la pre-pandemia para alcanzar un valor del 30.19% dado por un crecimiento del EBIT del 131% y una caída del Activo atribuible a una disminución significativa del efectivo y equivalentes usado para una mayor recompra de acciones y pago de dividendos.

Análisis Dupont

El objetivo del análisis de Dupont es identificar como se están generando las pérdidas o ganancias de la empresa. Esto permite saber cuáles son aquellas variables que están afectando el desarrollo de la compañía. Se analiza la rentabilidad del capital a través de ratios.

En el análisis de Dupont se estudian por separado los factores que componen el ROE.

La fórmula es la siguiente:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Recursos propios}}$$

- Rentabilidad = Resultado neto / Ventas
- Rotación de activos = Ventas/ Activos
- Multiplicador del capital = Activos / Patrimonio

Los factores que explican el ROE son: la rentabilidad (eficiencia de uso de activos), la rotación de activos (uso de capital de trabajo) y el apalancamiento (multiplicador del rendimiento del patrimonio neto).

Tabla 7 – Análisis de Dupont

	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas (millones USD)	968	1.009	1.184	1.420	1.691
Resultado neto (millones USD)	35	28	27	74	174
Activos totales (millones USD)	462	546	770	808	703
Recursos propios (millones USD)	320	336	329	391	292
Margen neto (Resultado neto/Ventas)	3,6%	2,8%	2,3%	5,2%	10,3%
Rotación de activos (Ventas/Activos)	2,1	1,8	1,5	1,8	2,4
Multiplicador del capital (Activos/Recursos propios)	1,45	1,62	2,34	2,07	2,41
ROE	10,96%	8,46%	8,31%	18,99%	59,80%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Los datos del año 2022 indican que la rentabilidad neta sobre ventas de la compañía es 10,3%, que los activos rotan 2,4 veces por año, y el apalancamiento del patrimonio neto es de más de 2,41 veces.

Si multiplicamos rentabilidad x rotación de activos x apalancamiento, llegamos al valor del retorno sobre patrimonio neto de la empresa.

Este análisis demuestra la gran importancia que tiene en una compañía el correcto apalancamiento y manejo de activos, ya que estos son los responsables de que aún con un ratio de utilidad neta/ventas no tan alto (un poco más de 10.3%), una compañía pueda obtener retornos sobre patrimonio neto de casi el 60%.

Ratios crediticios

Los ratios crediticios de una empresa se analizan con el fin de determinar si los ingresos generados por la compañía alcanzan para cubrir los compromisos financieros y si existe caja excedente para continuar expandiéndose o para generar dividendos para los accionistas. Permiten evaluar la salud financiera de la firma, entender su estructura de capital y su riesgo financiero y ver si será necesario reestructurar sus pasivos o el aporte de más capital para seguir operando.

Uno de los ratios que se suele analizar es el de endeudamiento para determinar cuán apalancada se encuentra la empresa calculado como pasivo/patrimonio neto. Si bien un mayor apalancamiento a un bajo costo genera mayor rentabilidad para el accionista, también implica un mayor riesgo debido a que genera pagos de intereses obligatorios que si la empresa enfrenta inconvenientes de liquidez pueden convertirse en un problema mientras que al accionista puede distribuírsele dividendos o no.

Al 31 de enero del 2022, Hibbett Sports no tiene deuda financiera y cuenta con plena disponibilidad de su línea de crédito de USD 100 millones.

La mayor parte del pasivo está conformado por los arrendamientos. En Hibbett Sports, casi todas las tiendas de la empresa se operan por arrendamientos. Los arrendamientos de tienda normalmente establecen plazos iniciales de cinco a diez años. Y también se arriendan ciertos equipos de oficina, transporte y tecnología bajo arrendamientos operativos y financieros.

A partir del año fiscal 2020 se implementó la nueva normativa para registrar arrendamientos en la contabilidad de las empresas la cual establecía que el pago de una renta de inmuebles ya no se registraría en el estado de resultados como un gasto, sino como una deuda por el tiempo estipulado del contrato. Así, los pasivos de arrendamiento operativo se reconocen en función del valor actual de los pagos de arrendamiento fijos restantes durante el plazo del contrato.

Con la adopción de este nuevo criterio contable, se reconocieron pasivos operativos adicionales de aproximadamente USD 230 millones.

Es por esta razón, que al verse aumentado en tan significativo monto el pasivo, es que el ratio de endeudamiento también se ve impactado notoriamente a partir del año 2020.

La variación del ratio de endeudamiento se debe principalmente a las cuentas a pagar y a partir de del 2020 también a la variación en la cantidad de tiendas arrendadas que tiene la compañía en función de las nuevas aperturas y el cierre de las de bajo rendimiento.

Vale la pena mencionar que el incremento de este ratio en el 2019 se explica por una deuda adquirida de USD 35 millones utilizada para la adquisición de City Gear. En este caso la empresa hizo uso de parte de su línea de crédito disponible y la misma fue pagada íntegramente en el siguiente año fiscal.

Se observa que el pasivo fue en promedio 1.27 veces el patrimonio neto desde el año 2020 lo que significa que la empresa si bien se encuentra apalancada lo está por debajo del promedio de la industria.

Otro ratio analizado es Pasivo sobre EBITDA que nos permite analizar cuánto tiempo necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos que genera. Es decir que cuanto más bajo sea este ratio, mejor. Se puede observar que el mismo, en línea con el endeudamiento, comienza a aumentar en el 2019 debido a la deuda contraída explicada anteriormente y a la caída del EBITDA. Pero el crecimiento abrupto se produce en el 2020 atribuible al cambio en el reconocimiento de los arrendamientos como pasivo. Luego vuelve a decrecer y se ve una mejora en los últimos dos años explicado por el fuerte crecimiento de la ganancia antes de intereses, impuestos y depreciaciones y una cierta estabilidad del monto de los arrendamientos.

Respecto a los ratios de solvencia y liquidez miden la capacidad de la empresa de hacer frente a las obligaciones financieras en el largo y en el corto plazo. El ratio de solvencia mide la capacidad para hacer frente a las deudas en el largo plazo. Vemos que el mismo decreció durante el periodo analizado, pero no representa una amenaza para la empresa ya que se encuentra en niveles bastante altos de 1.71 en 2022.

Con respecto a los ratios de liquidez se puede observar que la empresa tiene los recursos suficientes como para hacer frente a la deuda a corto plazo, aunque al igual que el ratio de solvencia el mismo decreció para terminar siendo 1.42 en el año 2022. Esta tendencia decreciente se explica porque se trata de un negocio de venta minorista, industria en la que es común que los pasivos de corto plazo superen a los activos de corto plazo, ya que en estas firmas, parte de la rentabilidad de la empresa viene dada por un apalancamiento sobre los proveedores, a los que se le paga a plazo.

En conclusión, podemos decir que la empresa posee buenos ratios de solvencia y liquidez no representando una amenaza la deuda tanto a largo como a corto plazo por arrendamientos para la situación financiera de la compañía.

Tabla 8 – Ratios crediticios

	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio neto)	0,45	0,62	1,34	1,07	1,41
Pasivo/EBITDA	1,76	3,25	6,74	3,26	1,56
Solvencia (Activo/Pasivo)	3,25	2,60	1,75	1,94	1,71
Liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	3,00	2,12	1,59	1,95	1,42

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Ratios de eficiencia

Para el tipo de negocio de Hibbett Sports, es necesario mantener los inventarios en los niveles apropiados para no afectar adversamente los resultados operativos. Se debe contar con inventarios que permitan el normal funcionamiento de la empresa, pero a la vez, se debe evitar acumular excesivamente. En caso de que la previsión no se haga correctamente puede llevar a la empresa a tener que realizar promociones para poder rotar el inventario.

Como se puede apreciar en la tabla 9, la empresa ha ido aumentando notablemente la cantidad veces que vende y sustituye el inventario en un año, gracias a las grandes inversiones hechas en sistemas de información que le han permitido mejorar control de inventario, la planificación de mercaderías, la logística, la reposición y la asignación de productos.

En cuanto a la rotación de activos, este ratio se vio impactado por el aumento de los activos dado por la capitalización de los *leasing* mostrando una disminución en 2020 y 2021. El ratio ventas/activo promedio de Hibbett Sports para los últimos 5 años fiscales fue 1,99 de veces, con una tendencia al alza desde el año 2020. Esto significa que los activos promedio de la compañía rotan alrededor de 2 veces en un año fiscal de la compañía, lo que significa que la misma es eficiente en el manejo de sus activos, teniendo en cuenta que para 2022 el ratio de Foot Locker fue de 1,10 y el de Dick's Sporting Goods 1.36 por nombrar alguno de los miembros más importante de la industria.

Tabla 9 – Ratios de eficiencia

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
(Ventas/Activos promedio)	2,10	2,00	1,80	1,80	2,24	1,99
(CMV/Inventario promedio)	2,46	2,55	2,82	3,74	4,94	3,30

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

5. Evaluación Hibbet Sports versus competidores

La industria de calzado e indumentaria deportiva presenta una gran variedad de competidores. Se la puede dividir en tres grandes grupos: el primero, del cual forma parte Hibbett Sports, es el de los *retailers* especializados en productos deportivos. El segundo, los grandes *retailers* como Walmart o Amazon. Y, por último, las grandes marcas de indumentaria deportiva. La competencia se da tanto a nivel de ventas presenciales en las tiendas como en el comercio *online*.

Así, la industria queda conformada de la siguiente manera:

- *Retailers* especializados: Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Shoes Carnival, Big 5 Sporting Goods, entre otros.
- Grandes *retailers*: Amazon, Walmart, entre otros.
- Marcas deportivas: Nike, Adidas, Puma, entre otros.

El análisis se centrará en los *retailers* especializados porque comparten características similares en cuanto a riesgos de la industria y porque gran parte de su negocio está centrado en los Estados Unidos.

Los *retailers* especializados que se tomarán para el análisis son: Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.

Entre las características en común de las compañías mencionadas con Hibbett Sports, se pueden destacar:

- los 5 operan en Estados Unidos y se dedican, como Hibbett Sports, a la comercialización de calzado, indumentaria y accesorios deportivos.

- Operan tanto locales físicos como comercio *online* y siguen o están en una transición hacia la “omnicanalidad”.
- Siendo esta una industria fuertemente influenciada por la marca, estos *retailers* comparten los mismos proveedores y especialmente dependen fuertemente de Nike.
- Como no participan en la innovación de productos y seguimiento de tendencias, estos *retailers* tratan de atraer clientes mejorando la experiencia del consumidor y ofreciendo precios competitivos y variedad de productos.
- Como parte de su modelo de negocio, todos realizan arrendamientos de sus tiendas físicas y los mismos forman parte de su deuda.
- Todas son empresas públicas que cotizan en bolsa

Por su parte, Hibbett Sports se caracteriza por ser una pequeña empresa comparada con el resto de los competidores, que utiliza una estrategia que se centra en alquilar tiendas de unos 5000 pies cuadrados. En lugar de intentar llevar todos los productos deportivos y competir con las grandes tiendas deportivas de grandes ciudades y pueblos, Hibbett se vuelve pequeña a propósito. Elige operar en pueblos pequeños y zonas rurales donde los grandes minoristas deportivos encuentran que las condiciones son poco prácticas y atractivas.

Hibbett se centra en la comodidad de una tienda más pequeña, el servicio al cliente y más productos premium, especialmente calzado deportivo de alta gama. Esto le brinda un mayor reconocimiento por parte de los consumidores, proveedores y propietarios como un minorista especializado líder en las pequeñas comunidades en las que opera. Su capacidad de alinear su oferta de productos con las preferencias locales la diferencia de los competidores nacionales y genera la oportunidad de ventas incrementales para los socios proveedores.

Hibbett Sports lleva adelante lo que ellos llaman un “programa de expansión agrupada”, el cual consiste en abrir nuevas tiendas muy cerca de las ubicaciones ya existentes, lo que le permite aprovechar las eficiencias en logística, marketing y administración regional y entender mejor la selección adecuada de productos para su mercado.

Desde el año 2018, la compañía definió un realineamiento estratégico con el objetivo de adaptarse a los cambios en los patrones de consumo que se iban dando en el sector minorista, el cual consistió en enfocarse en mejorar la productividad de la base de tiendas mientras implementaba y aumentaba su “omnicanalidad” y continuaba expandiéndose de forma agrupada.

Este realineamiento implicó:

- El cierre acelerado de tiendas de bajo rendimiento. En su mayoría se trata de tiendas ubicadas en pequeños pueblos que generaban la mitad del volumen de una tienda promedio.
- Para complementar las nuevas aperturas de tiendas, se realizó la expansión de tiendas de alto rendimiento.
- El desarrollo de los canales de ventas digitales. La compañía invierte en mejorar la experiencia del usuario en el sitio web y aplicaciones y en agregar funcionalidades. El objetivo es contar con capacidades “omnicanal” de próxima generación que llevarán a Hibbett a tener programas que están más allá de los del resto de los minoristas tradicionales, lo que le permitirá ofrecer una mayor flexibilidad y comodidad de compra.
- El ya mencionado programa de expansión agrupada. Como parte de esta iniciativa, en el año fiscal 2019 Hibbett Sports realizó la adquisición de City Gear, un *retailer* minorista especializado en pleno crecimiento con una marca de identidad fuerte, con presencia en el centro y sur de

Estados Unidos y reconocido por su atención al cliente superior y un atractivo surtido de productos de marca. Esta adquisición se basó en que City Gear se trata de una marca líder en el mercado en atletismo premium, calzado, ropa y accesorios la cual complementaba la oferta de productos de Hibbett Sports. Además, contaba con un surtido de productos diferenciados y una profunda base de clientes fieles. Se veía en esta adquisición una oportunidad para el crecimiento continuo de Hibbett Sports ya que se trataban de empresas geográficamente compatibles, que tenían fuertes relaciones de marca y que generaría oportunidades de sinergia.

Esta estrategia resultó exitosa, y los ingresos de Hibbett Sports crecieron de forma sostenida en los últimos 5 años y a un ritmo mayor de lo que lo venían haciendo, alcanzando en 2022 una tasa de crecimiento de más del 14% anual. La compañía logró crecer tanto en ventas de locales como ventas digitales.



Tabla 10 – Características de Hibbett Sports y sus competidores

	Tiendas	Canales de Ventas	Dependencia con proveedores	Centros de Distribución	Tipo de Ventas	Market Cap (Millones de USD)	Empleados	Deuda financiera (Millones de USD)	Pasivo por arrendamientos	Deuda/Deuda + Capital
Hibbett Sports	1096	Tiendas físicas Online Omnicanal	Nike - 61% del total de compras	2 centros de distribución (1 propio y 1 terciarizado) - 5 centros de distribución	- 86% en tienda - 14% online	820	11.000	0	283	26%
Dick's Sporting Goods	861	Tiendas físicas Online Omnicanal	Nike - 17% del total de compras	- 3 centros de ejecución de pedidos de eCommerce (1 propio y 2 terciarizados)	- 79% en tienda - 21% online	8.725	17.800	1931	2579	34%
Foot Locker	2858	Tiendas físicas Online Omnicanal	Nike - 68% del total de compras	5 centros de distribución (2 propios y 3 con leasing)	- 79% en tienda - 21% online	4.335	16.555	400	3392	47%
Big 5 Sporting Goods	431	Tiendas físicas Online	Nike - 8.5% del total de compras	1 centro de distribución (con leasing)	Ventas online no significativas	435	7.800	0	291	40%
Shoe Carnival	372	Tiendas físicas Online Multicanal	Nike - 28% del total de compras	1 centro de distribución (propio)	- 88% en tienda - 12% online	962	5.800	0	246	20%
Academy Sports & Outdoors	259	Tiendas físicas Online	Ningún proveedor superó el 14% de las compras	3 centros de distribución (con leasing)	- 91% en tienda - 9% online	3.387	22.000	687	1161	35%

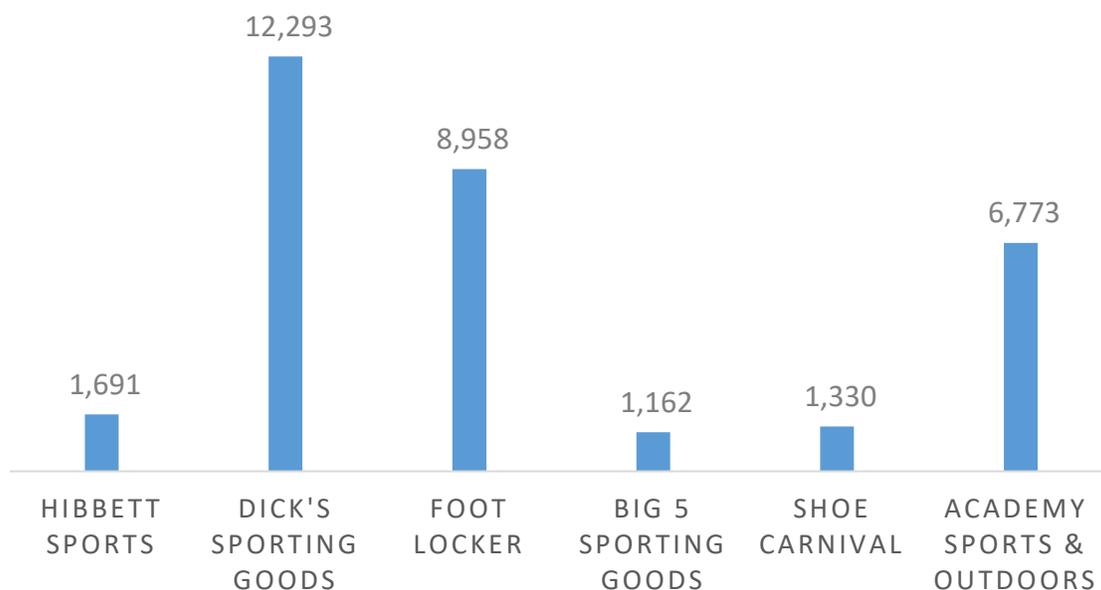
Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.

Universidad de
San Andrés

A continuación, se analizarán los ratios financieros para Hibbett Sports y sus competidores.

Los ingresos de Hibbett Sports en el último año fiscal se encuentran por debajo de la media de la industria, por detrás de los obtenidos por Dick’s Sporting Goods, Foot Locker y Academia Sports & Outdoors.

Gráfico 17 – Ingresos de Hibbett Sports y sus competidores en millones USD (2022)



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick’s Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academia Sports & Outdoors.

El crecimiento de las ventas de Hibbett medido como variación porcentual año a año ha sido creciente desde el año 2019 con una tasa compuesta de crecimiento anual de los últimos 5 años de 14.96%, que como se aprecia en el cuadro siguiente es mayor al de los otros participantes de la industria.

Tabla 11 – Tasa de crecimiento compuesto anual de los últimos 5 años de Hibbett Sports y sus competidores

Empresa	CAGR de 2018 a 2022
Hibbett Sports	14,96%
Dick’s Sporting Goods	9,37%
Foot Locker	3,58%
Big 5 Sporting Goods	3,57%
Shoe Carnival	6,89%
Academy Sports & Outdoors	8,79%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick’s Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academia Sports & Outdoors.

También se puede apreciar que Hibbett Sports posee ratios de rentabilidad mayor que el promedio de la industria. Esto estaría indicando que la empresa es más eficiente en la utilización de los activos y del capital que varios pares del mercado.

Tabla 12 – Ratios de rentabilidad

	Ratios de Rentabilidad	
	Rentabilidad del capital (RN/PN)	Rentabilidad del activo (EBIT/A)
Hibbett Sports	59,8%	32,4%
Dick's Sporting Goods	72,3%	22,7%
Foot Locker	27,5%	15,4%
Big 5 Sporting Goods	38,3%	18,0%
Shoe Carnival	34,2%	25,6%
Academy Sports & Outdoors	45,8%	19,8%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.

Con respecto al EBITDA y al EBIT como porcentaje de ventas, se puede ver que Hibbett Sports posee ratios alineados con los demás miembros del mercado, incluso ratios mejores que uno de los grandes competidores como es Academy Sports. Como se mencionó anteriormente, Hibbett Sports posee ratios de rentabilidad saludables, y se pudo comprobar comparando los mismos con el resto de la industria.

Tabla 13 – Margen operativo

	Margenes operativos	
	EBITDA/Ventas	EBIT/Ventas
Hibbett Sports	15,6%	13,5%
Dick's Sporting Goods	19,3%	16,5%
Foot Locker	16,2%	14,0%
Big 5 Sporting Goods	18,9%	11,7%
Shoe Carnival	20,3%	15,6%
Academy Sports & Outdoors	14,9%	13,4%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.

Con respecto al ratio de ventas en tiendas comparables, se puede ver que Shoe Carnival lideró la métrica siendo la misma 35.3%, es decir, que esa compañía logró aumentar sus ventas en los locales ya existentes a una tasa mayor de lo que lo hizo el resto de los competidores. Si bien los demás participantes tuvieron un ratio menor, todos muestran variaciones positivas, incluido Hibbett Sports, poniendo de manifiesto su capacidad y potencialidad de crecimiento no solo a base de apertura de nuevos locales.

Tabla 14 – Ventas en tiendas comparables

Empresa	Ventas en tiendas comparables 2022
Hibbett Sports	17,40%
Dick's Sporting Goods	26,50%
Foot Locker	15,40%
Big 5 Sporting Goods	13,90%
Shoe Carnival	35,30%
Academy Sports & Outdoors	18,90%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors.

Con respecto a la estructura de capital, el ratio de endeudamiento con respecto al patrimonio se dividió en deuda financiera y deuda a largo plazo la cual incluye los pasivos por arrendamientos. Respecto a la deuda financiera Hibbett no posee al finalizar el año fiscal 2022, al igual que Big 5 Sporting Good y Shoe carnaval, por lo que este ratio es 0 para ellos.

En cambio, si se considera la deuda de largo plazo en su totalidad, la cual incluye los pasivos por arrendamientos por las tiendas en las que operan, todas presenta un alto apalancamiento respecto del patrimonio neto.

Tabla 15 – Ratios de estructura financiera

Empresa	Ratios de estructura financiera		
	Pasivo/PN	Endeudamiento financiero (D Fin./PN)	Nivel de apalancamiento (Deuda LP/PN)
Hibbett Sports	141%	0%	73%
Dick's Sporting Goods	330%	92%	192%
Foot Locker	151%	12%	99%
Big 5 Sporting Goods	182%	0%	79%
Shoe Carnival	79%	0%	43%
Academy Sports	213%	47%	120%

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors

Con respecto a los ratios de eficiencia se puede ver que Hibbet es el más eficaz en cuanto al manejo de los activos respecto a las ventas y el segundo en cuanto a los inventarios respecto de los costos de mercadería vendida.

Tabla 16 – Ratios de Eficiencia

	Ratios de actividad	
	Ventas/Activos promedio	CMV/Inventario
Hibbett Sports	2,24	4,94
Dick's Sporting Goods	1,46	3,57
Foot Locker	1,18	5,37
Big 5 Sporting Goods	1,60	2,73
Shoe Carnival	1,83	3,10
Academy Sports & Outdoors	1,51	4,09

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc, Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival y Academy Sports & Outdoors

6. Valuación de Hibbett Sports por flujos de fondos descontados

En esta sección se realizará la valuación cuantitativa-fundamental del capital accionario de Hibbett Sports al 31 de enero de 2022. Para poder realizar la valuación se utiliza el método de Flujos de Fondos Descontado (FFD).

El método utilizado para encontrar el valor de la empresa suma los flujos de fondos disponibles que la misma generará en el futuro y los descuenta a una tasa que representa el costo de financiamiento de la empresa a través de capital o deuda.

Los flujos de fondos disponibles son los fondos generados por la empresa luego de pagar gastos operativos e impuestos, pero antes de pagos de intereses u otros pagos/cobros financieros.

La tasa de descuento a utilizar será la mayormente aceptada que es el WACC¹⁶, es un promedio ponderado del costo de oportunidad de los accionistas y del costo de la deuda. El costo de la deuda es la tasa de interés requerida por los acreedores para financiar a la empresa y el costo del capital accionario viene dado por la tasa de retorno sobre los aportes de capital.

El modelo a utilizar entonces calcula el valor presente de la sumatoria de los flujos de fondos disponibles proyectados, descontados al costo de capital.

$$VPN_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FF_t}{(1+r)^t} + VT_N$$

Con

$$VT_N = \frac{FF_N \times (1+g)}{(r-g)}$$

¹⁶ Weighted Average Cost of Capital por sus siglas en inglés, costo promedio ponderado de capital.

VPN: Valor presente neto

FF: Flujos de fondos

r: Tasa de descuento

VT: Valor terminal

g: Tasa de crecimiento a perpetuidad de los flujos de fondos

Los flujos de fondos de la compañía son los fondos o efectivo disponible para distribuirse entre los accionistas y los acreedores de la empresa. Se determinan por la fórmula a continuación:

```

+ Ingresos sujetos a impuesto a las ganancias
- Egresos sujetos a impuesto a las ganancias
- Amortizaciones y Depreciaciones
= Utilidad antes de impuesto a las ganancias
- Impuesto a las ganancias
= Utilidad después de impuesto a las ganancias
+ Amortizaciones y Depreciaciones
- Inversiones en Capital de Trabajo
- Inversiones en otros activos
= Flujos de Fondos Operativos (FFO)

```

Se parte del EBIT, ingresos menos egresos generados antes de impuestos. En este caso, dado que la firma capitaliza su deuda por arrendamientos, se procedió a realizar un ajuste al EBIT adicionándole el costo por los arrendamientos partiendo así del EBITR (*Earning before interest, tax and rent*). Dicho costo es calculado en función del costo de la deuda utilizado en esta valuación y de la cantidad de tiendas que se proyecta que tendrá la firma en cada período.

Luego, se le restan los impuestos y se le vuelve a adicionar lo que se descontó de amortizaciones y depreciaciones ya que solo se consideran para la determinación del impuesto a pagar. Además, se debe restar la inversión necesaria de capital y la variación en el capital de trabajo.

Como primer paso, se estimarán los flujos de fondos esperados para los próximos 5 años entre 2023-2027 (períodos fiscales), después se determinará la tasa de descuento a utilizar y luego se estimará el valor terminal, que viene dado para todos los flujos de fondos proyectados para los años siguientes al 2027.

Para poder llevar a cabo la proyección de los flujos de fondos anteriormente descriptos, es necesario estimar las condiciones de la industria y de las operaciones de la firma bajo análisis. A continuación, se detallan los supuestos utilizados para realizar la proyección de los flujos de fondos.

1. Factores que afectan el crecimiento de las ventas

A la hora de estimar el flujo de caja libre de la firma, lo más importante es definir las ventas proyectadas porque en función de ellas se estiman la mayor parte de los costos y las inversiones necesarias para que ellas se produzcan.

El crecimiento de ventas de Hibbett Sports depende del crecimiento de la economía del país en el que opera porque depende de que los consumidores cuenten con mayores ingresos discretos para poder comprar sus productos.

A su vez, el nivel de crecimiento de ventas depende de la capacidad que tenga la compañía de poder diferenciarse de los competidores y atraer y retener nuevos clientes y de la estrategia que adopte para poder hacerlo. Entre ella se destacan ofrecer mejores precios, mejores herramientas para la compra, mejores canales digitales, mejor experiencia de compra en los locales, etc.

Y, por último, otro factor que impacta en el crecimiento de las ventas es la creación de nuevas tiendas a las que los clientes se acerquen a realizar sus compras.

Macroeconomía de Estados Unidos

Para poder conocer cuál será la posible evolución del ingreso disponible de los clientes de Hibbett Sports, es importante entender cuál es la proyección del crecimiento del Producto Bruto Interno de Estados Unidos, ya que mide el valor final de los bienes y servicios producidos durante un año. Si este aumenta, significaría un mayor nivel de empleo y una mayor riqueza en el país, parte de la cual es destinada al pago del salario de los trabajadores que consumen los productos que Hibbett Sports vende.

De acuerdo a estimaciones publicadas por el Fondo Monetario Internacional¹⁷ se estima un crecimiento del PBI de Estados Unidos de un 6% para el año 2022, 3.5% para el año 2023 y de un 1,73% para los siguientes 3 años y un nivel de inflación promedio de 2.5% para los próximos 4 años, mostrando una economía en crecimiento.

La Industria

La industria de calzado deportivo ha generado ingresos por USD 13.6 mil millones en 2021 en los Estados Unidos, creciendo a una tasa CAGR de 1.6% desde 2015. Vale la pena mencionar que la tasa de crecimiento compuesto hasta antes de la pandemia era de 4.4%.

Las proyecciones de Statista de Mayo 2022 indicaban que se esperaba un aumento de las ventas entre 2022 y 2025 de un CAGR de 3.6%, estimando para 2025 ventas anuales de USD 18.36 mil millones. Si la estimación del crecimiento promedio del PBI del país es de 3%, tiene sentido estimar un crecimiento de las ventas de la industria en línea con ese crecimiento.

En cuanto al mercado de ropa deportiva generó alrededor de USD 103 mil millones en 2021 y se prevé que los ingresos en aumento continúen y se estima que alcancen los USD 130 mil millones en 2025 creciendo a un ritmo del 6% anual, lo cual podría resultar demasiado optimista, considerando las proyecciones mencionadas para la economía de Estados Unidos pero que según la fuente consultada se sostiene en la incorporación sostenida de nuevos consumidores de este tipo de ropa y el crecimiento de los segmentos de mujeres y niños.

Estrategia para el crecimiento de Ventas de Hibbett Sports

La empresa tiene tres objetivos fundamentales para aumentar sus ventas:

¹⁷ <https://www.imf.org/en/Countries/USA>

- Aumentar la cantidad de ventas a través de sus plataformas digitales
- Mejorar la calidad de la experiencia del consumidor en sus tiendas físicas de manera de incrementar el tráfico de personas en las mismas.
- Apertura de nuevas tiendas

La competencia en el mercado del *e-commerce* sigue intensificándose en el mercado de retail de indumentaria y calzado deportivo. Como resultado, una parte creciente de los gastos totales de los consumidores con minoristas se está produciendo a través de plataformas digitales en lugar de tiendas minoristas tradicionales. El éxito futuro de Hibbett Sports va a depender de su capacidad para identificar y capitalizar las tendencias minoristas, incluyendo la tecnología, el comercio electrónico y otras eficiencias de procesos, para ganar cuota de mercado y mejorar el servicio a los clientes, y de continuar proporcionando una experiencia “omnicanal” a los clientes comparable a la de los competidores, incluidas empresas de comercio electrónico más grandes y consolidadas como Amazon.

A su vez, una cantidad significativa de las tiendas de Hibbett Sports están ubicadas en centros comerciales y muchos de estos centros comerciales han tenido declives en el tráfico de clientes. Las ventas en estas tiendas dependen, en gran medida, del volumen de tráfico en esos centros comerciales y en los alrededores. El crecimiento de la compañía dependerá, entre otras cosas, de la capacidad de mejorar la experiencia del consumidor al visitar sus tiendas volviendo más atractivos dichos espacios. Esto implica esfuerzos de inversiones de capital crecientes para seguir mejorando la estética y comodidad de los locales, y para seguir ofreciendo cada vez más tecnología a la hora de hacer compras.

2. Proyección de ventas futuras

Para determinar la proyección de las ventas futuras de los próximos cinco años de la compañía, se tomará en cuenta la información histórica y expectativa de:

- Crecimiento de las ventas comparables en mismos locales, medido con el indicador de *Same Store Sales*, restándole el crecimiento generado por venta en canales digitales (ventas en mismas tiendas)
- Crecimiento de las ventas en canales digitales
- Inversiones en aperturas de nuevos locales (ventas en tiendas nuevas)

Evolución de las Ventas en las mismas tiendas

Este indicador mira la productividad de los locales existentes y de los canales digitales existentes de la compañía año a año, es decir, indica cuantas más ventas se generan en los mismos espacios físicos, o en las mismas plataformas digitales. Se analiza año a año la capacidad de los locales y canales online existentes de generar un flujo de ingresos mayor. Idealmente, las empresas deberían apuntar a incrementar lo máximo posible sus ventas en tiendas comparables, ya que, al aumentar las ventas en los mismos locales, y en los mismos canales online con los mismos empleados y las mismas instalaciones, los costos fijos se licúan, y esto genera un mayor rendimiento para la empresa.

Al analizar la variación de este indicador en los últimos 10 años, se observa que salvo en dos años, el crecimiento del indicador *Same Store Sales* fue positivo. Pero, por otro lado, los años positivos tuvieron crecimientos dispares, que fueron desde el 0,2% (año 2017) a 22,2% (año 2021).

Como se mencionó anteriormente, dentro de este indicador se consideran las ventas a través del canal e-commerce. Y las ventas digitales como porcentaje de las ventas totales han presentado un crecimiento constante desde que este canal de venta ha sido implementado por la compañía en el año fiscal 2018.

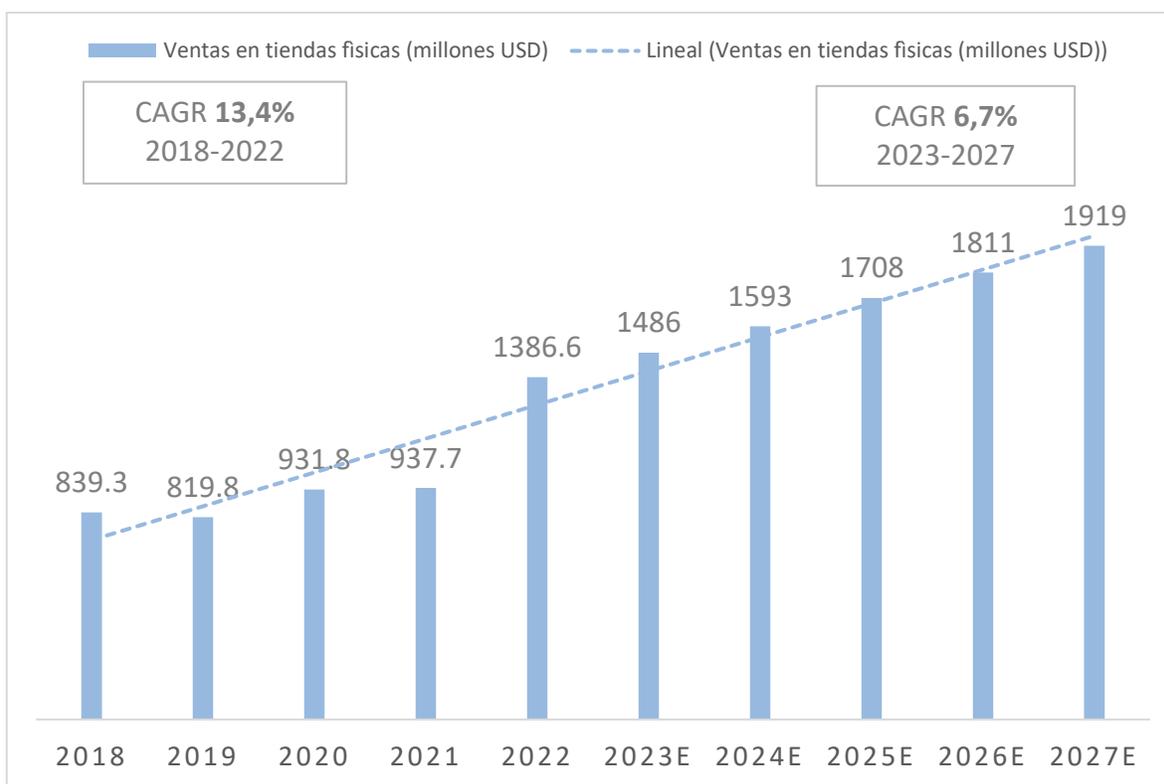
Se espera que, en los próximos 5 años, esta tendencia se mantenga, y que un gran porcentaje del crecimiento de las ventas en las mismas tiendas sea generado por el negocio digital. Por esta razón, se decidió proyectar por un lado el crecimiento de las ventas en locales, y por otro las ventas por canales digitales.

En lo que se refiere a las ventas en los locales, el objetivo del *management* es continuar con el crecimiento de las ventas en locales ya existentes basado en la confianza que tienen en el posicionamiento respecto de sus socios proveedores estratégicos. Esto se basa en la estrategia de centrarse en el consumidor en los mercados desatendidos, reforzando la experiencia del consumidor premium, lo cual la diferencia en el mercado y sigue siendo en gran medida complementario a sus socios proveedores. Además, se espera que los locales ya existentes vayan consolidando sus niveles de ventas a medida que pasa el tiempo y se vuelven más maduros y vayan alcanzando su máximo potencial haciéndose de consumidores habituales.

Adicionalmente, se estima que aproximadamente el 54 % de las tiendas no tendrán competencia en un radio de tres millas que lleven productos de las marcas clave. Si se observan las tiendas con uno o menos competidores en un radio de tres millas, esa cifra aumenta a casi el 70%. Se considera que este es un factor significativo en el éxito en el futuro de la compañía.

Para la proyección se tomó un crecimiento promedio de los últimos 5 años, ya que es el período en que la firma ha implementado su realineamiento estratégico cerrando locales de bajo rendimiento y realizando inversiones en los locales de mejor *performance* para su expansión y mejora de la experiencia del consumidor, lo cual quedó demostrado que tuvo un impacto positivo en resultados. Como la compañía ha informado que continuará trabajando en mejorar la experiencia de consumo en el local y expandiendo a los de mejor rendimiento, se proyecta un crecimiento anual de venta de locales de 7.2% para los primeros dos años proyectados. Luego, a partir del año 3, se suaviza el crecimiento al 6% anual.

Gráfico 18 – Proyección de ventas en tiendas físicas



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Evolución de las Ventas digitales

Las ventas por canales digitales representaron en 2022 el 13,8% de las ventas totales de la compañía, y crecieron en promedio un 32% anual en los últimos 5 años.

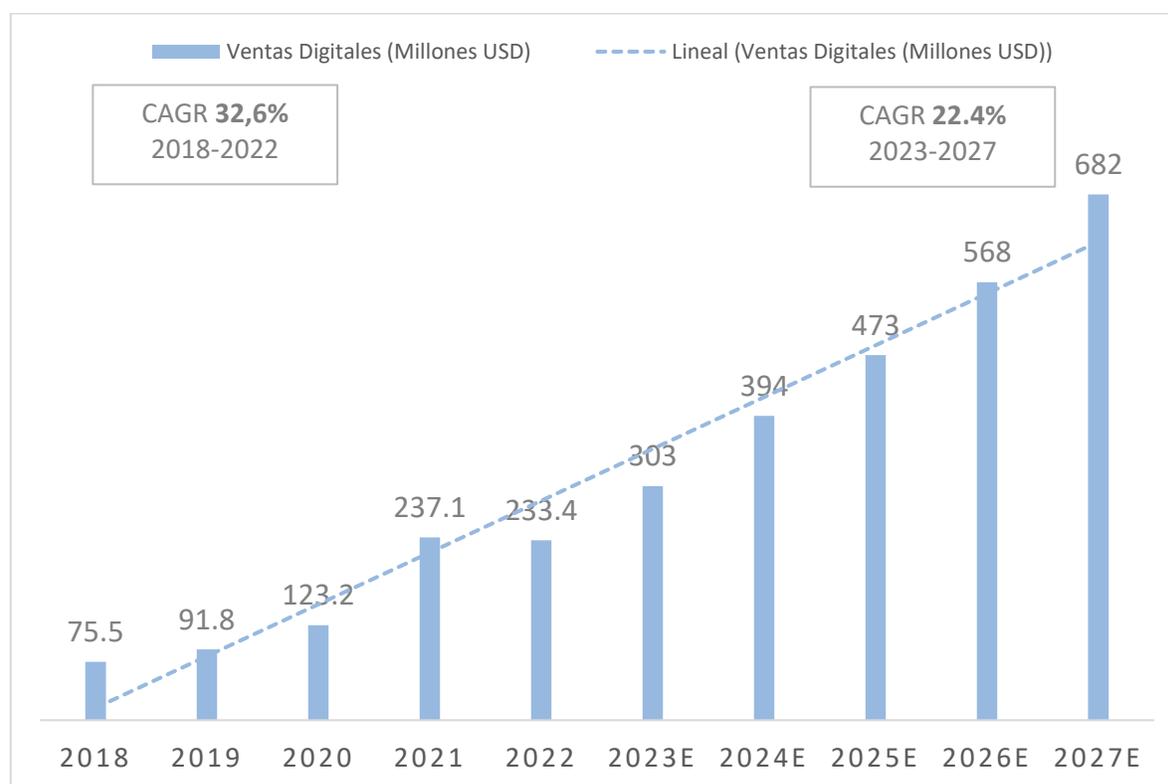
La compañía lleva adelante esfuerzos para:

- Realizar estudios de investigación, en base a los cuales planea hacer inversiones en la experiencia del cliente, lo que incluye agregar recursos organizacionales, aumentar las capacidades al agregar nuevos socios tecnológicos y realizar inversiones de capital que agregarán una nueva capacidad “omnicanal”.
- Contar con software que le permitan crear eficiencias en el proceso de servicio al cliente. Al encontrar patrones en los comentarios de los clientes, combinados con otras fuentes de datos, pueden identificar problemas en la experiencia digital, lo que les permite realizar cambios que, en última instancia, hacen que los clientes sean más autosuficientes.
- Compra Online Recogida en Tienda (BOPIS) y Reserva Online Recogida en Tienda (ROPIS). BOPIS y ROPIS es una funcionalidad para los clientes de Hibbett que desean reservar un artículo o comprar un artículo en línea antes de dirigirse a la tienda minorista para probárselo o recogerlo.

Con todo lo expuesto anteriormente sumado a que la tendencia de la industria de calzado e indumentaria deportiva muestra que se seguirá profundizando el segmento de ventas digitales, se considera que tiene sentido proyectar para el escenario base que las ventas digitales seguirán creciendo a un ritmo del 30% en los siguientes dos años y luego, a partir del año 3, a un ritmo del 20

% a medida que las ventas digitales pasen a representar un porcentaje más alto de las ventas totales. De esta forma en 2027, las ventas digitales llegan a representar el 26% de las ventas totales de la compañía.

Gráfico 19 – Proyección de ventas digitales



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Apertura de Nuevas Tiendas

Además de analizar el crecimiento de ventas en tiendas comparables, hay que analizar las ventas incrementales que se generan por las nuevas aperturas de locales cada año. Hibbet Sports es una empresa que supo expandirse por los Estados Unidos a lo largo de los años, y ya cuenta con locales en la zona oeste del país. La estrategia en cuanto a la apertura de locales continúa siendo abrirlos en centros urbanos desatendidos no muy alejados de los locales ya existentes.

En la llamada con inversores para revisar los resultados del último trimestre de 2022, la empresa anunció que continuaría con esta estrategia de apertura de locales con aperturas neta de 30 y 40 locales por año. Se considerará la información suministrada por el equipo directivo de la compañía como base para definir la cantidad de aperturas en los próximos años.

En función de la información provista en los reportes anuales por la compañía, se realizó el cálculo de las ventas promedio por cada tienda nueva abierta.

Tabla 17 – Ventas Promedio por Local Nuevo

	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas totales (Millones USD)	968,2	1008,7	1184,2	1419,7	1691,1
Ventas digitales (Millones USD)	75,5	91,8	123,2	237,1	233,4
%	7,8%	9,1%	10,4%	16,7%	13,8%
Ventas en tiendas físicas (Millones USD)	892,7	916,9	1061,0	1182,6	1457,7
Cantidad de tiendas en SSS (Unidades)	968	950	891	1015	1034
Venta promedio por local (Millones USD)	0,92	0,97	1,19	1,17	1,41

Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Para entender el monto de ventas que agrega en promedio un local nuevo, el cálculo realizado fue restarles a las ventas totales de la compañía las que se generaron por canales digitales, y a ese resultado dividirlo por la cantidad de locales considerados en el indicador de *Same Store Sales* de manera de que los resultados año a año se puedan comparar mejor.

Los locales nuevos no suelen abrir el primer día del año, y, por lo tanto, no operan todo el año como si lo hacen los locales que ya estaban abiertos el año anterior, y a su vez, los locales nuevos tardan un tiempo en alcanzar su máximo potencial de ventas, en la medida que van ganando consumidores. Dado que las nuevas aperturas de cada año no abren el primer día del año fiscal, sino que van abriendo en diferentes fechas a lo largo del año, se asume que, de las ventas incrementales que se calculan para cada año, se genera la mitad, un equivalente a que todas las nuevas aperturas abran sólo 6 meses (algunos locales abrirán los primeros meses del año, y otros en los últimos, de forma que asumir que todos están abiertos medio año se considera un supuesto lógico)

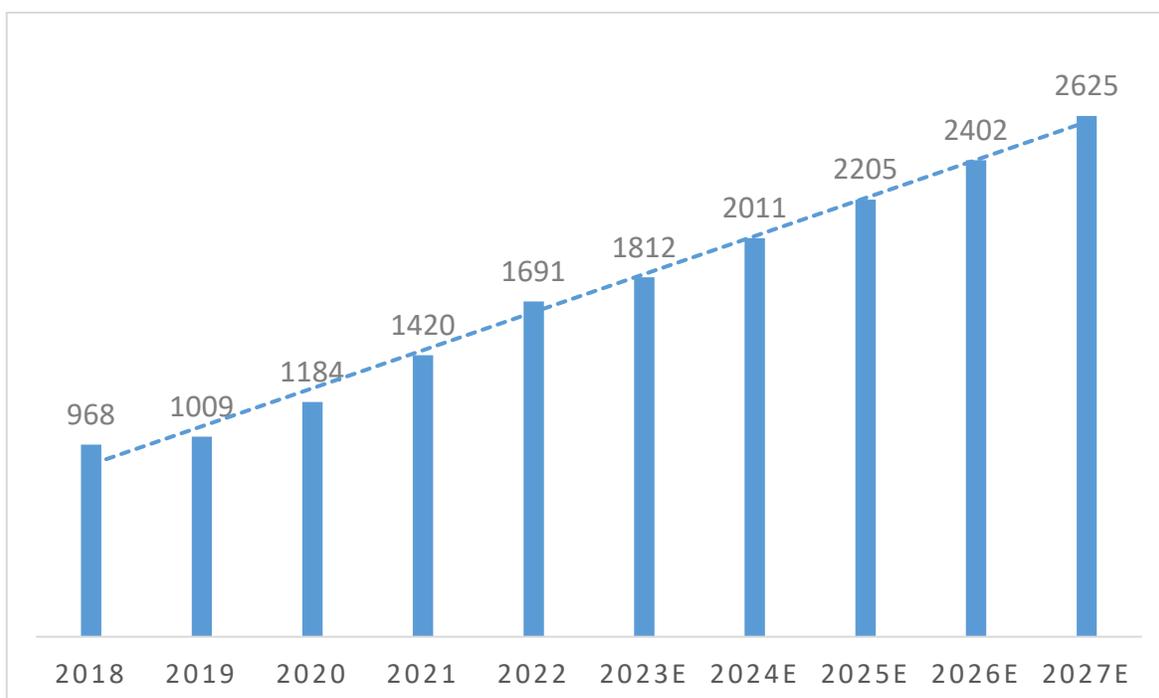
Como conclusión se estima que Hibbett Sports en el escenario base abrirá en 2023 30 locales, y cada uno de ellos generará ventas incrementales por USD 1.47 millones dividido 2, ya que se toma el último dato disponible de venta promedio por local, que es el de 2022. En conclusión, las ventas incrementales para 2023, considerando la inflación, por aperturas es de USD 44.14 millones/2, lo que es equivalente a USD 22 millones. Esto mismo se aplica a los 4 años siguientes, considerando la apertura de 30 locales en cada período.

Tabla 18 – Proyección de ventas anuales (Escenario Base)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nuevos locales (unidades)	30	30	30	30	30
Ventas nuevos locales (Millones USD)	22	23	23	24	24
Ventas por canales digitales (Millones USD)	303	394	473	568	682
Ventas locales existentes (Millones USD)	1486	1593	1708	1811	1919
Ventas totales (Millones USD)	1812	2011	2205	2402	2625

Elaboración propia

Gráfico 20 – Proyección de ventas totales (millones USD) – Escenario base



Elaboración propia – Fuente: reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

3. Margen operativo

El margen operativo de Hibbett Sports en los últimos 5 años tuvo un comportamiento cambiante como se aprecia a continuación.

Tabla 19 – Margen operativo

	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
EBIT/Ventas (%)	5,8%	3,7%	3,1%	6,9%	13,5%	6,6%
EBITR/Ventas (%)	5,8%	3,7%	4,0%	7,5%	14,0%	7,0%

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

El EBIT mostró un comportamiento distinto al de las ventas totales. En los primeros 3 años la caída fue en parte atribuible al importante aumento de los gastos comercialización y administración debido al aumento de los salarios y costos de despido relacionados con una reducción de la fuerza laboral, aumento de los gastos asociados con la iniciativa omnicanal, aumento de los costos de marketing para respaldar el aumento de las ventas, y el desarrollo y despliegue de nuevas funcionalidades como la nueva aplicación móvil y los gastos asociados con la adquisición de City Gear. Además, se produjo la aceleración de la depreciación de las tiendas que se cerraron como parte del plan de cierre acelerado de locales de bajo rendimiento.

A partir del año 2021 el margen operativo empieza a crecer debido al gran aumento de las ventas que fue mucho más que proporcional al de los costos. Si bien los gastos relacionados con el canal de venta digital aumentaron nominalmente, representaron un menor porcentaje sobre el total de ventas.

En 2022 el aumento del margen bruto también es atribuible a una caída en las ventas digitales las cuales generan menos margen que las ventas en las tiendas debido a los costos extra de logística y empaquetado entre otros.

Dado que las ventas digitales, como se mencionó anteriormente, presionan a los márgenes, sumado a que los directivos, alineados con la tendencia de la industria, consideran que las ventas digitales representarán cada vez un porcentaje más alto de las ventas totales, hace que se tome como escenario base del próximo año un margen operativo más bajo que el del último período fiscal donde las ventas digitales habían caído respecto del año anterior.

En función de la proyección de ventas, en el 2023 las ventas digitales representarán un 16,7% del total de las ventas, proporción similar a la que había alcanzado en 2021, por lo que se toma como margen operativo para el 2023 un valor de 6.9% y un margen EBITR de 7.5%, números del año 2021 donde se dio el mayor porcentaje de ventas digitales como porcentaje de ventas totales.

Además, la empresa seguirá invirtiendo en tecnología e infraestructura como parte de su estrategia “omnicanal” pero a un ritmo menor que lo que lo viene haciendo hasta ahora por lo que se proyectó que los gastos de administración y comercialización como porcentaje de ventas van a seguir cayendo. Esto sumado a la idea que tiene el *management* de que a lo largo de los años proyectados se irán fortaleciendo las funcionalidades BOPIS y ROPIS donde el retiro queda a cargo del consumidor con el objetivo de fortalecer el tipo de ventas digitales que menos presionan los márgenes e ir logrando eficiencias que permitan una menor reducción del margen operativo de las ventas online, hace que se proyecte un crecimiento del margen operativo en los próximos 5 años hasta llegar a 10.5% y un margen EBITR de 10.9%.

4. Inversiones de Capital

Las inversiones de capital consideran las erogaciones que realiza la compañía para mantener e incrementar sus bienes de capital, instalaciones y tecnología. Son inversiones que se considera mantendrán o mejorarán la capacidad de la empresa para atender a sus clientes y generar ventas. Son inversiones, y, por lo tanto, pasan a considerarse parte de los activos de la empresa, que se van luego amortizando año a año.

A la hora de estimar las inversiones de CAPEX¹⁸ se tomó el promedio histórico de CAPEX sobre activo no corriente (con la exclusión del concepto activos fideicomisados diferidos) del 12.35%, lo cual arroja como resultado una inversión de capital de casi USD 60 millones para 2023, lo cual está alineado con lo informado por el *management* de la firma. Los gastos de capital anticipados para el próximo año fiscal se relacionan con:

- Desarrollo de tiendas, incluida la apertura de nuevas tiendas y la remodelación, reubicación o expansión de tiendas existentes seleccionadas;
- Inversiones adicionales en tecnología e infraestructura; y
- Otras necesidades de mantenimiento y soporte continuos.

¹⁸ CAPEX: abreviación de *capital expenditures* en inglés

Dada la estrategia de crecimiento de ventas que tiene la compañía que consiste en continuar expandiendo su canal digital más la mejora de la experiencia del consumidor en las tiendas y la apertura de nuevas tiendas, tiene sentido el monto proyectado en inversiones de capital.

5. Depreciaciones y amortizaciones

Para calcular el ratio de amortizaciones y depreciaciones de la compañía por año, dado que la firma no provee información de la antigüedad de sus propiedades y equipos, lo que se hace es revisar cuál fue el monto de las amortizaciones de los últimos años, y compararlo con el monto de los activos amortizables (activo no corrientes sin considerar los activos fiscales diferidos) de la empresa, para estimar cuál fue la amortización promedio. Se tomaron en cuenta los últimos 3 años ya que en el 2020 es cuando se produjo la actualización de los criterios contables de exposición lo cual afectó significativamente el monto del activo no corriente.

Como resultado se obtuvo que en promedio las amortizaciones en los últimos 3 años correspondieron al 8,2% del valor de los activos no corrientes, con una tendencia relativamente estable.

En línea con la proyección de inversiones de capital, se estima que los activos amortizables irán creciendo conforme se hagan las inversiones de capital, tal como fueron incrementándose en los últimos años. En consecuencia, habrá bienes que en los próximos años estén 100% amortizados, pero también se agregarán nuevos activos a ser amortizados, entonces el efecto de los bienes ya amortizados será compensado con la amortización de nuevos activos que se sumarán al cálculo.

6. Capital de trabajo

Se proyectó la variación del capital del trabajo entre 2022 y el 2027. Esto se hizo a partir de la evolución histórica de las cuentas por cobrar, inventarios y proveedores, utilizando el porcentaje de capital de trabajo sobre ventas. Se obtuvo como resultado que el promedio de los últimos 5 años fue de 13%, el cual se utilizó para proyectar el capital de trabajo de los próximos 5 periodos.

San Andrés

Tabla 20 – Capital de trabajo – Escenario base

ANÁLISIS DE CAPITAL DE TRABAJO										
	HISTÓRICO					PROYECTADO				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	US\$ MM									
Créditos por ventas	6,60	9,47	8,48	11,91	13,61					
Inventarios	253,20	280,29	288,01	202,04	221,22					
Total	259,80	289,76	296,49	213,94	234,83					
Proveedores	93,44	107,32	131,66	107,22	85,65					
Total	93,44	107,32	131,66	107,22	85,65					
Capital de trabajo	166,37	182,44	164,83	106,73	149,18	237,46	263,49	288,94	314,85	344,05
Variación del capital de trabajo						88,28	26,03	25,45	25,91	29,20
Capital de Trabajo como % de Ventas	17%	18%	14%	8%	9%	13,1%				

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Universidad de
San Andrés

7. Tasa de descuento de los flujos de fondos

Para poder obtener la tasa de descuento de los flujos de fondos hay que obtener la tasa que tenga en cuenta el costo de recibir fondos tanto de los accionistas como de los que financiaron mediante deuda a la empresa.

Para poder calcular este costo se debe tener en cuenta que los acreedores reciben intereses y los accionistas reciben dividendos en el caso de empresas que paguen dividendos y además reciben una ganancia que viene dada por el aumento del precio de la acción de la compañía. El costo de capital debe incluir tanto el costo de la deuda como el costo de capital propio. Por lo tanto, el WACC se calculó como el promedio ponderado del costo de la deuda y del capital propio.

$WACC = R_d(1-t)D/(D+C) + R_c C/(D+C)$, donde

R_d : costo de la deuda

t : tasa del impuesto a las ganancias

D : valor de mercado de la deuda

C : valor de mercado del capital propio

R_c : costo del capital propio

Costo de Capital Propio

Para estimar el costo de capital propio se utilizó el modelo de CAPM¹⁹. El modelo plantea que el costo del capital propio es igual a la tasa libre de riesgo más el riesgo sistemático del capital propio por la prima de riesgo de mercado.

$R_d = R_f + \beta * MRP$, donde

R_d : costo de capital propio

R_f : tasa libre de riesgo

Beta: riesgo sistemático

MRP: prima de riesgo de mercado

Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo es el rendimiento teórico de una inversión con riesgo cero. Representa la tasa de interés que un inversor espera de una inversión sin nada de riesgo por un rango específico de tiempo. Esta tasa se puede obtener de la tasa de rendimiento de los bonos del gobierno de Estados Unidos con igual o similar duración a la inversión que se está calculando. Como para la valuación de Hibbett Sports se estima que la empresa va a seguir activa por más de 10 años, se decidió utilizar esa tasa libre de riesgo a la fecha más cercana de valuación de la empresa (enero de 2022)

¹⁹ CAPM: *Capital Asset Pricing Model* por sus siglas en inglés, valoración de activos financieros en español.

Tabla 21 – Tasa libre de riesgo

	31 de Diciembre 2022
Tasa libre de riesgo	1,78%

Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

Prima de riesgo

La prima de riesgo del mercado es la diferencia entre la tasa de rendimiento del mercado y la tasa de rendimiento libre de riesgo. En este caso la tasa de rendimiento del mercado se tomó como referencia el índice S&P 500. Una de las metodologías más usadas ampliamente es utilizar información de series históricas. Por lo tanto, para calcular la prima de riesgo histórica, se utilizaron datos históricos de los rendimientos anuales de los últimos 60 años del S&P 500 (los mismos incluían dividendos) y el rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años de la fecha más cercana a la valuación (*point in time*), arrojando una prima de riesgo del 7.46%.

Tabla 22 – Prima de riesgo

Prima de Riesgo	7.46%
-----------------	-------

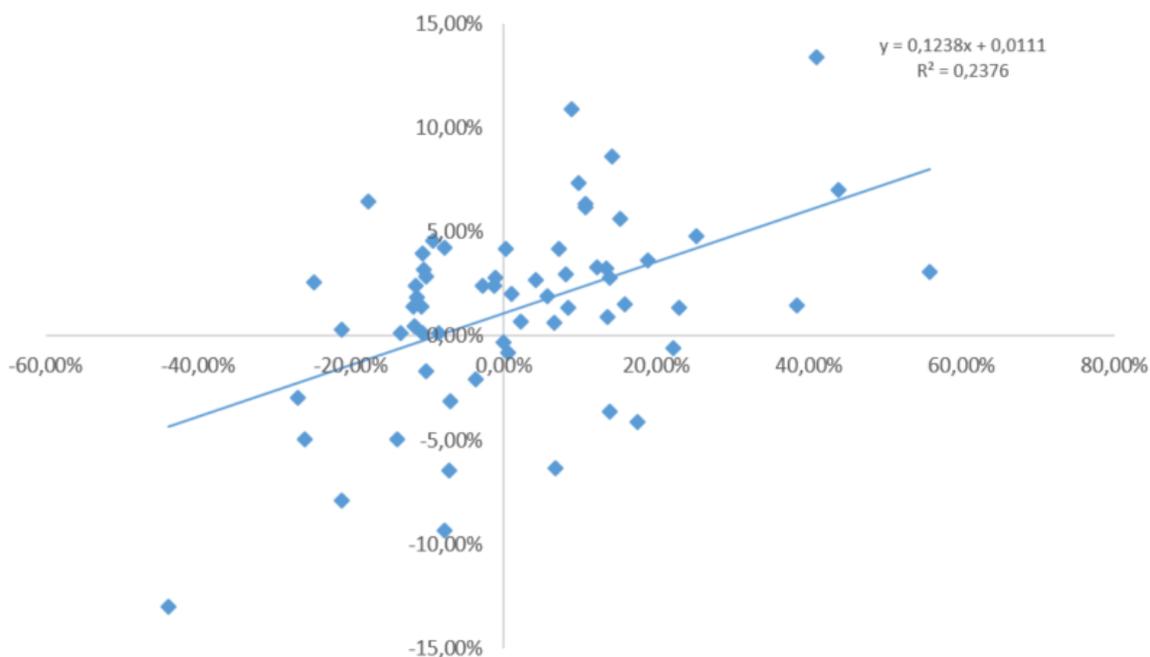
Elaboración propia – Fuente Damodaran, A. *Online Database: Historical Returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills With Premiums.*

Beta

El coeficiente Beta puede medir la volatilidad de una acción individual comparada con el mercado. Beta describe la relación entre el riesgo sistemático y el retorno esperado para los activos, particularmente acciones. Para calcular el beta de Hibbett Sports se utilizó la cotización de la acción. Se utilizaron los retornos mensuales de los últimos 5 años (Ene 2017 – Ene 2022). Además, se utilizó el rendimiento mensual del índice S&P 500 para el mismo período de tiempo. Para poder estimar el beta se utilizó el modelo de regresión lineal simple.

$$\text{Rendimiento Hibbett Sports} = \alpha + \beta_{HS} * \text{Rendimiento S\&P 500}$$

Gráfico 21 - Retorno de Hibbett Sports vs S&P 500



Elaboración propia – Fuente: Yahoo finance. <https://finance.yahoo.com/>

El gráfico muestra los retornos de Hibbett Sports versus los retornos del índice S&P 500. El coeficiente beta que resulta de la regresión realizada con los datos de los últimos 5 años es 1,91.

Este resultado significa que se trata de una acción más volátil que los rendimientos del mercado, lo que tiene sentido ya que los bienes que vende Hibbett Sports son discrecionales, no de necesidad básica.

Estructura de capital

Con respecto a la estructura de capital se utilizaron los estados contables al 31 de enero del 2022 para obtener el valor contable de la deuda que se constituye por los pasivos por los arrendamientos contraídos por la compañía y se utilizó el valor del capital propio a precio de mercado. Así, la estructura de capital se conforma de 25.7% de deuda y 74.3% de capital propio.

Costo de la deuda

Al 31 de enero de 2022, Hibbett Sports no presenta deuda financiera. Sus pasivos de largo plazo están conformados por pasivos por arrendamientos de las tiendas en las que opera la compañía y ciertos equipos y oficinas.

De acuerdo a la normativa vigente, los pasivos de arrendamiento se reconocen en función del valor actual de los pagos de arrendamiento fijos restantes durante el plazo del contrato. Debido a que la tasa implícita generalmente no es fácilmente determinable, la firma utiliza una tasa incremental estimada de préstamos, sobre una base garantizada durante un plazo similar, como la tasa de descuento para medir los pasivos por arrendamiento operativo. Debido a la ausencia de una calificación crediticia publicada de forma independiente, la tasa de endeudamiento incremental

estimada se determina con base en una calificación crediticia sintética. La compañía usa una combinación de un análisis de razón financiera y un análisis de diferencial Z para calcular su calificación crediticia sintética. También se consideran los términos y las tasas de interés de los instrumentos de deuda más recientes. La calificación crediticia sintética colateralizada se usa luego para determinar el rendimiento más consistente con el plazo de arrendamiento de la cartera y se ajusta de manera continua según el movimiento en las tasas de mercado. La calificación crediticia sintética garantizada se reevalúa periódicamente según sea necesario en función de las condiciones específicas de la empresa y del mercado.

En base a lo explicado anteriormente, la compañía informa en sus reportes anuales el valor presente de los pagos futuros de los arrendamientos, los plazos de arrendamientos medio ponderado restante y la tasa de descuento promedio ponderada utilizada para el cálculo.

En función de dicha información disponible, para el cálculo del costo de la deuda a utilizar, se realizó un promedio ponderado entre la tasa de descuento promedio ponderada de los *leasings* operativos y de los *leasings* financieros. Así, se obtuvo que el costo de la deuda a utilizar será de 3.02%

Tabla 23- Costo de la deuda

	Valor actual de pagos futuros (Millones USD)	Tasa de descuento promedio ponderada	Plazo de arrendamiento medio ponderado restante (años)	Peso	Promedio ponderado
Arrendamientos operativos	280,87	3,00%	5	99%	3,02%
Arrendamientos financieros	2,40	5,10%	3	1%	

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Con el objetivo de evaluar si el costo de los arrendamientos utilizado por la empresa tiene sentido, se analizó el costo de dichos pasivos utilizado por dos empresas comparables con Hibbett Sports con estructuras de capital similares. Se pudo observar que Zumiez, quien no cuenta con deuda financiera al igual que Hibbett y cuya estructura de capital es 21% deuda y 79% capital propio, informa un costo de arrendamientos de 2.7%. Y por su parte, Shoe Carnival, que tampoco tiene deuda financiera y cuenta con una estructura de 20% deuda y 80% capital, informa un costo de la deuda por arrendamientos de 5.2%. Así se puede observar, que el costo de deuda informado por Hibbett Sports se encuentra dentro de los parámetros informados por otras empresas de la industria con estructuras de capital similares.

Adicionalmente, se utilizó el ratio de cobertura de intereses modificado²⁰ para estimar el rating de la firma el cual arrojó un resultado de BBB y una tasa de costo de la deuda del 3.38%

En función de lo anteriormente dicho, un costo de la deuda del 3.02% tiene sentido para Hibbett Sports.

La siguiente tabla ilustra cómo se calculó el costo de capital promedio ponderado:

²⁰ Damodaran, Aswath. Investment Valuation. 3rd Edition

Tabla 24 – Cálculo WACC

Estructura de Capital		Costo de la Deuda (Kd)	
Deuda/(Equity + Deuda)	25,7%	Costo de la Deuda de LP de la compañía	3,02%
Equity/(Equity+ Deuda)	74,3%	Tasa de Impuestos	24,50%
		Costo de la Deuda de LP después de imp	2,28%
Costo de Capital Propio (Ke)		WACC	
Tasa libre de riesgo	1,78%	Costo de capital propio (Ke)	16,10%
		Costo de deuda después de impuestos	2,28%
Prima			
Beta Hibbett Sports	1,91		
Prima de mercado	7,46%	WACC	12,55%

Elaboración propia

En el cuadro anterior se ilustra cómo se calculó el costo promedio ponderado del capital, WACC, para la compañía. El mismo es del 12.55% y es el que se utilizará para la valuación de la empresa.

8. Valor terminal

El valor terminal de la firma depende principalmente de la estimación de g , que es el crecimiento constante de largo plazo que se estima para el free cash flow de la empresa. Si bien se sabe que las compañías no crecen de forma constante a la misma tasa todos los años, se toma un indicador que promedie el crecimiento esperado. En el caso de Hibbett Sports, por ser una compañía que depende principalmente de la evolución del crecimiento de la economía de Estados Unidos, la tasa de crecimiento a perpetuidad se obtuvo a partir del crecimiento esperado de la economía en términos nominales, la misma sería del 4.04%. Esta se compone de un crecimiento en términos reales del 1,70% del PBI real y de un 2,30% de inflación proyectada²¹. Y para estimar el valor terminal de la compañía se utilizó la tasa de descuento del 12.55% calculada anteriormente.

Si se analiza la historia reciente de la compañía, se observa que existen años en los que la compañía logró crecer por encima del crecimiento de la economía de Estados Unidos y por encima de la inflación anual de Estados Unidos. Pero si se analiza el crecimiento de largo plazo, es muy difícil que una compañía consistentemente crezca por encima de la inflación, o por encima de la economía a la que pertenece. Es por esto por lo que, para hacer un supuesto moderado, se asume el crecimiento proyectado de largo plazo en 2.3% (inflación) + 1.7% (PBI real de Estados Unidos).

9. Valuación de la compañía – Escenario base

Con todos los elementos requeridos ya calculados, se estiman los flujos de fondos proyectados de la firma para los próximos 5 años.

²¹ Fuente: <https://www.imf.org/en/Countries/USA>

Tabla 25 - Flujo de fondos, y valuación de la compañía en el escenario base

Hibbett Sports - Escenario base							
Año		2023	2024	2025	2026	2027	Valor terminal
Año proyectado		1	2	3	4	5	
Ventas nuevos locales	Millones USD	22	23	23	24	24	
Ventas por canales digitales	Millones USD	303	394	473	568	682	
Ventas locales existentes	Millones USD	1486	1593	1708	1811	1919	
Ventas Totales	Millones USD	1812	2011	2205	2402	2625	
Margen operativo	%	6,9%	7,9%	9,0%	10,0%	10,5%	
EBIT	Millones USD	125,56	159,13	198,73	240,05	276,23	
Costo arrendamientos	Millones USD	8,79	9,02	9,26	9,49	9,73	
EBITR	Millones USD	134,35	168,15	207,99	249,55	285,96	
Margen EBITR	%	7,4%	8,4%	9,4%	10,4%	10,9%	
(-) Impuesto (24,5%)	Millones USD	33	41	51	61	70	
EBITR (1-T)		101	127	157	188	216	
Amortizaciones	Millones USD	39	45	51	58	66	
Variación de capital de trabajo	Millones USD	-88	-26	-25	-26	-29	
Inversiones de capital (CAPEX)	Millones USD	-59	-68	-78	-89	-101	
Flujo de caja libre	Millones USD	-7,10	77,57	104,76	131,91	152,13	1860,38
Tasa WACC		12,55%	12,55%	12,55%	12,55%	12,55%	12,55%
Valor presente	Millones USD	-6,30	61,24	73,48	82,21	84,24	1030,20
Valor Hibbett Sports		1325,06					
(-) Valor de la deuda	Millones USD	283					
(+) Caja y equivalentes	Millones USD	17,05					
Valor capital accionario Hibbett Sports		1058,84					
Cantidad de acciones	Millones	13,29					
Precio por acción	USD	79,67					

Elaboración propia

Bajo este escenario, el valor total del capital accionario de la empresa es de USD 1058 millones y el valor de cada acción de la compañía al 31/1/2022 debía ser de USD 79.67

10. Valuación de la compañía – Escenarios Alternativos

Para verificar la sensibilidad de los cálculos realizados a cambios de las variables clave que se utilizaron para estimar el valor de la compañía, se tomarán diferentes supuestos, y se analizará cómo estos impactan en el valor por acción de la empresa. Se considerará un escenario optimista, en el que se crece y se obtienen mejores resultados que los históricos, y por otro lado se tomarán asumirán circunstancias negativas, y se verá el posible impacto que estos tendrían en el valor de la acción de Hibbet.

Escenario optimista

Al analizar cuáles serían los resultados de un escenario de crecimiento optimista para la compañía, se analiza una situación en la que la firma logra consolidarse en el mercado de ventas digitales, y logra hacer crecer este tipo de ventas en los próximos cinco años. Este efecto hace crecer la línea de ventas digitales, que pasan a representar el 29.7% de las ventas totales de la compañía en 2027. En este

escenario, la compañía mantiene el crecimiento del 30% anual de sus ventas digitales hasta 2026, en línea con el crecimiento observado entre 2018 y 2022, y en 2027, pasan a crecer un 20% anual.

A su vez, se asume que los esfuerzos de la compañía en remodelar sus locales existentes, expandir aquellos de mejor rendimiento y potenciar la experiencia de los clientes que visitan sus locales tiene sus frutos, y las ventas en locales crecen un 9% anual entre 2023 y 2024, por encima del crecimiento promedio de los últimos años y después se suaviza y crece un 7% en 2025, 2026 y 2027.

La apertura de locales crece a 40 en función de lo estimado por el *management* de que la apertura de tiendas rondará entre 30 y 40 tiendas por año.

En cuanto al margen operativo, se asume en este escenario que, si bien las ventas digitales crecen, la compañía logra alcanzar eficiencias en sus costos operativos que permiten disminuir el efecto del costo extra que suponen las ventas por canales digitales, y, por ende, el margen operativo empieza ya en 2023 en un valor del 8% para crecer hasta alcanzar un 13% en 2027 y el margen EBITR comienza en 8.5% en 2023 hasta llegar a un nivel de 13.4% en 2027.

Las inversiones y el supuesto de crecimiento del valor terminal de la firma se mantienen iguales a los proyectados en el escenario base.

Se considera que este escenario es posible ya que las ventas digitales de Hibbett muestran un crecimiento elevado en los últimos años, y la compañía estuvo invirtiendo muy fuerte en mejorar la logística de los envíos desde sus dos centros de distribución y sistemas de información que le ayuden a controlar sus costos operativos. A su vez, dadas las inversiones en los locales existentes, y en las iniciativas que está llevando a cabo la compañía para innovar y dar una experiencia distinta a los clientes que compran en sus locales, el crecimiento proyectado para los locales podría ser un resultado alcanzable.

Tabla 26 - Flujo de fondos, y valuación de la compañía en el escenario optimista

Hibbett Sports - Escenario optimista							
Año		2023	2024	2025	2026	2027	Valor terminal
Año proyectado		1	2	3	4	5	
Ventas nuevos locales	Millones USD	29	30	31	32	32	
Ventas por canales digitales	Millones USD	303	394	513	667	866	
Ventas locales existentes	Millones USD	1511	1647	1763	1886	2018	
Ventas Totales	Millones USD	1844	2072	2306	2584	2917	
Margen operativo	%	8,0%	9,6%	10,2%	10,9%	13,0%	
EBIT	Millones USD	147,73	199,35	236,22	281,06	379,85	
Costo arrendamientos	Millones USD	8,87	9,18	9,49	9,80	10,12	
EBTR	Millones USD	156,59	208,53	245,71	290,86	389,97	
Margen EBTR	%	8,5%	10,1%	10,7%	11,3%	13,4%	
(-) Impuesto (24,5%)	Millones USD	38	51	60	71	96	
EBITR (1-T)		118	157	186	220	294	
Amortizaciones	Millones USD	39	45	51	58	66	
Variación de capital de trabajo	Millones USD	-93	-30	-31	-36	-44	
Inversiones de capital (CAPEX)	Millones USD	-59	-68	-78	-89	-101	
Flujo de caja libre	Millones USD	5,47	104,23	127,97	152,58	216,25	2644,5
Tasa WACC		12,55%	12,55%	12,55%	12,55%	12,55%	12,55%
Valor presente	Millones USD	4,86	82,28	89,76	95,10	119,75	1464,40
Valor Hibbett Sports		1856,15					
(-) Valor de la deuda	Millones USD	283					
(+) Caja y equivalentes	Millones USD	17,05					
Valor capital accionario Hibbett Sports		1590,20					
Cantidad de acciones	Millones	13,29					
Precio por acción	USD	119,65					

Elaboración propia

Bajo este escenario, el valor total del capital accionario de la empresa era de USD 1590 millones y el valor de cada acción de la compañía al 31/01/2022 debía ser de USD 119.65

Escenario pesimista

En un escenario pesimista, se asume que ya sea por decisiones erróneas de la compañía, circunstancias macroeconómicas de Estados Unidos o por problemas con los socios proveedores de los cuales Hibbett depende fuertemente:

- Las ventas en locales existentes crecen sólo un 5% anual entre 2023 y 2024 y los años siguientes 3 años un 4%
- Las ventas digitales crecen sólo un 15% anual entre 2022 y 2027
- Se abren solo 20 locales nuevos por año.
- La compañía no logra controlar sus costos operativos, y el margen operativo de la empresa cae niveles pre-pandemia del 5,9% anual en 2023, y crece solo hasta 8,9 % en 2027 mientras que el margen EBTR cae a 6.4% en 2023 para llegar solo a valores de 9.4% en 2027.

Las inversiones y los supuestos de crecimiento del valor terminal de la compañía no se modifican respecto al escenario base.

Tabla 27 - Flujo de fondos, y valuación de la compañía en el escenario pesimista

Hibbett Sports - Escenario pesimista							
Año		2023	2024	2025	2026	2027	Valor terminal
Año proyectado		1	2	3	4	5	
Ventas nuevos locales	Millones USD	22	23	23	24	24	
Ventas por canales digitales	Millones USD	268	309	355	408	469	
Ventas locales existentes	Millones USD	1456	1529	1590	1654	1720	
Ventas Totales	Millones USD	1746	1860	1968	2085	2213	
Margen operativo	%	5,9%	6,8%	7,8%	8,5%	8,9%	
EBIT	Millones USD	103,21	126,69	153,81	177,25	197,62	
Costo arrendamientos	Millones USD	8,71	8,87	9,02	9,18	9,34	
EBTR	Millones USD	111,92	135,56	162,83	186,43	206,96	
Margen EBTR	%	6,4%	7,3%	8,3%	8,9%	9,4%	
(-) Impuesto (24,5%)	Millones USD	27	33	40	46	51	
EBITR (1-T)		85	102	123	141	156	
Amortizaciones	Millones USD	39	45	51	58	66	
Variación de capital de trabajo	Millones USD	-80	-15	-14	-15	-17	
Inversiones de capital (CAPEX)	Millones USD	-59	-68	-78	-89	-101	
Flujo de caja libre	Millones USD	-15,44	64,10	81,96	94,78	104,92	1283,06
Tasa WACC		12,55%	12,55%	12,55%	12,55%	12,55%	12,55%
Valor presente	Millones USD	-13,72	50,60	57,49	59,07	58,10	710,50
Valor Hibbett Sports		922,04					
(-) Valor de la deuda	Millones USD	283					
(+) Caja y equivalentes	Millones USD	17,05					
Valor capital accionario Hibbett Sports		656,09					
Cantidad de acciones	Millones	13,29					
Precio por acción	USD	49,37					

Elaboración propia

Bajo este escenario, el valor total del capital accionario de la empresa es de USD 656 millones y el valor de cada acción de la compañía al 31/1/2022 debía ser de USD 49.37

En conclusión, la valuación por FFD de la compañía, arroja que el valor de cada acción al 31/1/2022 se encontraba entre USD 49.37 y USD 119.65 y el valor de mercado de la acción era de USD 61,32. Es decir que, con esta información, la recomendación sería comprar las acciones de Hibbett Sports, ya que su valor intrínseco es mayor al precio de la acción en el mercado.

7. Valuación de Hibbett Sports por múltiplos

En esta sección se realizará la valuación de Hibbett Sports a través del método de valuación por múltiplos. Este método estima el valor de un activo en base a la valuación en el mercado de activos de similares características.

Se identificaron compañías que cotizan en bolsa y que realizan actividades similares a Hibbett Sports. Luego, se seleccionaron múltiplos de valuación y se estimó el valor de mercado del capital accionario.

Las empresas seleccionadas son: Dick's Sporting Goods, Foot Locker, Big 5 Sporting Goods, Shoe Carnival Inc, Academy Sports & Outdoors y Zumiez Inc.

Para poder seleccionar el múltiplo a utilizar se debe tener en cuenta las características de la empresa y de la industria. Para la industria del comercio minorista los múltiplos utilizados generalmente son Valor de la empresa sobre las ventas totales o Valor de la empresa sobre EBITDA. En este caso se decidió utilizar Valor de la empresa sobre EBITDA, pero igualmente se incluyó en el Anexo 5 el cálculo con el múltiplo Valor de la empresa/Ventas.

Vale la pena mencionar que, dado que todas las empresas seleccionadas capitalizan sus deudas por arrendamientos, a la hora de realizar el cálculo de los múltiplos se utilizó EBITDAR (*Earning before interest, tax, depreciation, amortization and rent*), de manera de realizar evaluaciones más realistas.



Tabla 28 – Ratios de compañías comparables

31/1/2022	Ratios de Compañías Comparables					
Compañía	EV/Ventas	EV/EBITDAR	CAGR Ventas 5 años	Margen operativo	Margen Neto	ROE
Dick's Sporting Goods	0,86	4,19	9,37%	16,69%	12,36%	72,32%
Foot Locker	0,77	4,30	3,58%	14,01%	9,97%	27,54%
Big 5 Sporting Goods	0,54	2,67	3,57%	11,71%	8,81%	38,30%
Shoe Carnival	0,82	3,87	6,89%	15,61%	11,64%	34,23%
Academy Sports & Outdoors	0,70	4,27	9%	13,41%	9,91%	45,77%
Zumiez Inc	0,92	4,26	6%	13,56%	10,08%	25,47%
Promedio	0,76	3,92	6,4%	14,17%	10,46%	40,60%
Hibbett Sports	0,64	3,98	14,96%	13,49%	10,31%	59,80%
High	0,92	4,30				
Promedio	0,77	3,93				
Mediana	0,80	4,23				
Low	0,54	2,67				

Elaboración propia – Fuente: YCharts y Reportes Anuales de las compañías

Universidad de
San Andrés

Utilizando el múltiplo EV/EBITDAR, se calcula el valor de la empresa Hibbett Sports teniendo en cuenta el valor de EBITDAR del último período fiscal finalizado en enero de 2022.

Tabla 29 - Valor de Hibbett Sports con múltiplo EV/EBITDAR de compañías comparables

Valor de Hibbett Sports			
EV/EBITDAR	Inferior	Medio	Superior
EBITDAR 2022 (Millones USD)		272,55	
Múltiplos EV/EBITDAR	2,67	3,93	4,30
Valor de la Empresa (Millones USD)	727,61	1.069,80	1.171,17
Deuda (Millones USD)		283,27	
Caja (Millones USD)		17,05	
Valor del Capital Propio (Millones USD)	461,39	803,58	904,95
Cantidad de acciones (Millones)		13,29	
Precio por acción (USD)	34,72	60,46	68,09

Elaboración propia

En función de los resultados obtenidos, el precio de la acción de Hibbett al 31/1/2022 debería haberse encontrado entre USD 34.72 y USD 68.09. Al comparar estos valores con el precio que tenía la acción dicho día USD 61,32, se ve que se encontraba más cerca del límite superior del rango mencionado.

Al analizar los resultados obtenidos por la firma en comparación de los alcanzados por las empresas comparables, se observa que Hibbett Sports fue quien que tuvo el crecimiento más alto de ventas, superando claramente al resto, al igual de lo que sucede con el ROE. Y al observar los márgenes, Hibbett obtuvo resultados similares al resto de las compañías. En función de esto, se puede explicar por qué el precio de la acción debería encontrarse más cerca del extremo superior del rango de precios obtenido.

Adicionalmente, se presenta un análisis de sensibilidad del precio en dólares de la acción de Hibbett Sports. a distintos múltiplos y valores de EBITDAR. El rango de múltiplos seleccionados fue de 2.6x a 4.3x dando un resultado de precios en el rango de USD 22.6 - USD 86.

Tabla 30 - Análisis de sensibilidad del múltiplo EV/EBITDA de compañías comparables

Análisis de sensibilidad											
EBITDAR		2,6x	2,79x	2,98x	3,17x	3,36x	3,55x	3,74x	3,93x	4,12x	4,3x
-20%	218,04	22,6	25,7	28,9	32,0	35,1	38,2	41,3	44,4	47,6	50,7
-10%	245,29	28,0	31,5	35,0	38,5	42,0	45,5	49,0	52,5	56,0	59,5
Base	272,55	33,3	37,2	41,1	45,0	48,9	52,8	56,7	60,6	64,5	68,4
10%	299,80	38,6	42,9	47,2	51,5	55,8	60,1	64,3	68,6	72,9	77,2
20%	327,06	44,0	48,6	53,3	58,0	62,7	67,3	72,0	76,7	81,4	86,0

Elaboración propia

Anexo 1 – Referencias bibliográficas

Académica

- Damodaran, Aswath. 2001. Corporate Finance: Theory and Practice. 2001.
- Damodaran, Aswath. Estimating Risk free Rates.
- Damodaran, Aswath. Investment Valuation. 3rd Edition.
- Damodaran, Aswath. Online Database: Historical Returns: Stocks, T.Bonds &

T.Bills With premiums.

- Duff & Phelps. 2016. *Valuation Handbook: Industry Cost of Capital*.
- Eugene F. Fama & Kenneth R. French. 2004. The capital Asset Pricing Model.

Journal of Economic Perspectives (volumen 18), 25-46.

- John Wiley & sons. 2005. Valuation: Measuring and Managing the Value of

Companies

Informes institucionales y páginas web

- Hibbett Sports Inc. Reporte Anual 2017.
- Hibbett Sports Inc. Reporte Anual 2018.
- Hibbett Sports Inc. Reporte Anual 2019.
- Hibbett Sports Inc. Reporte Anual 2020.
- Hibbett Sports Inc. Reporte Anual 2021.
- Hibbett Sports Inc. Reporte Anual 2022.
- Genesco Reporte Anual 2022.
- Dick's Sporting Goods Reporte Anual 2022.
- Big 5 Sporting Goods Reporte Anual 2022.
- Foot Locker Reporte Anual 2022.
- Academy Sports & Outdoors Reporte Anual 2022.
- Shoe Carnival Reporte Anual 2022.
- Zumiez Inc Reporte Anual 2022.
- Investor Relations Hibbett Sports Inc.,
<https://investors.hibbett.com/websites/hibbett/English/0/investor-relations.html>
- Statista. Consumer Market Outlook – Athletic Footwear -
<https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)

- STATISTA. Consumer Market Outlook – Athletic Sportwear - <https://www.statista.com/outlook/cmo/footwear/athletic-footwear/worldwide> (último acceso 8/5/2022)
- Yahoo finance. Hibbett Sports, <https://finance.yahoo.com/quote/HIBB?p=HIBB&.tsrc=fin-srch>
- Ycharts. Companies, <https://ycharts.com/companies>
- Ycharts. Companies, <https://www.imf.org/en/Countries/USA>



Anexo 2 – Glosario

- CAGR: Compound Annual Growth Rate por sus siglas en inglés, tasa de crecimiento anual compuesta, en español.
- FFD: Flujos de fondos descontados
- ROE: Return on equity por sus siglas en inglés; rentabilidad del capital en español
- Performance: Desempeño.
- CAPEX: por sus siglas en inglés capital expenditure, en español hace referencia a la inversión en activos o inversiones de capital.
- CAPM: por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model, es un modelo de valoración de activos financieros
- D/ (D+E): ratio de deuda sobre el valor de la firma.
- EBIT: Earnings Before Interest and Taxes por sus siglas en inglés ganancia antes de intereses e impuestos en español.
- EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization por sus siglas en inglés, ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones en español.
- Equity: capital propio.
- EV: Enterprise value por sus siglas en inglés, valor de la empresa en el mercado en español.
- Retail: comercios minoristas.
- Management: Directorio.
- Same-store sales: Es un ratio que mide la variación de las ventas de un año a otro en los locales que estaban ya abiertos del año anterior y que permanecieron abiertos.
- WACC: Weighted Average Cost of Capital por sus siglas en inglés, costo promedio ponderado de capital.

Anexo 3

Capital de trabajo en escenario optimista

ANÁLISIS DE CAPITAL DE TRABAJO										
	HISTÓRICO					PROYECTADO				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	US\$ MM									
Créditos por ventas	6,60	9,47	8,48	11,91	13,61					
Inventarios	253,20	280,29	288,01	202,04	221,22					
Total	259,80	289,76	296,49	213,94	234,83					
Proveedores	93,44	107,32	131,66	107,22	85,65					
Total	93,44	107,32	131,66	107,22	85,65					
Capital de trabajo operativo	166,37	182,44	164,83	106,73	149,18	241,69	271,55	302,27	338,70	382,31
Variación del capital de trabajo						92,51	29,86	30,72	36,43	43,60
Capital de Trabajo como % de Ventas	17%	18%	14%	8%	9%	13,1%				

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

SanAndrés

Anexo 4

Capital de trabajo en escenario pesimista

ANÁLISIS DE CAPITAL DE TRABAJO										
	HISTÓRICO					PROYECTADO				
Activos Corrientes	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	US\$ MM									
Créditos por ventas	6,60	9,47	8,48	11,91	13,61					
Inventarios	253,20	280,29	288,01	202,04	221,22					
Total	259,80	289,76	296,49	213,94	234,83					
Pasivos Corrientes										
Proveedores	93,44	107,32	131,66	107,22	85,65					
Total	93,44	107,32	131,66	107,22	85,65					
Capital de trabajo operativo	166,37	182,44	164,83	106,73	149,18	228,87	243,77	257,92	273,31	290,08
Variación del capital de trabajo						79,69	14,89	14,16	15,39	16,76
Capital de Trabajo como % de Ventas	17%	18%	14%	8%	9%	13,1%				

Elaboración propia – Fuente: Reportes anuales de Hibbett Sports, Inc.

Anexo 5 – Valuación por múltiplos con EV/Ventas

Tabla 31 - Valor de Hibbett Sports con múltiplo EV/Ventas de compañías comparables

Valor de Hibbett Sports			
EV/Ventas	Inferior	Medio	Futuro
Ventas (Millones USD)		1.691,10	
Multiplos EVEBITDA	0,54	0,77	0,92
Valor de la Empresa (Millones USD)	915,07	1.300,47	1.551,35
Deuda Financiera (Millones USD)		283,27	
Caja (Millones USD)		17,05	
Valor del Capital Propio (Millones USD)	648,85	1.034,25	1.285,13
Cantidad de acciones (Millones)		13,29	
Precio por accion (USD)	48,82	77,82	96,70

Elaboración propia

Tabla 32 – Análisis de sensibilidad del múltiplo EV/Ventas de compañías comparables

Análisis de sensibilidad											
Ventas	0,5x	0,55x	0,6x	0,65x	0,7x	0,75x	0,8x	0,85x	0,9x	0,95x	
-20%	1352,88	30,87	35,96	41,05	46,14	51,23	56,32	61,41	66,50	71,59	76,68
-10%	1521,99	37,23	42,96	48,68	54,41	60,13	65,86	71,59	77,31	83,04	88,76
Base	1691,1	43,59	49,95	56,32	62,68	69,04	75,40	81,77	88,13	94,49	100,85
10%	1860,21	49,95	56,95	63,95	70,95	77,95	84,95	91,94	98,94	105,94	112,94
20%	2029,32	56,32	63,95	71,59	79,22	86,86	94,49	102,12	109,76	117,39	125,03

Elaboración Propia.



Universidad de
San Andrés