



Universidad de  
**San Andrés**

Universidad de San Andrés  
Escuela de Administración y Negocios  
Magíster en Finanzas

**Valuación De Capital Accionario De  
Procter & Gamble Company**

Autor: Maria Dolores Nasif

DNI: 36.499.971

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Buenos Aires, 1 de Julio de 2022

## Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo realizar el ejercicio de valuación del capital accionario de Procter & Gamble Company (NYSE:PG), empresa líder mundial en la venta de productos de consumo masivo. A lo largo del informe, se realiza un análisis de la compañía desde el punto de vista operativo, económico y financiero, como así también de las industrias en las cuales opera la empresa con el fin de tener un enfoque completo para realizar la valuación.

En primer lugar, se presenta la descripción y dimensión del negocio haciendo foco en su evolución a lo largo de los años y explicando detalladamente cada una de las líneas de negocio, conjuntamente con el alcance geográfico. Adicionalmente se desarrolla el modelo de negocios para entender la estrategia corporativa.

La segunda sección incluye el posicionamiento competitivo de Procter & Gamble en la industria de consumo masivo conjuntamente con las expectativas de crecimiento de esta. Posteriormente, en la tercera sección del documento, se efectúa un análisis financiero en el que se estudian los márgenes de rentabilidad, operativos y crediticios con el fin de evaluar la performance de P&G, y luego comparándola con pares del mercado.

Por último, en el cuarto capítulo de este trabajo, se aborda la valuación propiamente dicha a través de dos métodos, en primer lugar, a través del Flujo de Fondos Descontados (DCF). Esta metodología, proyecta el Flujo de Fondos disponible para la Firma (FCFF) aplicando como tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), estimado según el modelo "Capital Asset Pricing Model" (CAPM). El resultado del flujo de fondos descontados es USD144,91 por acción. En esta sección se adjunta, además, un análisis de sensibilidad para el cual se construyeron dos escenarios alternativos, uno pesimista y otro optimista para analizar los resultados ante shocks en las ventas. Por otro lado, para complementar la valuación anterior se realizó una Valuación Relativa o Múltiplos de Mercado, comparando empresas pares de la industria, a través del múltiplo EV/EBITDA de modo que el que más se ajusta a Procter & Gamble es el resultado USD 131,49 por acción.

Estos dos resultados, con todos los supuestos que se usaron en la valuación arrojan un precio superior a la cotización de mercado de Procter & Gamble al 30 de Junio de 2021 el cual era de USD134,93.

## Índice

Glosario.....	5
1. Descripción del negocio.....	6
1.1. Historia de la Compañía .....	7
1.1. Aspectos Generales del Negocio .....	10
1.1.1. Evolución histórica de las ventas.....	10
1.1.2. Evolución de las Ganancias antes de Intereses e Impuestos.....	12
1.2. Segmento de Negocios.....	13
1.3. Alcance geográfico.....	19
1.4. Modelo de Negocios .....	21
1.2. Canales de Venta .....	26
1.5. Evolución histórica del precio de mercado .....	27
2. Industria y competencia .....	29
2.1. Posicionamiento Competitivo.....	29
2.2. Análisis de la industria.....	30
2.1.1. Industria Productos Domésticos y Personales.....	31
2.1.1.1. Productos Domésticos.....	33
2.1.1.2. Cuidado de la Ropa.....	33
2.1.1.3. Cuidado del Hogar.....	34
2.1.2. Productos Personales.....	35
2.1.2.1. Belleza .....	37
2.1.2.2. Afeitado.....	38
2.1.2.3. Cuidado del bebé, femenino y familia .....	39
2.1.3. Industria del Cuidado de la Salud.....	41
2.1.3.1. Cuidado de la Salud.....	41
2.1.3.2. Cuidado bucal .....	42
2.3. Análisis Competitivo de la Industria.....	43
2.4. Tendencias de la Industria de Consumo masivo .....	46
3. Análisis Financiero .....	47
3.1. Crecimiento de las Ventas.....	47
3.2. Indicadores de rentabilidad .....	49
3.2.1. Margen Bruto.....	49
3.2.2. Margen Operativo.....	50
3.2.3. Margen EBITDA .....	51

3.2.4.	Otros Ratios de Rentabilidad: ROE y ROA.....	52
3.3.	Indicadores de la Gestión Operativa.....	54
3.4.	Ratios Crediticios .....	56
3.5.	Comparación con pares de la Industria.....	58
4.	Valuación .....	61
4.1.	Valuación por flujos de fondos descontados .....	61
4.1.1.	Estimación de las Ventas .....	63
4.1.2.	Depreciaciones y Amortizaciones .....	65
4.1.3.	Impuestos.....	65
4.1.4.	Inversiones de Capital (Capex).....	66
4.1.5.	Capital de Trabajo .....	67
4.1.6.	Estructura de Capital .....	67
4.2.	Tasas de descuento.....	68
4.2.1.	Costo de la Deuda (kd) .....	68
4.2.2.	Costo de Capital Accionario (ke) .....	69
4.2.3.	4.2.2 Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) .....	73
4.3.	Valor Terminal .....	74
4.4.	Resultado de la Valuación Por Flujo de Fondo Descontado .....	75
4.4.1.	Análisis de Sensibilidad .....	76
4.5.	Valuación por relativa o por múltiplos .....	77
5.	Bibliografía:.....	80
6.	Anexo .....	83
6.1.	Proyección de Ventas.....	83
6.2.	CAGR Proyectado .....	87
6.3.	Márgenes Proyectados .....	87
6.4.	Escenario Base: Valuación por Flujo de Fondos Descontado.....	88
6.5.	Escenario Pesimista: Valuación por Flujo de Fondos Descontado.....	89
6.6.	Escenario Optimista: Valuación por Flujo de Fondos Descontado .....	90
6.7.	Composición del Activo.....	91
6.8.	Bonos Vigentes al 30 de junio de 2021.....	92
6.9.	Reconocimientos y Premios 2021.....	94

## Glosario

**CAGR (en inglés, Compund Anual Growth Rate):** Tasa de crecimiento anual compuesto

**CAPEX (en inglés. Capital Expenditures):** Inversiones en bienes de capital

**COVID-19 (en inglés Coronavirus disease 2019):** Enfermedad por coronavirus.

**DCF (en inglés, Discounted Cash Flow):** Flujo de fondos descontados.

**EBIT (en inglés, Earnings Before Interest and Taxes):** Utilidades antes de intereses e impuestos.

**EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization):** Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

**EV (en inglés, Enterprise Value):** Representa el valor total de la compañía.

**Fair Value:** valor razonable, según IASB (International Accounting Standards Board) es: el precio que podría ser recibido al vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a una fecha de medición determinada y forma parte de las normas IFRS (International Financial Reporting Standards).

**FCCF (en inglés, Free Cash Flow to the Firm):** Flujo de fondos disponibles para la firma.

**IMEA: (del inglés India, Middle East, Africa)** n referencia de la zona India, Medio Oriente y África.

**Goodwill:** se refiere al valor que una empresa obtiene de su marca, base de clientes y reputación asociada con su propiedad intelectual; un activo a largo plazo que genera valor para una empresa durante varios años.

**Grooming:** se refiere a las cosas que las personas hacen para mantenerse limpias y hacer que su cara, cabello y piel se vean bien<sup>1</sup>.

**Machine learning:** se refiere una rama de la inteligencia artificial y la informática que se centra en el uso de datos y algoritmos para imitar la forma en que los humanos aprenden.

**OTC (del inglés, Over the Counter):** en este caso se refiere a todos los productos de la salud que no necesitan una prescripción médica, es decir que son de venta libre

**Packaging:** envase del producto

**S&P 500:** Índice Standard & Poor's, que se basa en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas, las cuales poseen acciones que cotizan en las bolsas de NYSE o NASDAQ.

**Startups:** son empresas que quieren ser disruptivas desde el modelo de negocios hasta el producto que lanzan y se consideran en los primeros estadios de desarrollo de la empresa.

**Supply Chain:** se refiere a la cadena suministro, es decir al proceso de gestionar la producción y distribución del producto

**USD:** abreviación para representar la moneda dólar estadounidense.

**WACC (Weighted Average Cost of Capital):** Costo promedio ponderado de capital.

**YTM (Yield To Maturity):** Tasa hasta su madurez.

---

<sup>1</sup> <https://www.collinsdictionary.com/es/diccionario/ingles/grooming>

## 1. Descripción del negocio

Procter & Gamble Company (en adelante, "P&G") es una empresa estadounidense fundada en 1837 por William Procter y James Gamble, los cuñados que fabricaban velas y jabones, productos que se convirtieron en la base de su negocio.

Hoy en día es una de las compañías más grandes de consumo masivo a nivel mundial que se dedica a producir principalmente productos de lavandería y limpieza, como así también productos en el sector de cosméticos y cuidado personal en los cuales es un líder indiscutido en la industria.

La compañía opera a través de cinco segmentos que se detallan a continuación:

1. Belleza
2. Afeitado (del inglés *Grooming*)
3. Cuidado de la Salud
4. Cuidado del Hogar y de la Ropa
5. Cuidado del Bebé, Femenino y Familiar

Se puede agregar sobre los segmentos que ninguno de ellos es estacional, es decir que se venden por igual en todas las temporadas, aunque si se pueden considerar estacionales algunos de los componentes como afeitadores eléctricos (dentro de Afeitado) y productos para la gripe (dentro de Cuidado de la Salud). Estos segmentos poseen distintas marcas que se venden principalmente a través de comerciantes masivos, supermercados, farmacias, grandes almacenes, distribuidores, mayoristas, tiendas para bebés, tiendas especializadas en belleza, o comercio electrónico. Su mayor cliente es Walmart Inc. y sus afiliados, representaron ventas netas consolidadas de aproximadamente el 15,00% en 2021, 2020 y 2019, ningún otro cliente representa más que el 10,00% de nuestras ventas netas consolidadas.

Desde sus comienzos hasta la actualidad, su sede ha sido en Cincinnati, Ohio, Estados Unidos, pero tiene presencia en más de 180 países, dentro de los cuales en 35 poseen sus propias fabricas para producir los distintos productos de la compañía.

Para el cierre fiscal anual finalizado el 30 de junio de 2021 reportó 101.000 empleados de tiempo completo y ventas por alrededor de USD 76 mil millones, lo que significó un 7% de crecimiento respecto del anterior cierre fiscal anual.

El propósito de la empresa es:

*“Proporcionaremos productos y servicios de marca de calidad superior y valor que mejoran la vida de los consumidores de todo el mundo, ahora y para las generaciones venideras.*

*Como resultado, los consumidores nos recompensarán con liderazgo en las ventas, ganancias y valor permitiendo que nuestra gente, nuestros accionistas y las comunidades en las que vivimos y trabajamos prosperen”.*

## 1.1. Historia de la Compañía

La historia se remonta a Cincinnati, Ohio, Estados Unidos en las primeras décadas del siglo XVIII la cual era conocida en esa época como el centro productor de carne de cerdo más grande del país, por lo que la grasa animal abundaba y se vendía a precios muy bajos. Es necesario destacar que la grasa es la principal materia prima para la fabricación de jabones y velas.

Este contexto fue trascendental para que dos inmigrantes uno inglés William Procter, y otro irlandés James Gamble, montaran sus negocios: Procter de velas y Gamble de jabones. Aunque su unión fue de casualidad, ya que se conocen al casarse con las hermanas Norris y convertirse en cuñados. Luego, en 1837, deciden unir sus empresas como una sugerencia del padre de sus esposas y así nace Procter & Gamble.

**Imagen 1** | William Procter y James Gamble en su tienda



Fuente: <https://us.pg.com/pg-history/>

Desde el comienzo, tuvieron la visión de satisfacer las necesidades de una sociedad y convertir sus negocios individuales en un verdadero equipo. Para 1859, las ventas ya superaban el millón de dólares y empleaban a 80 personas. El verdadero despegue se da durante la guerra civil en Estados Unidos en 1861, ya que consiguieron contratos para ser proveedores del ejército de la Unión, donde tuvieron que trabajar día y noche para cumplir con la demanda. Este sacrificio dio sus frutos ya que cuando llegó el fin de la guerra, dado que los soldados que conocían el producto y continuaron comprando los jabones de P&G. De esta manera no solo aumentaron las ventas, sino que también la compañía alcanzó una expansión a lo largo y a lo ancho de Estados Unidos.

A partir de ese momento el éxito fue imparable, siempre marcado por la innovación de producto, el primer hito para la compañía es la creación del *Ivory Soap*, por James N. Gamble hijo del fundador, alrededor del año 1880. James observa que las familias deben tener dos barras de jabón diferentes, una para lavar la ropa y otra para bañarse, entonces crea una innovadora barra de jabón única de muy alta calidad y bajo precio. Después de diseñar la barra de jabón más pura de la época y registrar la palabra "ivory", la compañía se desplegó una campaña de marketing masivo para promocionar el producto.

Con el tiempo, la empresa comenzó a centrar la mayor de su producción en el jabón, produciendo más de treinta tipos diferentes en la década de 1890. Es en este mismo año que crean el primer laboratorio de Investigación y Desarrollo, como una parte esencial para seguir creciendo y desarrollando productos innovadores.

En esta época en Estados Unidos, había muchas huelgas de trabajadores cuyo objetivo era que los empleadores mejoren las condiciones laborales. Cabe destacar que, desde estos primeros años, la empresa estuvo preocupada y tomo acciones para revertir las huelgas. En 1887 la compañía implementó un plan de participación en las ganancias con el fin de entrelazar los intereses de los empleados con los de la compañía. En los años siguientes para seguir fomentando el compromiso de sus empleados, Procter & Gamble incorporó programas de compras en acciones y pago de bonos para tratar de disminuir las huelgas y mejorar la calidad de vida de sus empleados. La compañía introdujo un revolucionario programa de licencia por enfermedades para sus trabajadores en 1915, e implementó una jornada laboral de ocho horas en 1918. A partir de estos primeros años de historia, Procter & Gamble ha sido reconocido como líder en programas de beneficios para empleados.

Además, otras creaciones de Procter & Gamble que marcaron un antes y después para la compañía y para la sociedad fueron: *Tide*, el primer detergente sintético para ropa (1946) y *Joy*, el primer detergente líquido sintético (1949). En 1932, Procter & Gamble presentó en la radio "*The Puddle Family*", la primera *Soap Opera* (radio o telenovela hoy en día en español), llamada así por el patrocinador que dio el inicio a que así se llamen a este tipo de programa que se sigue usando en la actualidad.

Al mismo tiempo que el jabón se expandía, y la electricidad también se volvía más común, la demanda de velas comenzó a caer porque había menos necesidad de estas velas que Procter & Gamble había fabricado desde sus inicios. Finalmente, la empresa decidió dejar de fabricar velas en 1920. Para este entonces, Procter & Gamble era una empresa internacional, ya que fabricaba y vendía más allá de su sede de Cincinnati porque había adquirido una fábrica de jabones en el Reino Unido, llamada Thomas Hedley Co.

Al pasar los años, continuaron lanzando nuevos productos al mercado, como por ejemplo la primera pasta de dientes que contenía fluoruro en 1955. Este nuevo desarrollo se llamó "Crest" en 1955 y tuvo la particularidad de que se realizó en conjunto con la Universidad de Indiana con más de 10 años de estudio. En 1960, la Asociación Dental Americana confirmó que Crest prevenía las caries efectivamente, por lo que la empresa y el producto obtuvieron la credibilidad por sus clientes. Las ventas se vieron catapultadas al obtener el aval de los expertos en odontología, gracias también a una fuerte campaña de publicidad para la cual convocaron a un ilustrador famoso de ese momento donde todos los niños querían ser "los chicos Crest". Es así como Crest se convirtió en la pasta de dientes más vendida en los Estados Unidos, que luego en 2005, para los 50 años de la compañía volvieron a recrear su famosa publicidad<sup>2</sup>.

Al expandirse una vez más en 1957, la compañía compró Charmin Paper Mills y comenzó a fabricar papel higiénico y otros productos de papel. Procter & Gamble sabía que los clientes elegían papel suave o fuerte entonces decidieron crear una tecnología que incluya que el papel sea de esta forma,

---

<sup>2</sup> <https://www.wsj.com/articles/SB111205302829291311>



llamándolo CPF. Con esta nueva tecnología llega la famosa campaña publicitaria, "Por favor, no aprietes el Charmin".

Gracias a que se involucraron en la industria del papel, lograron crear uno de los productos más revolucionarios que salió al mercado, fue "Pampers", el primer pañal descartable que se comercializó por primera vez en 1961. Fue creado por un investigador de P&G, Victor Mills, que observaba a su nieto con el problema de llevar puesto el pañal de tela todo el día ya que hasta este entonces no existían los pañales descartables. Al mismo tiempo lanzaron el producto para tratar la caspa en el pelo que en la actualidad sigue vigente que es Head & Shoulders, el cual llevo 10 años de investigación según la compañía.

Para la segunda mitad del siglo XX, al mismo tiempo que seguía expandiéndose internacionalmente, P&G adquirió otras empresas para diversificar su línea de productos y aumentar las ventas, como por ejemplo Richardson-Vick, Max Factor, Folgers Coffee, Norwich Eaton Pharmaceuticals, Shultons Old Spice, Pantene y más tarde en 2005 Gillette, que fue la mayor adquisición de la historia de Procter & Gamble por USD 57 mil millones de dólares. Con lo cual sus productos no solo eran de jabones y limpieza, sino también comida, cosméticos, pilas, productos para la salud, productos para la mascota, entre otros.

Con el tiempo, fue reestructurando su línea de negocios, por ejemplo, vendió alrededor de 43 marcas de belleza a Cot Inc. y, también salió del negocio de la comida vendiendo a Kellogg la línea de snacks Pringles y Duracell a Berkshire Hathaway como ejemplo de las numerosas transacciones que llevo a cabo en los últimos años. Desde el 2014 en adelante, en total aproximadamente vendieron más de 100 marcas.

Hoy en día su objetivo es solo tener productos dentro de los cinco segmentos operativos y en sus diez subcategorías, creando así una estrategia de porfolio reducido, la cual implica expandir las marcas en las cuales pueden ofrecer superioridad para sus clientes y son las que ellos valoran ya que ocupan un primer o segundo puesto dentro de la industria en la que se desarrollan.

En los últimos años también se comprometieron en reducir su impacto ambiental, de esta forma trabajar para que sus productos y procesos sean sostenibles, lanzando packaging con materiales reciclados, o que los detergentes usen menos agua en el lavado, por ejemplo. P&G se destaca también por la responsabilidad social empresaria ya que tiene como propósito la diversidad de sus empleados, igualdad de género y la inclusión de las minorías. Por este motivo ha obtenido reconocimiento de la industria, como uno de los mejores lugares para trabajar.

Para continuar con su legado de innovaciones, lanzaron el programa "connect + develop"<sup>3</sup> (conectar y desarrollar en inglés) con la idea de asociarse con personas individuales, pequeñas compañías o startups para generar innovación a través de la colaboración. Para lograr este objetivo, tienen un listado en su página web de todos los proyectos en los que se encuentran trabajando, dividido por segmento o por tipo de necesidad como por ejemplo innovación en packaging, en canales digitales, o en los procesos de manufactura y donde ofrecen la posibilidad de enviar una idea.

Al analizar la historia de esta compañía, se puede decir que Procter & Gamble se ha convertido en algo que sus fundadores nunca hubieran imaginado, y esto se debe al constante desarrollo de productos, estando cerca de la sociedad para crear soluciones a sus necesidades y teniendo al cliente

---

<sup>3</sup> <https://www.pgconnectdevelop.com/>

en el centro de su cadena de valor, y es por esto que son reconocidos, por ejemplo, en el 2021 ganaron el premio a las Empresas más Innovadores de *Boston Consulting Group*, nombraba por *Fortune* como las Empresas más Admiradas entre otros.

## 1.1. Aspectos Generales del Negocio

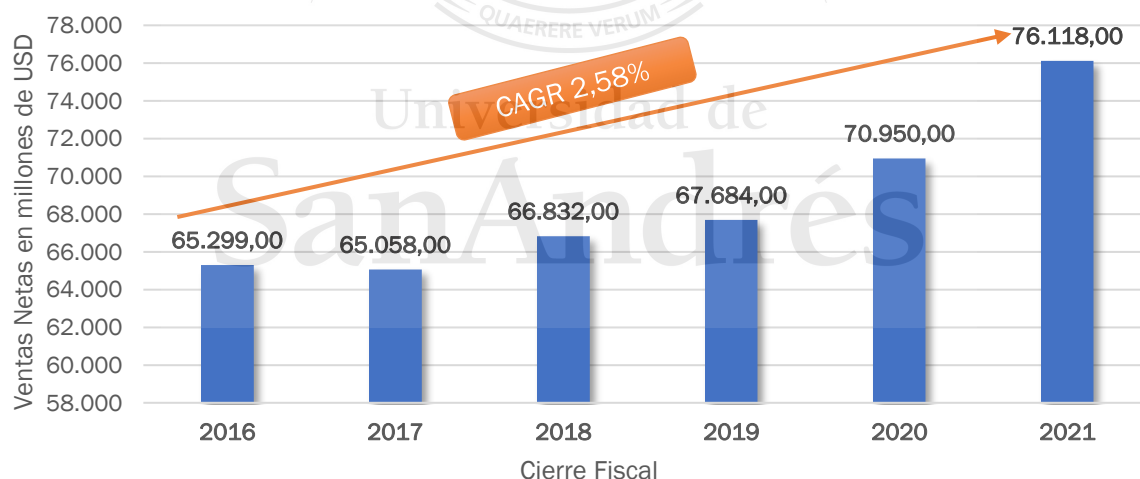
En esta sección se analizará el crecimiento histórico de las ventas conjuntamente con el de las ganancias con el fin de poder tener una dimensión del negocio de Procter & Gamble Company.

### 1.1.1. Evolución histórica de las ventas

En el último año fiscal terminado el 30 de junio del 2021, P&G reportó USD76,1 mil millones en ventas, mientras que las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT) fueron alrededor de USD 17 mil millones.

Para comenzar, el Gráfico 1 muestra el total de ventas para el periodo desde 2016 al 2021, conjuntamente con la tasa de crecimiento compuesto anual (CAGR) que da un resultado de 2,58%. Es necesario resaltar la tendencia positiva de los resultados después de 2016 y 2017, ya que fueron los primeros años con menos productos, (y por ende menos ventas) debido a la masiva reestructuración de la línea de negocios, que incluyó la venta de 43 marcas a Coty Inc. A partir de 2018 las ventas comienzan a crecer y en el último cierre fiscal de 2021, arrojaron un crecimiento del 7,28% respecto del año anterior.

**Gráfico 1** | Evolución de Ventas Netas



Fuente: Elaboración Propia en base a P&G Reporte Anual 2021-2016

Este crecimiento del último año está correlacionado en mayor medida por la pandemia del Covid-19, que potenció una tendencia que ya estaba instalada desde hace un par de años con la aparición de la nueva industria del “bienestar” a raíz de que las personas tendieron preocuparse y a invertir tiempo y dinero en el cuidado personal. Esta nueva industria incluye productos o servicios en cuanto a la salud integral no solo física, sino también nutricional y mental.

Además, dado que la mayoría de los países sufrieron confinamientos muy largos y estrictos, obligaron a las personas a pasar más tiempo en sus casas, generaron un incremento de las ventas de los

productos justamente para la higiene del hogar y el personal. Como también se impulsaron las ventas de pequeños electrodomésticos premium como cepillos de dientes o afeitadoras eléctricas ya que quizás no tenían la posibilidad de ir a una barbería, por ejemplo.

El aumento de las ventas no es simplemente por cambios en la forma de consumir, sino también por una serie de decisiones estratégicas que la compañía decidió llevar a cabo en los últimos años, como es el porfolio concentrado, la innovación en todas las áreas de la firma, la inversión en digitalización y la forma de hacer publicidad uno a uno por nombrar algunos puntos los cuales se desarrollaran más adelante al explicar el modelo de negocios. La temprana implementación de tecnología en todas las áreas de la empresa benefició a P&G durante la pandemia ya que en el área de manufactura le permitió seguir produciendo, pero con menor cantidad de empleados en las fábricas.

Las ventas de las compañías pueden crecer de forma orgánica o no orgánica (o inorgánico), la primera se refiere al crecimiento por el aumento del volumen o el precio de los productos o servicios ya existentes, en cambio el inorgánico se da al adquirir empresas y así generar nuevas ventas a través de nuevos productos o servicios agregados. En el caso de Procter & Gamble, se puede considerar que este crecimiento es orgánico, es decir, que no existieron adquisiciones significativas que se mencionen en los reportes anuales, excepto la compra de medicamentos de venta libre a la empresa Merck, que impactaría solo en el segmento de Cuidado de la Salud, que se completó en el cierre fiscal de 2019 por USD 3,7 mil millones.

Con los fines de explicar cuáles fueron las variables que explican el crecimiento a lo largo de los años se construyó la tabla 1, la cual contiene: por un lado, el crecimiento orgánico que incluye precio, volumen, y el mix de productos que para P&G significa el margen de ganancia (por eso este motivo se agregó en la parte de crecimiento orgánico). Por otro lado, el crecimiento no orgánico que en este caso está conformado a las variaciones del tipo de cambio y el volumen por adquisiciones o productos discontinuos.

**Tabla 1** | Variables del crecimiento de Procter & Gamble

Crecimiento de Ventas Netas	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Precio	1,00%	-	-1,00%	2,00%	1,00%	1,00%
Volumen sin adquisiciones/discontinuos	-1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	4,00%	3,00%
Mix de Productos	-	-	-	1,00%	1,00%	2,00%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,00%</b>	<b>5,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>
Volumen con adquisiciones/discontinuos	-3,00%	-	-	1,00%	-	-
Tipo de cambio	-5,00%	-2,00%	2,00%	-4,00%	-2,00%	1,00%
Otros <sup>4</sup>	-	-	-	-	1,00%	-
<b>Total Crecimiento No Orgánico</b>	<b>-8,00%</b>	<b>-2,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>-3,00%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>1,00%</b>
<b>Total Procter &amp; Gamble</b>	<b>-8,00%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>5,00%</b>	<b>7,00%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2016-2021

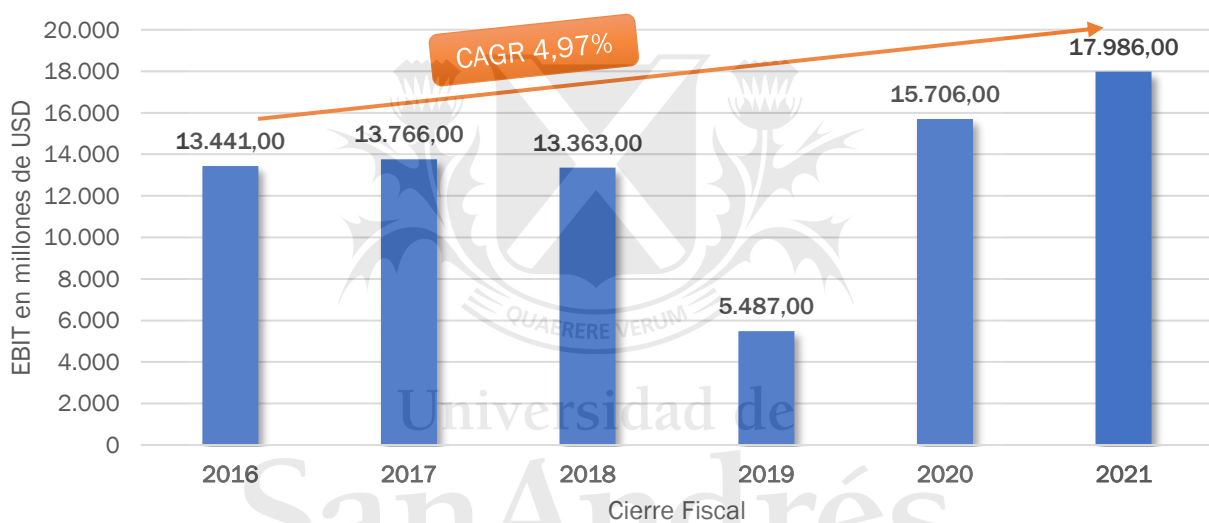
<sup>4</sup> La categoría otros incluyen el impacto de la mezcla de ventas de adquisiciones y desinversiones y los impactos de redondeo necesarios para conciliar el volumen con las ventas netas.

Esta tabla corrobora que el mayor crecimiento de las ventas esta explicado por un crecimiento orgánico principalmente por volumen. Las excepciones se dan en 2016 donde todavía continuaban con la venta de marcas no estratégicas, y completando la venta a Coty Inc., por lo tanto, hay un decrecimiento entre el volumen sin adquisiciones, y además al discontinuar varios productos el volumen no orgánico es negativo. Luego en 2019 hay crecimiento no orgánico ya que fue en ese cierre fiscal en el cual se completó la adquisición de Merck en el segmento de cuidado de la salud. Asimismo, se evidencia el gran peso que tiene el tipo de cambio en las ventas, el cual puede generar un decrecimiento o un crecimiento nulo para un cierre fiscal como ocurrió en 2017.

### 1.1.2. Evolución de las Ganancias antes de Intereses e Impuestos

Con respecto a las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT), en el Gráfico 2, se construyó la evolución desde 2016 a 2021, que da como resultado un CAGR de 4,97%.

**Gráfico 2** | Evolución de EBIT



Fuente: Elaboración Propia en base a P&G Reporte Anual 2021-2016

El EBIT se mantiene relativamente estable entre 2016 y 2018, aunque en este último disminuye en alrededor de 3,00% debido que los gastos administrativos y de marketing aumentaron. Luego en 2019 hay una caída abrupta de más del 50,00% debido a que se realizó un gasto por deterioro (*de inglés Impairment*) de USD 8 mil millones antes de impuestos de la marca Gillette. El motivo de este gasto fue para ajustar el valor de libros ya que según un análisis realizado por la compañía no cumplía con el valor de razonable (*del inglés fair value*). En consecuencia, se reportaron gastos no monetarios de USD6,8 mil millones que se descontaron del goodwill y USD 1,2 mil millones del activo intangible con vida indefinida de Gillette. Merece la pena recordar, que la adquisición de Gillette fue la más grande de la historia de P&G, y por lo tanto el goodwill también estaba contabilizado como uno de los mayores dentro de los segmentos de la firma<sup>5</sup>. Por lo tanto, no fue una tarea fácil reportar la pérdida, ya que implicó un riguroso procedimiento por parte de los auditores del balance contable.

<sup>5</sup> Ver Anexo – Goodwill y Activo Intangible

En 2020, debido al aumento de ventas, el EBIT recupera valores normales y supera los años previos creciendo un 187%. En 2021 supera el máximo alcanzado en el año previo, y la ganancia aumenta a USD17,9 mil millones.

## 1.2. Segmento de Negocios

Como se mencionó anteriormente, además de los cinco principales segmentos de negocios P&G especializa y agrupa los productos en diez subcategorías. Los segmentos tienen la responsabilidad de desarrollar la estrategia general de marca, las actualizaciones e innovaciones de nuevos productos como así también los planes de marketing. Su modelo de negocio está basado en el crecimiento continuo y éxito de las marcas existentes como así la creación de nuevos productos innovadores y marcas.

Las líneas de negocio y categorías actuales surgieron en 2014, cuando la compañía decidió reducir significativamente la cartera de productos vendiendo, discontinuando o consolidando alrededor de 100 marcas no estratégicas para tener un porfolio de productos con las marcas más grandes, valiosas y rentables. De esta forma discontinuaron el segmento para cuidado de la mascota en 2015 y en 2016 el negocio de baterías y pilas. Además, en ese mismo año vendieron el negocio de Vicks (en Estados Unidos solamente) a Helen of Troy.

Como parte de este plan, el suceso más importante fue la oferta de USD12,5 mil millones de Coty Inc. la cual adquirió 43 marcas del segmento de Belleza. P&G, así pudo generar un segmento de belleza más concentrado al desvincularse de diferentes productos y marcas como por ejemplo productos para el pelo para peluquerías profesionales como Wella, cosméticos como Max Factor y fragancias como Dolce & Gabbana. La forma de la transacción de desinversión fue un Reverse Morris Trust<sup>6</sup>, en la que se entregaron a los accionistas de P&G la elección de canjear sus acciones, por acciones de una nueva corporación que poseía las marcas de belleza (Galleria Co.), y luego tengan la posibilidad de cambiar inmediatamente por acciones de Coty. Procter & Gamble, ya poseía experiencia en este tipo de transacciones ya que años previos era el dueño de la línea de snacks Pringles y fue vendida utilizando el mismo método<sup>7</sup>.

Finalmente, luego de estos cambios drásticos lograron reducir su cartera de 170 marcas y 16 categorías a solo 65 marcas y 10 categorías, afirmando que son las marcas más valoradas por sus clientes que las usan diariamente y que tienen un futuro para seguir creciendo. A continuación, se observa cómo está compuesto el portafolio de productos hasta el cierre fiscal de 30 de junio de 2021:

---

<sup>6</sup> Reverse Morris Trust es una estrategia de optimización fiscal, legal en Estados Unidos, ya que permite que una compañía pueda vender activos sin que las ganancias de la venta queden gravadas (siempre y cuando cumpla la regulación fiscal correspondiente). La casa matriz realiza la escisión de una subsidiaria que contiene los activos que se planean vender, que luego esta se fusiona con la firma interesada en realizar la adquisición. El requerimiento para que sea un Reverse Morris Trust es que los accionistas originales (de la compañía que realizó la escisión) posean al menos el 50,1% de la nueva compañía. <https://frv.kpmg.us/reference-library/2018/reverse-morris-trust.html>

<sup>7</sup> <https://corpgov.law.harvard.edu/2012/02/22/spin-offs-and-reverse-morris-trusts/>

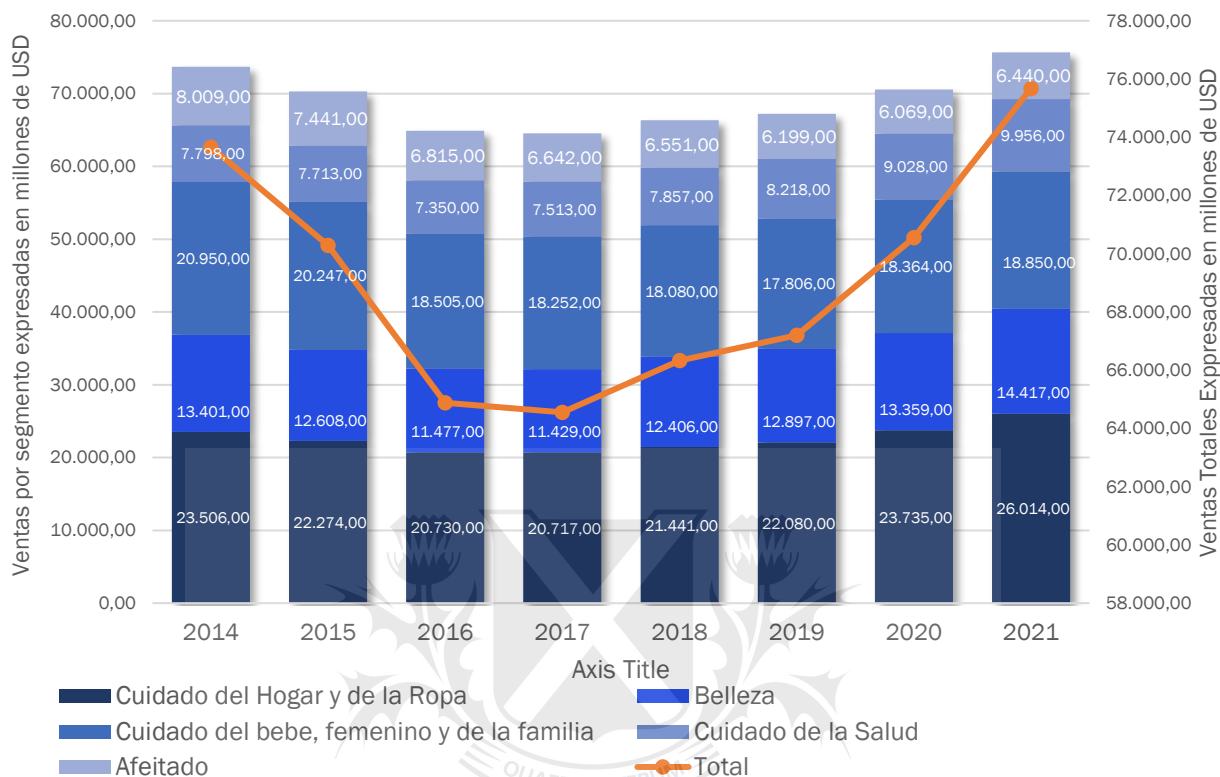
Imagen 2 | Segmentos y subcategorías de productos



Fuente: Elaboración propia en base a P&G Reporte Anual 2021

En este sentido, resulta apropiado observar el impacto de esta reestructuración en las ventas netas. Para estos fines se construyó el Gráfico 3 el cual contiene las ventas netas para el periodo 2014-2021 por segmento y el total de las ventas de la compañía.

**Gráfico 3 | Evolución de Ventas por Segmento Periodo 2014-2021**



Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2014-2021

Para comenzar por las ventas totales se puede verificar que después del 2017, es decir tres años luego de la reestructuración, comienza el crecimiento y ya en el 2020 se alcanza un nivel de ventas de casi niveles del 2014 (pre-reestructuración) para luego en el 2021 superarlo. En este sentido se puede evidenciar que la estrategia funciona ya que no hubo adquisiciones significativas durante este periodo excepto, para el segmento de Cuidado de la Salud el cual adquirió la línea de medicamentos de venta libre de Merck por USD 3,7 mil millones en 2018.

Consiguientemente, para analizar la evolución de los segmentos se calculó el CAGR desde 2014 a 2021, que se expone en la tabla 2, con el objetivo de contabilizar el punto de partida, y si lograron recuperarse luego de la disminución del portafolio los cuales se observan en la tabla siguiente:

**Tabla 2 | CAGR por Segmento Período 2014-2021**

Categoría / Segmento	Cuidado del Hogar y de la Ropa	Belleza	Cuidado del bebe, femenino y de la familia	Cuidado de la Salud	Afeitado
<b>CAGR (2014-2021)</b>	1,46%	1,05%	-1,50%	3,55%	-3,07%

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2014-2021

Con respecto a los segmentos de más crecimiento, el primer lugar se lo lleva el de Salud, de ahí su importancia para Procter & Gamble en seguir invirtiendo para explotar el potencial que tiene este segmento a raíz de que las personas están gastando más dinero en sentirse mejor. En 2018 completaron la ya mencionada adquisición de la línea de OTC de Merck (del inglés, over the counter es decir venta libre) el cual incluye productos para la salud principalmente en América Latina, Europa y Asia. Continuando con el segundo segmento que más creció, cuidado del hogar y de la ropa, con un CAGR de 1,46%, esto se debe a que es una categoría que P&G está establecida y domina, desde hace muchos años y no se vio afectado por la disminución del portafolio por eso sus ventas fueron relativamente estables, pero con tendencia alcista en los últimos tres años. Por último, Belleza arroja un CAGR de 2014 a 2021 de 1,05%, el cual vale la pena recordar que este último fue el que más se redujo luego de la ya mencionada venta a Coty Inc.

Continuando con los segmentos que tienen un CAGR negativo, Afeitado es el que tiene una mayor caída con un CAGR de -3,07% y Cuidado del bebe, femenino y de la familia con un CAGR negativo de -1,50%, este último se vio impactado por la alta competencia con Kimberly Clark y la demanda en China disminuyó en el último año. El decrecimiento de Afeitado, que según P&G, se debe a la menor frecuencia de afeitado en los hombres que ha reducido el tamaño del mercado en países desarrollados de máquinas de afeitar. La década de 2010 fue muy difícil para este mercado de afeitadoras en Estados Unidos, ya que las normas sociales sobre el afeitado se relajaron, es decir que se aceptan barbas largas: "Hoy en día, los hombres no son juzgados negativamente cuando se saltan un afeitado, no se considera perezoso o irrespetuoso", dijo el vicepresidente de Gillette en ese momento Massimiliano Menozzi<sup>88</sup>. Los directivos creyeron erróneamente que era una tendencia que no iba a durar mucho por lo que Gillette estaba vendiendo una línea de productos envejecida a una audiencia cada vez más pequeña en lugar de innovar, ahí es cuando nacen los clubes de afeitado que terminaron de cerrar la catástrofe de la disminución de ventas y por ende cuota de mercado. Por este motivo, luego en 2019, Procter & Gamble decidió reducir el valor de libros de Gillette como se mencionó con anterioridad al hablar del EBIT.

Con respecto al otro segmento con decrecimiento que es cuidado del bebé, femenino y familia, por un lado, la industria de pañales está siendo muy competitiva y P&G está perdiendo cuota de mercado en China, al mismo tiempo que la categoría de productos femeninos también el mercado en general con la pandemia se redujo además de la mayor conciencia por medio ambiente y mayor utilización de la copa menstrual. Por otro lado, la categoría de familia, que es un negocio que opera solo en Estados Unidos últimamente la gente prefiere comprar al por mayor y esto reduce los márgenes de Procter & Gamble.

Mas allá de esta tendencia negativa en algunos segmentos, en el último año hubo un crecimiento general de la compañía. En este sentido resulta importante realizar el mismo análisis del crecimiento orgánico o inorgánico por a nivel segmento de negocios para estudiar cuales fueron las causas y cuáles son los que están potenciando las ventas. Por lo que se realizó la siguiente tabla, que contiene el crecimiento orgánico o no orgánico comparando 2021 versus 2020.

---

<sup>88</sup> Meyersohn, N. (2018, Agosto 8) Beards are back. That's bad news for Gillette. <https://money.cnn.com/2018/08/08/news/companies/razors-shaving-blades-gillette-braun-harrys-dollar-shave-club/index.html>



Tabla 3 | Crecimiento de Ventas en 2021 Por Segmento

Ventas Netas por Segmento	Belleza	Afeitado	Cuidado de Salud	Cuidado del Hogar y Ropa	Cuidado del bebe, fem, y de la familia	Total P&G
Ventas Netas 2021	14.417,00	6.440,00	9.956,00	26.014,00	18.850,00	75.677,00
Ventas Netas 2020	13.359,00	6.069,00	9.028,00	23.732,00	18.364,00	70.552,00
Crecimiento Ventas Neto	8,00%	6,00%	10,00%	10,00%	3,00%	7,00%
Precio	2,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Volumen sin adq/discontinuos	3,00%	3,00%	6,00%	5,00%	0,00%	3,00%
Mix de Productos	1,00%	1,00%	2,00%	3,00%	1,00%	2,00%
Total Crecimiento Orgánico	6,00%	6,00%	9%	9,00%	2,00%	6,00%
Tipo de cambio	2,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Volumen con adq/discontinuos	-	-	-	-	-	-
Total Crecimiento No Orgánico	2,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2021

Como primer punto, se observa que no hubo adquisiciones o línea de productos discontinuadas, por lo que los segmentos crecieron de manera orgánica y simultáneamente se vieron favorecidas por un tipo de cambio positivo. A continuación, se desarrolla cada uno de los segmentos:

#### **Belleza:**

Subcategoría de productos:

- Cuidado del cabello (Shampoo, acondicionador, tratamientos)
- Cuidado Personal y de la piel (Antitranspirante, desodorante, cremas)

El crecimiento de este segmento esta explicado por aumento del volumen y el precio, pero mayormente está dado porque la marca SK-II tuvo un crecimiento desproporcionado en China y Estados Unidos que por los precios más altos agregó un 1,00% al mix de producto, sumado a un tipo de cambio favorable que sumo un 2,00%. Además, en cuanto al cuidado del cabello, el crecimiento del volumen fue impulsado por un aumento de 20,00% de ventas de Pantene en China (debido al crecimiento del mercado y un menor aumento tanto en IMEA y Latino América, debido a la innovación de productos y aumento de la distribución.

#### **Afeitado:**

En este caso, luego de años de un crecimiento nulo, logró revertir la tendencia debido al aumento en las ventas en máquinas eléctricas en todas las regiones, que llegaron a aumentar más del 20,00% ya que las personas con la pandemia comenzaron a comprar con más frecuencia este tipo de máquinas en sus casas al no poder ir a una barbería o peluquería. Además, se vio un aumento en el uso de estos

productos en adolescentes, sumado a un tipo de cambio favorable y aumento también la venta del estilo premium permitiendo agregar un 1,00% al mix de productos.

Hoy en día, Gillette está tratando de atraer a los consumidores más jóvenes con dos enfoques primero, en 2020 lanzó una línea de lavados faciales, geles de afeitado, peines, ceras, aceites y maquinillas de afeitar para barba que llevan el nombre del fundador King C. Gillette. Al mismo tiempo, la compañía quiere hacer que el afeitado vuelva a estar de moda, para esto diseñó máquinas de afeitar futuristas dirigidas a un sector de mayor poder adquisitivo bajo su nueva línea GilletteLabs como también presentaron un producto que exfolia mientras se afeita.

### **Cuidado de Salud**

Subcategoría de productos:

- Cuidado Bucal (Dentífrico, cepillo de dientes y otros)
- Cuidado de la Salud (Gastrointestinal, Diagnóstico Rápido, Respiratorio, Vitaminas/Minerales/Suplementos, Alivio del Dolor, y otros)

Este segmento fue uno de los que alcanzó mayor crecimiento para el 2021, ya que aumentó la venta de dentífricos en todas las regiones, especialmente en IMEA con 20,00% y además porque la venta cepillos de dientes eléctricos premium que agregaron 2,00% en el mix por el gran margen de ganancias. Por otro lado, con respecto a la categoría de salud, el volumen aumentó principalmente en América Latina y en IMEA, seguido por Norte América debido a la innovación de productos, y aumento del consumo de ciertos productos de cuidado que incluyen suplementos vitamínicos y medicamentos para el alivio del dolor.

### **Cuidado del Hogar y Ropa**

Subcategoría de productos:

- Cuidado de la Ropa (Jabón para la ropa, detergentes, suavizantes y otros)
- Cuidado del hogar (Cuidado del aire, Cuidado de la vajilla, P&G Professional, Cuidado de superficies)

El crecimiento de este segmento esta explicado por el volumen que creció un 5% porque las ventas se elevaron en todas las regiones debido a los aumentos de consumo relacionados con la pandemia de COVID-19, la innovación de productos y el aumento del gasto en marketing. Asimismo, se suma un 3,00% de mix ya que todos los productos premium crecieron en Norte América, y estos poseen un mayor precio y margen que en el resto de las regiones tanto en productos como detergente para platos, limpiadores de superficies, suavizantes y cápsulas de detergente para la ropa.

### **Cuidado del bebe, femenino, y de la familia**

Subcategoría de productos:

- Cuidado del Bebé (Toallitas húmedas, pañal descartable)
- Cuidado Femenino (Toallitas, protectores, tampones)
- Cuidado de la Familia (Papel de cocina, higiénico, o faciales)

Este es el único segmento que no hubo crecimiento por volumen, sino que el crecimiento se da por aumento de precio en las tres categorías, y un mix positivo de 1,00% por el aumento de pañales premium en América del Norte, en donde tienen precios más altos y como también mayores márgenes.

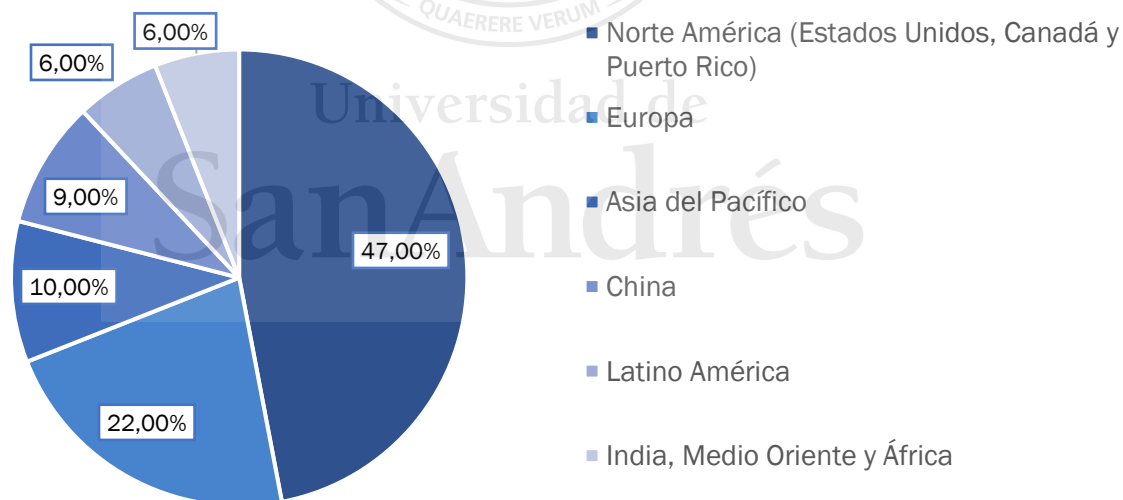
Las razones de que en este segmento no hubo un crecimiento de volumen son, en primer lugar, porque en el caso de productos de bebé el volumen decreció en todas las regiones en parte por reducciones de inventario debido a la pandemia, actividad muy competitiva y contracción del mercado. Aunque, este decrecimiento se vio contrarrestado porque los productos femeninos crecieron en todas las regiones debido a innovaciones de productos y crecimiento del mercado en IMEA, conjuntamente que el volumen de cuidado de la familia también creció debido a que el consumo de papel higiénico en América del Norte durante la pandemia aumentó.

### 1.3. Alcance geográfico

P&G tiene operaciones en unos 70 países de todo el mundo y para apoyarlas, la compañía con sede en Cincinnati, Ohio, posee 23 fábricas en 17 Estados de Estados Unidos. Además, posee otras 85 instalaciones de producción en 37 países que producen más de una línea de negocios. Se fabrican productos de belleza en 24 de estos lugares; los de afeitado solo en 19; los del segmento de salud en 21; Productos de tela y cuidado del hogar 38 y cuidado del bebé, femenino y familiar en 36 países diferentes. En cuanto a las oficinas, poseen o alquilan en principales centros regionales como Suiza, Panamá, Singapur, China y Dubái sumado a tres centros de servicios en Costa Rica, Reino Unido y Filipinas.

Con respecto a sus ventas, comercializa sus productos en más de 180 países. Genera el 47,00% de sus ingresos en la región de América del Norte y el 22,00% de Europa, los ingresos restantes de P&G provienen de ventas en el resto del mundo, como se muestra en el Gráfico 4.

**Gráfico 4 | Porcentaje de Ventas por Región**

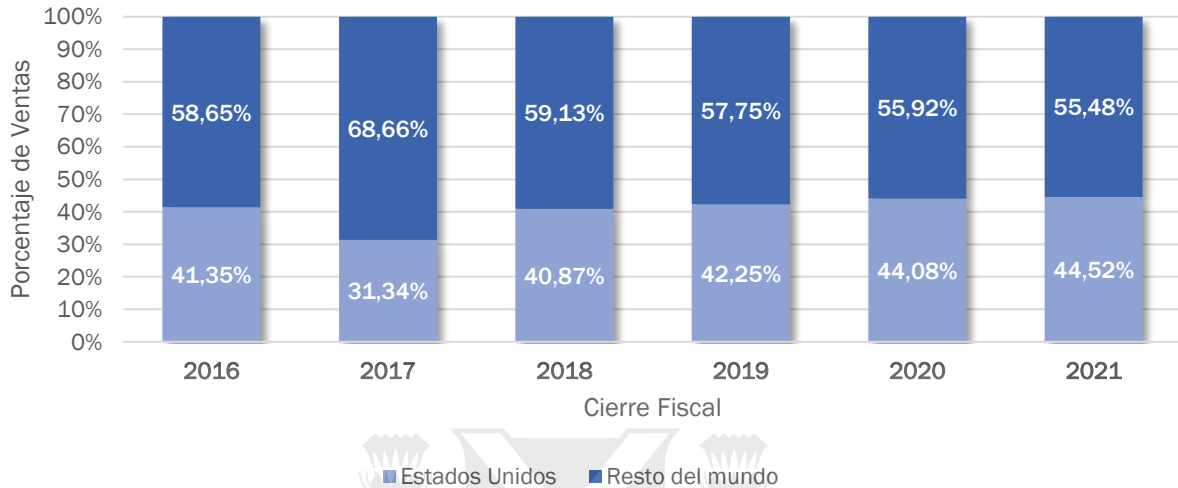


Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2021

Como se mencionó anteriormente, el principal mercado es el de América del Norte, y dentro de esta región Estados Unidos es el principal mercado ya que ningún otro supera el 10,00% de ventas netas. En el Gráfico 5, se presenta la evolución a lo largo de los años del peso de ventas Estados Unidos sobre el total de ventas totales de Procter & Gamble, el cual representó en promedio el 41,00% de ellas entre 2016 y 2021. Asimismo, se observa un crecimiento en esta región en los últimos años, amplificando así su peso para la compañía. La dependencia con un único país puede ser riesgoso ya

que, si este entra en recesión o sucede algo particular como un fenómeno natural, puede significar un descenso de sus ventas y generar un gran impacto en las ganancias.

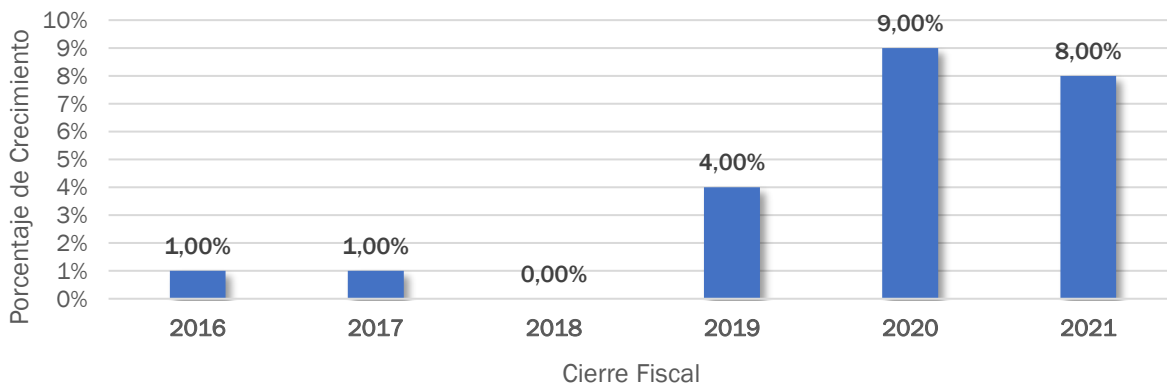
**Gráfico 5 | Porcentaje de Ventas en Estados Unidos versus Resto del Mundo**



Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2021

El siguiente gráfico muestra el crecimiento de ventas para el período 2016-2021 para específicamente Estados Unidos, las cuales en 2021 significaron un crecimiento de ventas orgánicas del 8,00% con una caída del 1,00% respecto del año anterior. Los años anteriores tuvieron un crecimiento más bajo debido a la reestructuración de marcas que afectó principalmente este mercado, las ventas comienzan a despegar en 2019 principalmente debido a la innovación de nuevos productos, como las capsulas de jabón líquido, por ejemplo y además que en general los productos en Estados Unidos tienen un mejor margen para la compañía. Un factor clave fue además la digitalización de la empresa en general y el aumento de la presencia en canales de ventas online que concluyeron en un crecimiento en este país.

**Gráfico 6 | Porcentaje de Crecimiento de Ventas Orgánicas en Estados Unidos**

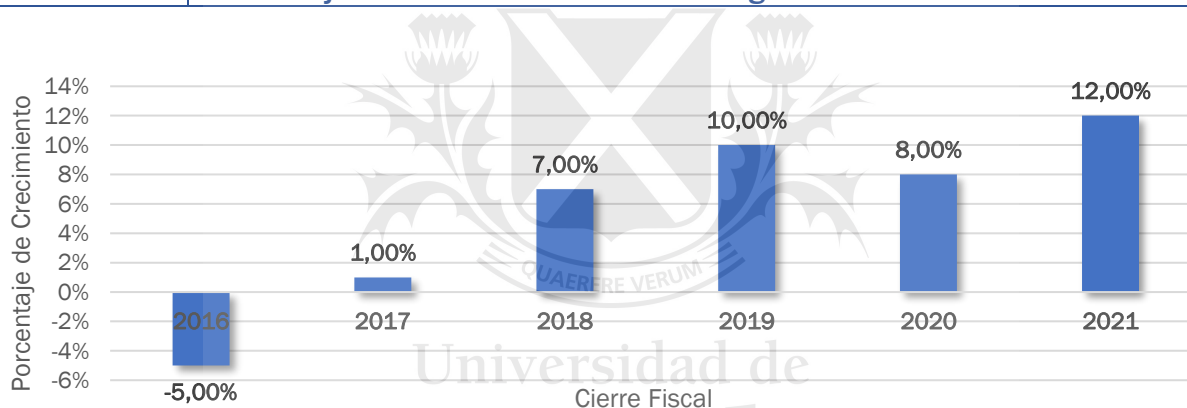


Fuente: Elaboración propia en base a CAGNY Consumer Analyst Group of New York Conference Feb 2020 y P&G Reporte Anual 2021

Consiguientemente, el Gráfico 7, expone el crecimiento de ventas orgánicas en China, el cual es el segundo mercado foco para Procter & Gamble ya que por sí solo representa el 9,00% de las ventas de la compañía. Debido a la gran cantidad de población es un mercado en donde todas las empresas de consumo masivo quieren ser líderes, y particularmente para las empresas americanas les resulta más difícil insertarse por las particulares culturales del mercado chino. Procter & Gamble hace más de treinta años que tiene presencia en China, pero para crecer en este mercado desde 2017 se asoció con Alibaba, el gigante chino de compras online como estrategia de ventas.

Al analizar la evolución de las ventas en China se evidencia luego de 2017 un crecimiento continuo, ya que previamente las ventas se vieron afectadas por la reducción de marcas y productos. En 2020 debido al confinamiento extremo que realizaron las autoridades, las ventas resultaron en un crecimiento menor de un 8,00%. Luego, relajar las medidas para combatir el covid-19 ya en 2021, las retoman la tendencia alcista alcanzando un crecimiento del 12,00%. Para lograr estos resultados, la compañía realiza grandes inversiones en marketing digital, a través de la presencia en redes sociales, conjuntamente con lanzamiento de nuevos productos para potenciar el crecimiento en este país.

**Gráfico 7 | Porcentaje de Crecimiento de Ventas Orgánicas en China**



Fuente: Elaboración propia en base a CAGNY Consumer Analyst Group of New York Conference Feb 2020 y P&G Reporte Anual 2021

Antes de finalizar la sección del alcance geográfico, es necesario abordar el tema del impacto de la guerra entre Rusia y Ucrania. En ambos países P&G tenía presencia y representaban entre el 1,50% y el 2,00% del total de ventas de la compañía. En Ucrania, la compañía empleaba a 500 personas y no tuvieron opción que detener las actividades en el país. Con respecto a Rusia, Procter & Gamble, decidió que seguirá vendiendo sus productos allí, pero con una línea de productos reducida que incluye solamente productos básicos para la salud e higiene personal. Además, por el momento suspendieron las inversiones y campañas de marketing en Rusia.

#### 1.4. Modelo de Negocios

El modelo de negocios de Procter & Gamble se basa en el crecimiento continuo no solo a través de sus marcas actuales sino a través de la innovación, creando nuevas marcas y/o productos. El crecimiento lo mantienen debido a que sus productos ofrecen una superioridad significativa y como P&G remarca en su reporte anual, que la efectividad y rendimiento del producto tiene un impacto directo en la elección de marca (del inglés, *“performance drives brand choice”*) ya que al ser productos que se utilizan muchas veces al día tienen que ser tan eficaces para que los vuelvan a elegir. Bajo

este mandamiento se alinean todos los segmentos, el resultado de esta estrategia es que los consumidores perciben una diferencia frente a la competencia, entonces la eligen todos los días y ubican a P&G en una posición de ventaja competitiva.

La estrategia del negocio de Procter & Gamble Company está basada en cinco pilares:

1. **Portafolio reducido:** una cartera enfocada de diez categorías que aprovechan las fortalezas de P&G. Estas son categorías de uso diario donde el rendimiento impulsa elección de la marca y son las más valiosas para los clientes.
2. **Superioridad ante los clientes:** lo que significa que para que los clientes lo elijan los productos deben ser superiores en su oferta de valor ya sea en el producto en si como tambien en el packaging, etc.
3. **Productividad:** con una inversión estratégica para ser más productivos,
4. **Disrupción constructiva** para seguir innovando y creciendo en todos los ámbitos de la empresa.
5. **Estructura organizacional ágil** en la cual hay cinco unidades de negocio que gestionan los mercado más importantes para P&G y control de productos sobre los equipos de ventas regionales, así como algunas funciones dirigidas por la sede central.

A continuación, se detalla cada una de estas dimensiones de la estrategia de Procter & Gamble, excepto el punto del portafolio de productos enfocados ya que fue abordado en el punto del segmento de negocios:

## 2) Superioridad ante los clientes

Dado el ambiente altamente competitivo de la industria en la que operan (donde incluso en algunos segmentos compiten contra marcas propias) su estrategia es brindar superioridad en toda la cadena que afecta al consumidor, por lo que evalúan esta superioridad según los distintos enfoques explicados a continuación. Por ejemplo, P&G explica que en el 2017 hicieron una evaluación de estas categorías y obtuvieron que solo eran superiores en un 30%, en el 2020 lograron un 70%. Esto demuestra el compromiso de la compañía por superarse cada año y estar constantemente ajustando sus procesos para tener resultados sólidos año a año.

### Criterios de Superioridad según P&G:

- **Producto:** con alta eficacia para que se note la diferencia, estando cerca del cliente a través de research y focus groups
- **Packaging:** que sea atractivo y funcional al mismo tiempo
- **Marketing y Comunicación:** que genere el deseo de compra y demuestre la eficacia del producto
- **Canales de venta minorista:** abarcar todos los puntos de ventas y que tengan precio correcto
- **Valor del consumidor:** el consumidor debe tener una buena representación de la proposición total de valor para que siga comprando.

## 3) Productividad

La productividad según P&G hoy en día esta al mismo nivel que la innovación, ya que dada la necesidad estratégica de la inversión en la superioridad al mismo tiempo subraya la importancia de evaluar la productividad de cada una de estas inversiones. El objetivo en este sentido para Procter &

Gamble tiene que ver con ahorrar costos, al ser más productivos y de esta manera dejar la posibilidad de que se invierta en ser superiores. La productividad se evalúa a nivel materias primas, procesos de producción, cantidad de empleados, gasto en publicidad y la administración del capital de trabajo. En el reporte anual 2020, su ejemplo es que con la pandemia se dieron cuenta de que hay trabajos que se pueden hacer remotamente, con lo cual generaron ahorros en viajes.

Un ejemplo de aumento de productividad es el sistema que usan para fabricar sus productos llamado IWS, (de sus siglas en inglés Integrated Work System), en el cual combinan dos principios: cero defectos y pérdidas y al mismo tiempo darle el poder al empleado del control de la línea de producción. Con lo cual, este sistema permite disminuir costos, optimizando materias primas y teniendo un enfoque integrado de la cadena de suministros. Este sistema lleva varios años, pero su éxito fue comprobado y apreciado durante la pandemia ya que pudieron producir sin casi ningún impacto, asegurando la seguridad de los empleados. Es por este motivo, que Procter & Gamble se asoció con Ernest & Young para que entre ambas compañías ayuden a otras empresas a aplicar el IWS y se beneficien de este sistema<sup>9</sup>.

#### 4) Disrupción Constructiva:

En este caso se refiere a que dada la alta competencia que hay en la industria y la volatilidad del mercado, Procter & Gamble adopta una mentalidad donde el cambio es lo único que permite el crecimiento. No es menor el uso de la palabra *constructiva* ya que la idea es agregar valor para inversores, clientes y empleados, a lo contrario a *destruir* valor.

En este sentido remarcan cuatro áreas:

- **Innovación:** el objetivo de P&G es ser una organización tan rápida y flexible como una startup, combinando conocimientos basados en el consumidor con investigaciones en la ciencia para crear nuevos productos, nuevas fórmulas, etc que fueron inspirados por cómo las personas viven, trabajan y juegan.
- **Creación de Marca:** establecieron nuevas formas innovadoras de crear comunicaciones con los consumidores con equipos más pequeños, con más colaboración interna y externa, y optimizando tiempo y los costos de los métodos tradicionales.
- **Supply Chain:** construir cambios en cómo se administra la cadena desde que se fabrica el producto hasta que llega al consumidor, por ejemplo acelerando el uso de plataformas de datos y machine learning para comprender mejor consumo del consumidor y disponibilidad de materias primas.
- **Digital y Data Analytics:** en este caso se refiere al uso de los análisis de datos para comprobar si están en las tiendas adecuadas desde el supermercado hasta el almacén de barrio, para corroborar la ubicación de los productos, proveer de muestras y su correcto marketing, y así asegurar el crecimiento de la categoría.

#### 5) Estructura Corporativa Ágil

---

<sup>9</sup> <https://manufacturingdigital.com/company-reports/procter-and-gamble-how-iws-driving-operational-excellence>

[https://www.ey.com/en\\_gl/consulting/how-a-people-empowering-culture-helped-p-g-pull-through-the-pandemic](https://www.ey.com/en_gl/consulting/how-a-people-empowering-culture-helped-p-g-pull-through-the-pandemic)

En 2019, también realizaron una reorganización de su estructura, siguiendo los lineamientos de los nuevos segmentos, redujeron las unidades de negocio de diez a cinco, cuyo fin es monitorear las ventas y ganancias, y centralizaron en ellas todas las tareas minimizando la estructura central. Mientras que al mismo tiempo dividen a la compañía en dos grandes sectores en función del porcentaje de ventas:

- **Mercados Foco**: incluye América del Norte, Europa y China, ya que en conjunto representan el 80,00% de las ventas y ganancias
- **Mercados Empresariales**: resto del mundo, que las mantienen ya que son el futuro de la compañía por el gran potencial de crecimiento que tienen.

Cada una de las cinco unidades de negocio son responsables de las ventas, supply chain, ganancias y creación de valor para el Mercado Foco los cuales tendrán un CEO, que también reciben el apoyo de recursos corporativos que le dan servicios de logística, almacenamiento y representación a los clientes.

Mientras que los Mercados Empresariales se consideran estructuras separadas donde los segmentos proporcionan planes de innovación y operativos para que cumplan con sus objetivos comerciales acordados de ventas y utilidades, estas regiones reportan al Finance Chief que a su vez poseen un presidente regional.

Ambas unidades tienen el soporte de los recursos Operativos enfocados en los servicios a gran escala y la gobernanza.

El objetivo detrás de este cambio en la estructura es que toda la empresa pueda tener más claridad respecto a las responsabilidades y como son las líneas de reporte, fortaleciendo el liderazgo y haciéndolo responsable de los resultados de cada unidad de negocio. Consiguientemente, se muestra una imagen de la estructura corporativa y las unidades de negocio con el fin de ofrecer claridad.

**Imagen 3 | Estructura Organizacional**



Fuente: <https://latam.pg.com/estructura-y-gobierno/estructura-corporativa/>



## 6) Publicidad

Este punto no está mencionado oficialmente por la compañía, pero considero que ha sido un factor clave a lo largo de toda su historia y un determinante en cada avance y lanzamiento de los productos de P&G, por lo que fue agregado como punto clave dentro del modelo de negocios, ya que atraviesa todos los puntos anteriores.

Entonces, para finalizar el análisis del modelo de negocios es necesario revisar el rol que juega la comunicación y la publicidad en la compañía. Desde sus comienzos el mismo William Procter se dedicó a la conducción de este sector, y pasando por las “soap opera” hasta los últimos comerciales de la marca Secret sobre la brecha salarial de género<sup>10</sup> han sido una herramienta para fomentar las ventas, es por este motivo que P&G es considerado uno de los mayores generadores de publicidad del mundo.

En el siguiente gráfico se observa que P&G está posicionada en cuarto lugar dentro de Estados Unidos como una de las mayores empresas que gastan en publicidad con USD4,7 mil millones de dólares. En los últimos años han usado a la publicidad no solo para promocionar sus productos sino también para apoyar causas sociales, debido a que la idea de la empresa es atraer a los *millenials*, ya que una encuesta<sup>11</sup> demostró que el 65% no está dispuesto a comprar productos que no se involucren en causas sociales que ellos consideran como importantes.

**Gráfico 8 | Gasto en Publicidad en 2020**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Hoy en día, están enfocándose en realizar campañas de marketing digital que permiten alcanzar a una mayor audiencia, y al ganar escala reducen costos. Además, lo más importante es que el marketing digital permite obtener datos sobre las preferencias de los clientes y analizar datos en

<sup>10</sup> <https://www.bloomberg.com/press-releases/2018-11-19/secret-deodorant-launches-new-star-studded-campaign-that-takes-aim-at-the-gender-pay-gap>

<sup>11</sup> <https://edition.cnn.com/2020/03/06/business/procter-gamble-carolyn-tastad-risk-takers/index.html>

Research

[https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2018-0/2018\\_Edelman\\_Earned\\_Brand\\_Global\\_Report.pdf](https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2018-0/2018_Edelman_Earned_Brand_Global_Report.pdf)

tiempo real. Por ejemplo, en China, realizaron marketing a través de programación y obtuvieron un alcance 50,00% mayor, pero con un 30,00% menos de recursos. Por otro lado, también priorizan realizar contenido personalizado creando contenido direccionado para un público específico en función de las particularidades de los clientes, y así obtener un mayor índice de fidelización.

Como conclusión, el modelo de negocios de Procter & Gamble implica una combinación de innovación, publicidad, atención al cliente y la tendencia de consumo, al mismo tiempo de estar incorporando nuevas tecnologías sin dejar de lado el compromiso con el ambiente y causas sociales para generar relaciones duraderas con sus consumidores.

Todas estas decisiones estratégicas, les proporciona una ventaja competitiva en el futuro ya que hay una tendencia a pasar más tiempo en casa, con lo cual aumenta el uso de sus productos y siguiendo esta línea la performance superior de cada producto importa más y dada su cercanía con el cliente ya están adoptando las medidas que reclaman en cuanto a revisar fórmulas de productos, packaging ecológicos, etc.

Teniendo en cuenta los futuros desafíos a nivel macroeconómico a los que se enfrentan, como los cambios en los precios de commodities, y la alta inflación por la emisión para contener las crisis del covid-19 en los próximos años, las marcas que tengan una buena reputación van a tener un mejor posicionamiento ya que las personas no tienen un dinero extra para probar, sino que prefieren marcas establecidas y con productos cuya eficacia lo hayan comprobado.

## 1.2. Canales de Venta

Con respecto a los clientes de Procter & Gamble, el único dato que revelan en el reporte anual es que el 15,00% de las ventas corresponden a Walmart. No hay otro cliente que tenga el peso de Walmart, el 39,00% de las ventas se contabilizan entre diez clientes, en 2020 este porcentaje fue de 38,00% y en 2019 de 36,00%. Esta alianza entre Walmart y Procter & Gamble se encuentra en buenos términos, pero entre 1980 y los 2000 se consideraban rivales, a pesar incluso de la co-dependencia. Actualmente tienen una relación más saludable, en donde Procter & Gamble tiene más de 400 empleados trabajando con Walmart globalmente, y tomaron la decisión de que ninguno accione en una dirección que perjudique al otro<sup>12</sup>.

Además, otro gran canal de venta es a través del e-commerce, han logrado en 2020, que las ventas orgánicas a través de canales online crezcan un 40,00% y representaron un 10,00% de las ventas totales de la compañía. Para el siguiente año fiscal, en 2021 obtuvieron USD 10 mil millones de ventas a través de canales digitales aumentando a un 14,00% de las ventas totales. Este nuevo canal de venta se ha vuelto tan imprescindible como Walmart ya que, en su último reporte anual, la empresa identificó como un riesgo que puede afectar directamente su cashflow. El hecho de aumentar la presencia en este tipo de canales de venta es de vital importancia porque en estos tiempos hay una preferencia por el e-commerce y la pandemia del Covid-19 nuevamente, influyó para que se termine de imponer como el principal medio de compra tanto en jóvenes como en adultos.

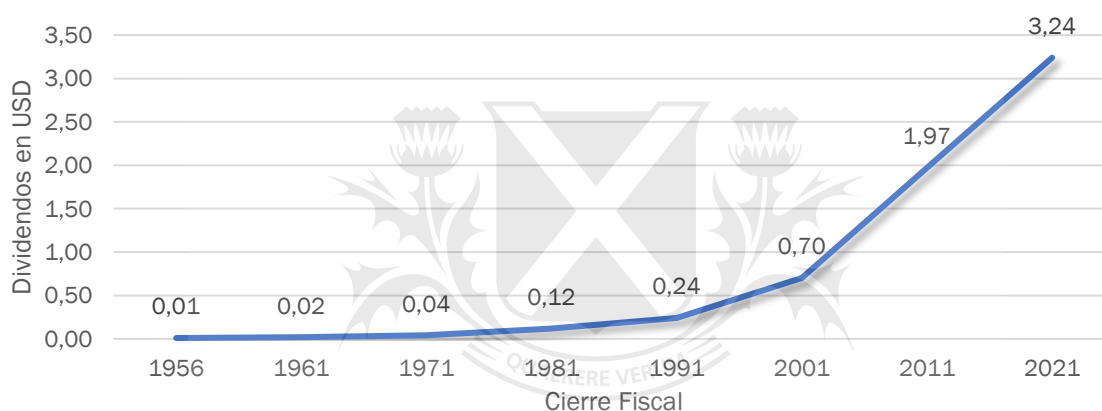
---

<sup>12</sup> <https://www.valuecreator.com/pg-walmart-developed-level-5-relationship/>

## 1.5. Evolución histórica del precio de mercado

Procter & Gamble esta listada públicamente en el Mercado de Valores de Nueva York (NYSE) con el ticker “PG”, y desde hace 131 años consecutivos que paga dividendos. P&G es una de las 500 empresas que compone el índice de *Standard and Poors* más conocido como S&P 500<sup>13</sup>. Además, forma parte de la lista conocida como “Dividendos Aristocráticos”<sup>14</sup> porque cumple con los requisitos de ser una empresa listada en S&P 500 que pagó e incrementó sus dividendos por 25 años. Procter & Gamble lo hizo por 65 años consecutivos, como se observa en el gráfico siguiente, el cual muestra la evolución y crecimiento de los dividendos desde el primer pago en 1956 al último cierre fiscal del 30 de junio de 2021. El crecimiento del dividendo en la última década fue del 64,00%, y con respecto al 2020 un 7,00%.

**Gráfico 9** | Dividendos por acción 1956-2021



Fuente: Elaboración propia en base P&G Reporte Anual 2021

Al 30 de junio de 2021, Procter & Gamble había emitido un total de 2,4 mil millones de acciones ordinarias, de las cuales el 99,00% son de libre flotación, con una capitalización de mercado de aproximadamente USD284 mil millones (calculado con el precio de la acción al 30 de junio de 2021 de USD134.93).

Del total de las acciones de libre circulación, alrededor del 65% están en poder de instituciones, el 34,00% en fondos mutuos y menos del 1,00% lo poseen individuos internos de Procter & Gamble. En las tablas que se encuentran a continuación, se observa que de los 10 principales poseedores de acciones de instituciones ninguno supera el 10,00%, y el peso total de estos es de 28,78% y con respecto a los fondos mutuos los 10 principales tienen un peso de 11.92%. Esta composición es importante ya que permite visualizar cuales son los grupos de poder, en el caso de Procter & Gamble al tener acciones diseminadas no existe un grupo que tenga más poder sobre el resto de los accionistas.

<sup>13</sup> [https://markets.businessinsider.com/index/components/s&p\\_500?p=8](https://markets.businessinsider.com/index/components/s&p_500?p=8)

<sup>14</sup> <https://money.usnews.com/investing/stock-market-news/articles/dividend-stocks-aristocrats>

**Tabla 4** | Principales propietarios de acciones de P&G - Instituciones

Instituciones	Cantidad de Acciones	Proporción (%)
The Vanguard Group, Inc.	215.125.047	8,97
BlackRock, Inc.	156.813.285	6,54
State Street Global Advisors, Inc.	105.458.164	4,40
Wellington Management Group LLP	47.593.320	1,99
Geode Capital Management, LLC	43.444.122	1,81
Northern Trust Global Investments	31.439.194	1,31
Norges Bank Investment Management	22.781.531	0,95
UBS Asset Management	22.472.469	0,94
BNY Mellon Asset Management	22.462.732	0,94
Capital Research and Management Company	22.324.366	0,93
<b>Total %</b>		<b>28,78</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información de yahoo finance<sup>15</sup>

**Tabla 5** | Principales propietarios de acciones de P&G – Fondos Mutuos

Fondos Mutuos	Cantidad de Acciones	Proporción (%)
Vanguard Index Funds - Vanguard Total Stock Market ETF	69.478.744	2,90
Vanguard Index Funds - Vanguard S&P 500 ETF	52.560.130	2,19
SPDR S&P 500 ETF Trust	26.327.176	1,10
Fidelity Concord Street Trust - Fidelity 500 Index Fund	24.782.195	1,03
Government Pension Fund Global	22.240.976	0,93
iShares Trust - iShares Core S&P 500 ETF	20.782.295	0,87
Vanguard Index Funds - Vanguard Value ETF	19.770.819	0,82
Vanguard Institutional Index Funds - Vanguard Institutional Index Fund	18.089.719	0,75
Vanguard Specialized Funds - Vanguard Dividend Appreciation ETF	16.127.487	0,67
The Select Sector SPDR Trust-The Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	15.726.011	0,66
<b>Total %</b>		<b>11,92</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información de yahoo finance<sup>16</sup>

Para continuar con el análisis, se realizó una comparación de los retornos acumulados de los precios de las acciones de Procter & Gamble y el S&P 500 Consumer Staples (el cual agrupa las compañías del S&P 500 que pertenecen al sector de primera necesidad) y el S&P500. El resultado del análisis fue planteado en el Gráfico 10, que se encuentra a continuación, el cual asume que se invirtieron \$ 100 el 30 de junio de 2016, por lo que este es el año base y que se reinvirtieron los dividendos.

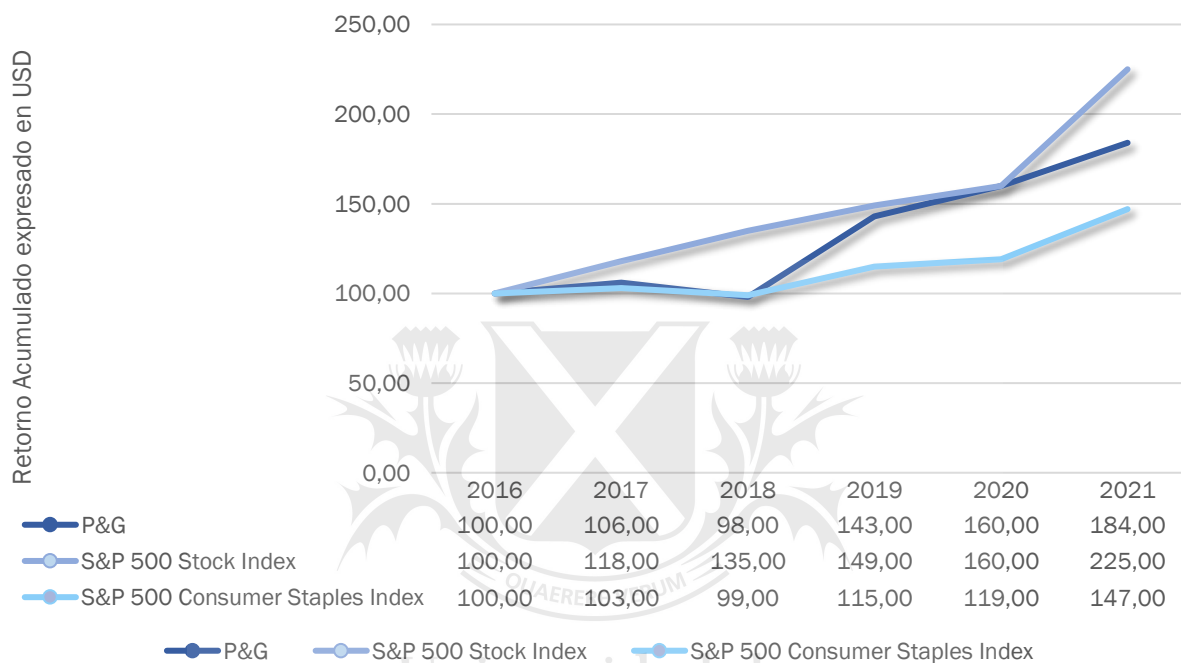
En este sentido, al cierre fiscal 30 de junio de 2021, el desempeño de la acción de P&G fue superior que los pares de su industria contemplados en el Consumer Staples Index durante todo el periodo analizado, excepto en 2018. Para el último cierre fiscal, al 30 de junio de 2021, las acciones de Procter & Gamble tuvieron un rendimiento de un 20,00% superior que a sus pares.

<sup>15</sup> <https://finance.yahoo.com/quote/PG/holders?p=PG> Última entrada 27/03/2022

<sup>16</sup> <https://finance.yahoo.com/quote/PG/holders?p=PG>

Al mismo tiempo, la performance de las acciones de P&G fue superada por el Índice S&P 500 de 2017 a 2021, pero con poca diferencia excepto en 2021. En este último, los retornos de Procter & Gamble fueron superados por un 41,00% por el índice S&P 500, ya que este incluye empresas tecnológicas que durante la pandemia tuvieron un crecimiento exponencial.

**Gráfico 10** | Comparación de los Retornos Acumulados P&G, S&P500 y S&P500 Consumer Staples



Fuente: Elaboración propia en base a P&G Reporte Anual 2021

## 2. Industria y competencia

En esta sección se analizará el posicionamiento competitivo de Procter & Gamble a nivel general en la industria de productos masivos.

En una segunda parte focalizar en cada uno de los mercados y finalmente culminar la sección con un análisis de las fuerzas de Porter para tener una profunda visión de la industria y entender el negocio, como así también se incluyeron las tendencias del consumo masivo al final de la sección.

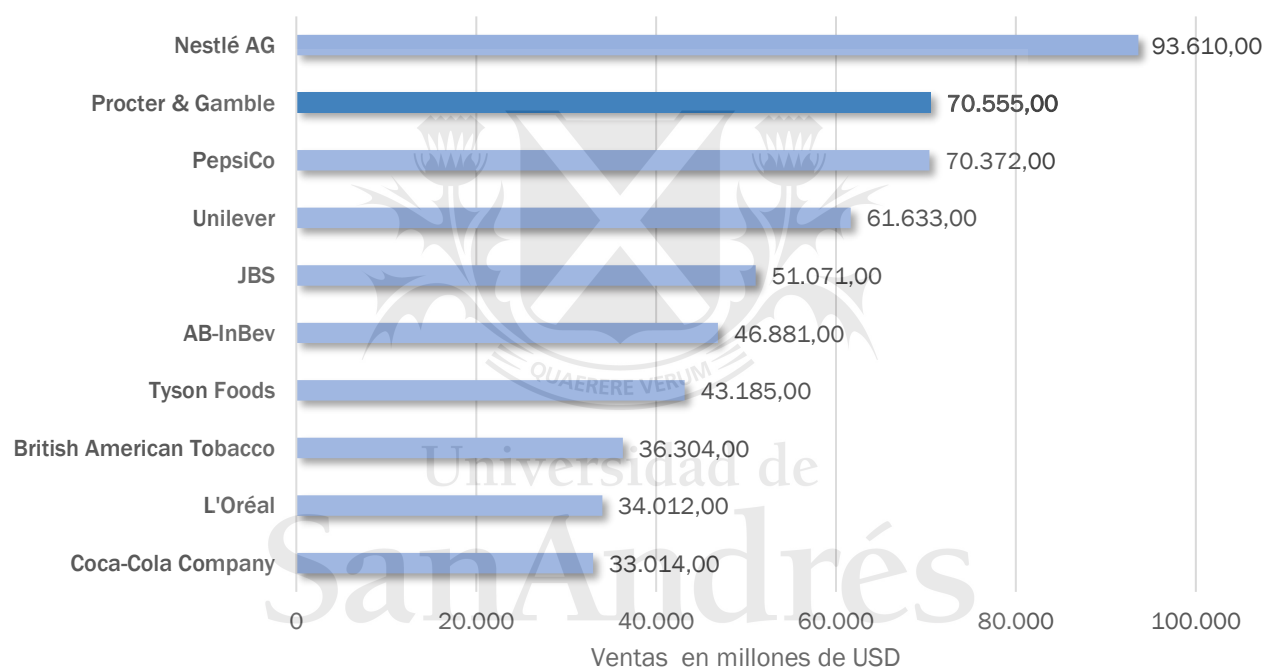
### 2.1. Posicionamiento Competitivo

P&G forma parte de la industria de productos masivos, es decir, productos que las personas consumen diariamente en sus hogares por lo que son productos altamente demandados. Se caracteriza por ser una industria muy competitiva con jugadores locales, regionales y globales en cada segmento con productos similares que pueden ser muy atractivos para los consumidores. En este sentido, se puede decir que la industria de consumo masivo es sensible al precio por la competencia,

aunque hay un mercado premium que acepta pagar un precio más alto por mayor calidad. Esto genera aún más competencia entre las compañías que tienen grandes presupuestos de gasto en publicidad para intentar convencer a los consumidores del valor de marca y las características especiales que tiene cada producto y así capturar nuevos clientes.

En cuanto a un análisis general de la industria de consumo masivo, los productos de P&G se ubican como líderes de segmento o en el segundo lugar. Por lo tanto, teniendo en cuenta su alcance global y su cantidad de productos, Procter & Gamble, está posicionada como la segunda empresa con mayores ventas dentro del consumo masivo a nivel mundial, superando a su competencia ampliamente. Esto se pone en manifiesto en el siguiente gráfico, el cual muestra una lista de las diez empresas con mayores ventas a nivel global dentro de la industria de consumo masivo en general en 2020.

**Gráfico 11 | Top 10 de Ventas de Compañías de Consumo Masivo en 2020**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista<sup>17</sup>

Según el reporte anual 2021, la cuota de mercado agregada de Procter & Gamble a nivel global general creció 0.5% con respecto al año anterior.

## 2.2. Análisis de la industria

Con la intención de realizar un análisis más profundo dentro de la industria de productos masivos, y asimismo teniendo en cuenta al mismo tiempo la variedad de productos que posee P&G, resulta oportuno catalogar a la compañía en una industria dentro del consumo masivo.

<sup>17</sup> <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/260963/leading-fmccg-companies-worldwide-based-on-sales/> Ultimo ingreso 07/05/2022

En este sentido, se utilizó la clasificación propuesta por MSCI (de sus siglas en inglés Morgan Stanley Capital International) que estableció *Global Industry Classification Standard (GICS)*<sup>18</sup> cuyo objetivo es capturar la evolución de las distintas industrias dirigido principalmente para inversores:

**Tabla 6** | **Clasificación de la Industria de Procter & Gamble**

Sector	Grupo de industrias	Industria	Rama industrial
Productos de Primera Necesidad	Productos Domésticos y Personales	Productos Domésticos	Empresas dedicadas a la producción de artículos domésticos no duraderos, como detergentes, jabones, pañales y otros productos domésticos de papel, como pañuelos, no clasificados en la rama Productos Papeleros.
		Productos Personales	Empresas dedicadas a la producción de artículos personales y de belleza, como cosméticos y perfumes.
Salud	Productos Farmacéuticos, Biotecnología y Ciencias de la Salud	Productos Farmacéuticos	Empresas dedicadas a la investigación, desarrollo o producción de productos farmacéuticos. Se incluyen los fármacos veterinarios.

Fuente: Elaboración propia en base a msci.com

Entonces, según esta clasificación, Procter & Gamble se encuentra dentro de la industria de Productos Domésticos y Personales, y debido a su segmento de Cuidado de la Salud también dentro de Productos Farmacéuticos, Biotecnología y Ciencias de la Salud. Sus principales competidores son otros gigantes como Unilever, Kimberly-Clark, Johnson & Johnson, Clorox y Colgate-Palmolive, pero además en cada país contra marcas locales que pueden ser también muy fuertes.

Como expone la clasificación, estos productos son de primera necesidad por lo que hace que las personas les sea muy complicado eliminarlos de sus presupuestos en caso de una situación financiera desfavorable. Sin embargo, dada la incontable cantidad de productos sustitos en un contexto de recesión, o contracción económica puede que los clientes usen en menor medida los productos, o que elijan productos con precios más bajos. En este sentido, los ciclos económicos pueden afectar a la industria en general que tienen que rebajar precios, ofrecer ofertas o descuentos en sus productos.

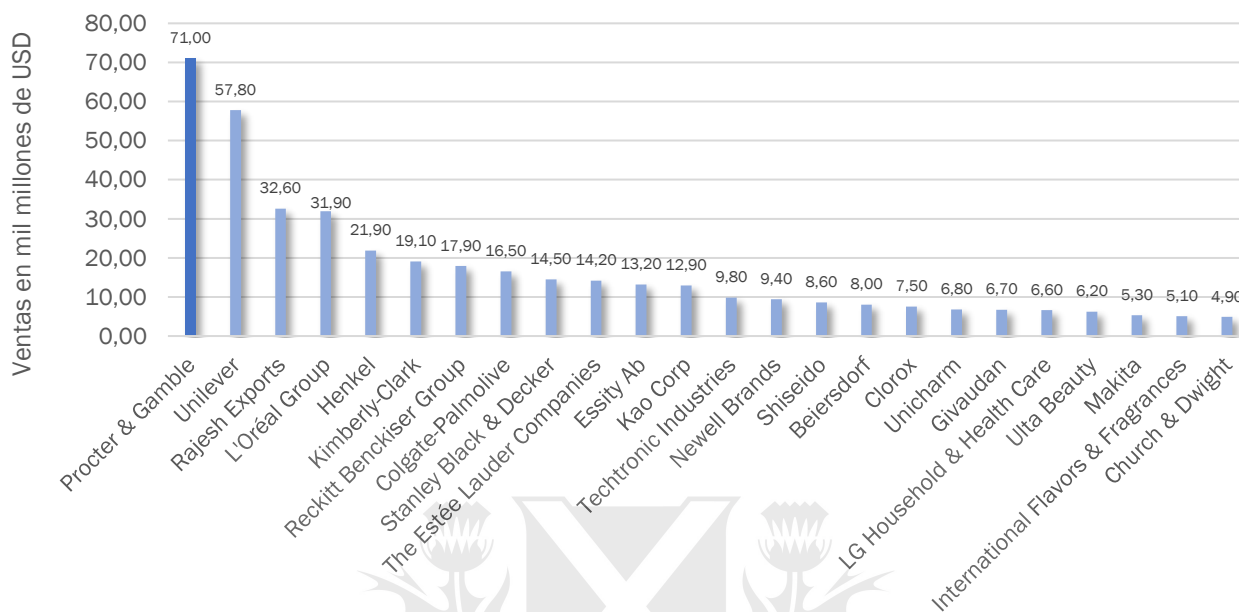
A continuación, se desarrolla tanto los productos domésticos y personales, como también los productos farmacéuticos o de la salud.

### 2.1.1. Industria Productos Domésticos y Personales

Considerando la clasificación anterior, el mercado de los productos domésticos y personales está formado por una gran variedad de empresas, pero teniendo en cuenta el nivel de ventas en el primer puesto de la lista se encuentra Procter & Gamble. El gráfico 12 muestra el ranking global de ventas de las principales compañías de productos domésticos y personales para 2020, y en ella P&G se encuentra en el podio de la lista con aproximadamente USD 71 mil millones.

<sup>18</sup> <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics>

**Gráfico 12** | Ventas de las principales compañías de productos domésticos y personales en 2020



Fuente: Elaboración propia en base a datos Statista

Si bien estas compañías son las que lideran el ranking de facturación, entre ellas hay muchas diferencias vinculadas a los segmentos en los cuales compiten. Procter & Gamble tiene una diferencia de aproximadamente USD13 mil millones con su principal competencia, Unilever, el cual reportó ventas por USD 58 mil millones. Los competidores directos se encuentran muy por detrás de Procter & Gamble, Kimberly-Clark, recién en sexto lugar con USD19 mil millones, luego Colgate-Palmolive con USD17 mil millones y Clorox casi al final del ranking con USD8 mil millones.

Una tendencia que abarca a toda la industria es que cada vez hay más consumidores que piensan antes de comprar un producto sobre el impacto ambiental, cómo fue producido y si el contenido posee químicos. Hay marcas pequeñas y locales que supieron aprovechar y ofrecer productos sustentables que captaron muchas ventas. Al mismo tiempo los gobiernos, por las demandas de la sociedad, están imponiendo lineamientos para promover la sustentabilidad en los procesos de manufactura y productos biodegradables. Esto puede contribuir a que toda la industria crezca en general, aunque al mismo tiempo representa un desafío al que todas las compañías deberán afrontar en el corto plazo. El caso de Procter & Gamble, ya tiene algunos productos que se caracterizan por ser eco-friendly como por ejemplo dentro del Cuidado para el Pelo Herbal Essences. Además, invierten en investigaciones para realizar cambios en las fórmulas de detergentes para consumir menos agua, y desarrollaron productos 100% orgánicos para estar a la vanguardia de las tendencias y ofrecer distintas opciones para sus clientes.

La industria de productos domésticos y personales se caracteriza por ser madura en países desarrollados, los cuales permiten obtener un ingreso estable, que al mismo tiempo en este tipo de países hay una creciente demanda de productos de lujo o premium. Por otro lado, economías en vías de desarrollo serán las que generen el crecimiento en la industria por el aumento del ingreso disponible para gastar en este tipo de productos que les permiten mayor comodidad. Además, a nivel



global la industria está impulsada por los millenials que se están incorporando como la nueva fuerza laboral con un creciente poder de compra, pero son más conscientes de la salud, el contenido de los productos y el impacto climático.

Con el fin de seguir profundizando el posicionamiento de Procter & Gamble en la industria, se analizará por un lado los productos domésticos y por otro los personales, haciendo foco en cada segmento de P&G:

- Productos Domésticos
  - o Segmento Cuidado del Hogar y de la Ropa
- Productos Personales
  - o Segmento de Belleza, Afeitado, Cuidado del bebé, femenino y la familia

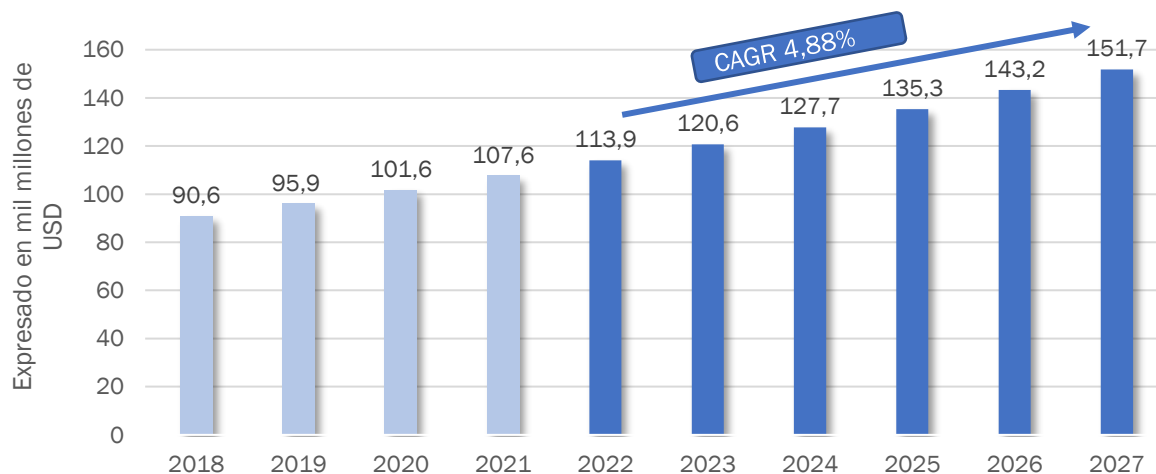
#### **2.1.1.1. Productos Domésticos**

El mercado de productos domésticos incluye productos de limpieza para lavar la ropa, platos, pisos, detergentes para vajilla y productos para los olores, etc. En este sentido, en este mercado se ubica el segmento con mayor cantidad de ventas de P&G que es el de Cuidado de Ropa y del Hogar, que a su vez posee dos categorías cuidado de la ropa y cuidado del hogar.

En el cuidado de la ropa, generalmente Procter & Gamble posee el producto número uno o número dos en cuanto a la posición dentro de cada región y además a nivel global es el líder del mercado mundial con más del 25,00% de cuota de mercado principalmente detrás de las marcas Tide, Ariel y Downy, mientras que su principal competidor en este segmento, Unilever tiene el 14% de la cuota de mercado global. Con respecto a los productos para la higiene del hogar también poseen casi el 25,00% en todas las categorías, principalmente detrás de marcas como Cascade, Dawn, Febreze y Swiffer.

#### **2.1.1.2. Cuidado de la Ropa**

Esta industria incluye todo tipo de productos para el cuidado de la ropa y las telas en general. Este es el mercado más grande ya que en 2021 fue de USD107.6 mil millones, y para 2027 se espera que llegue a USD151.7 mil millones, de esta manera su crecimiento también es muy alto resultando en un CAGR de 4,88%, como se observa en el gráfico 13. El mayor mercado es China por la gran población y el crecimiento de los ingresos por familia, luego sigue Estados Unidos, el cual es donde están la mayoría de los grandes fabricantes de este tipo de productos y donde realizan las mayores investigaciones e innovaciones que luego se exportan al resto del mundo.

**Gráfico 13 | Evolución y Proyección de las Ventas Globales del Cuidado de la Ropa**

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Esta industria es madura con rendimientos estables, ya que el crecimiento exponencial se proporcionó décadas atrás con la penetración en los hogares del lavarropas, el cual hoy en día es un electrodoméstico esencial. Las nuevas tecnologías de los lavarropas tienden a que los consumidores están cambiando de detergentes de en polvo a líquidos, ya que se pueden usar con agua fría y consumen menos energía, un factor que desencadena el crecimiento del segmento. Por lo tanto, hay una demanda de los consumidores de productos innovadores, con además envasados ecológicos y nuevas fórmulas que ofrezcan una mayor efectividad.

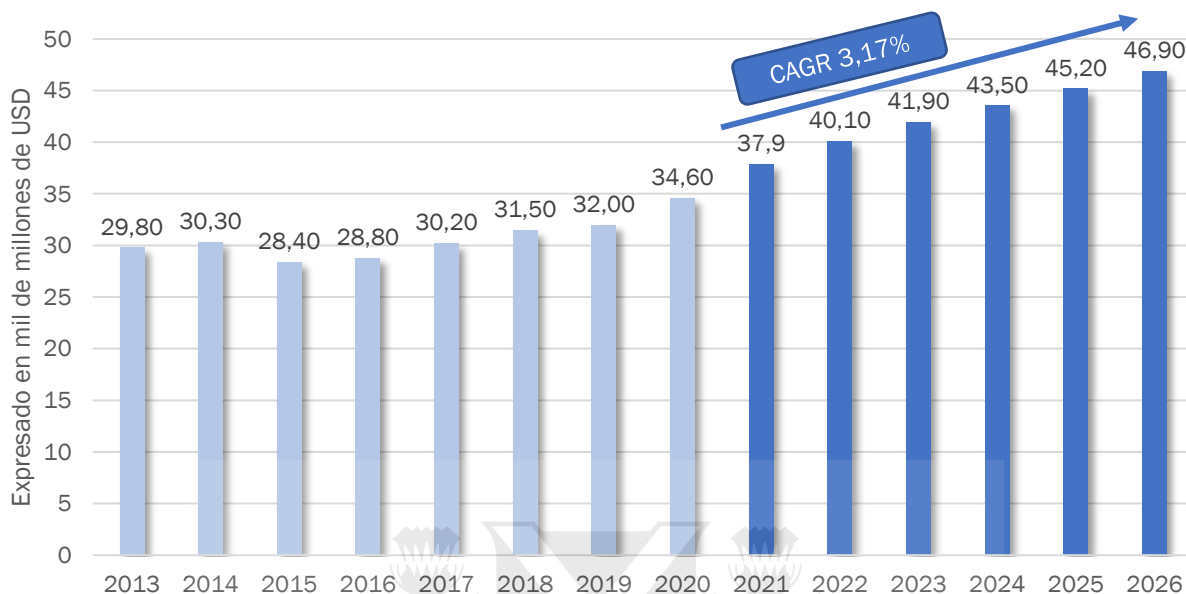
Para continuar con su liderazgo en este mercado, en los últimos años lanzaron el producto de cápsulas de detergente para ropas, las cuales son las que están liderando en Estados Unidos el crecimiento dentro de la categoría de cuidado de la ropa. Además, la penetración de mercado también aumentó dado que 2016 que era un 16,00%, y en 2019 fue de 28,00%<sup>19</sup>.

Su principal competidor a nivel mundial es Unilever detrás de marcas como Skip, Omo, Breeze y Confort, el cual tiene más presencia en Europa y países subdesarrollados. En estados Unidos P&G posee más del 50,00% de la cuota de mercado en este segmento.

### 2.1.1.3. Cuidado del Hogar

El valor de mercado de los productos para la casa es menor, con respecto al de productos para el cuidado de la ropa, ya que en 2021 su valor fue USD37,9 mil millones de dólares. Sin embargo, su tasa de crecimiento es prometedora, se espera que alcance un valor de USD46.9 mil millones en 2026, y un el CARG arroja un 3,17% proyectado para 2022-2026. En este segmento los principales competidores son Unilever, Clorox y Colgate-Palmolive.

<sup>19</sup> CAGNY Consumer Analyst Group of New York Conference Feb 2020

**Gráfico 14 | Evolución y Proyección de las Ventas Globales del Cuidado del Hogar**

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

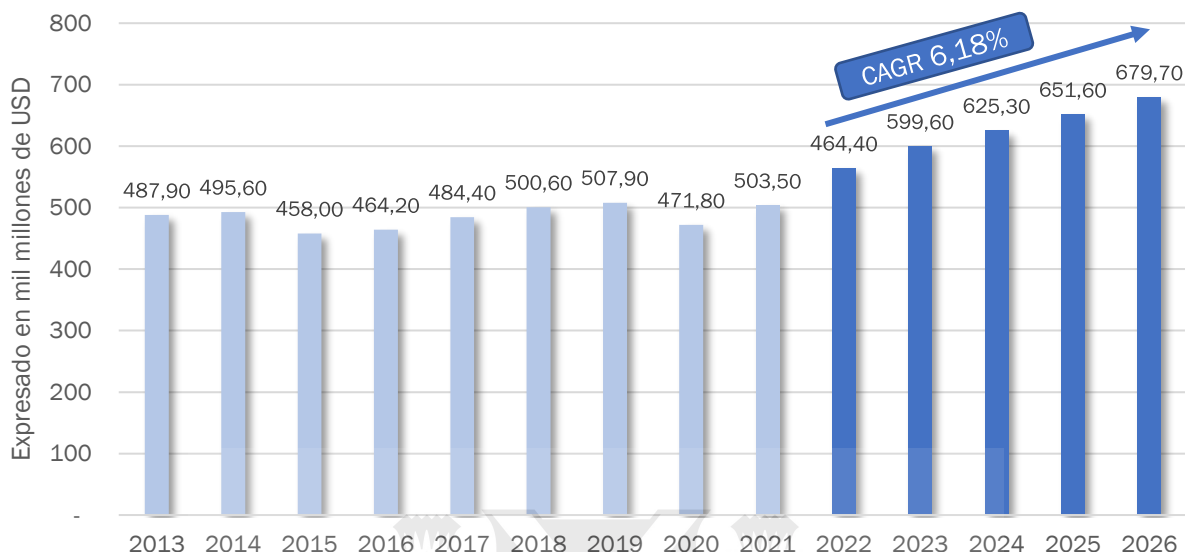
El crecimiento es una consecuencia de la creciente accesibilidad a la salud y la higiene, y la conciencia de los beneficios de la limpieza y el orden del hogar por una cuestión estética, sino también para eliminar la posibilidad de contraer enfermedades, con lo cual se evidencia una intención de gastar más en este tipo de productos. Sin embargo, el mercado se enfrenta a algunos desafíos como una posible recesión económica por lo que los escasos recursos y el mantenimiento de la estabilidad entre el precio y la calidad podrían impedir el crecimiento del mercado.

### 2.1.2. Productos Personales

En cuanto al segmento de cuidado personal, es en el que se agrupan tres segmentos de Procter & Gamble: belleza, afeitado y cuidado del bebe, femenino y familia, por lo tanto, hay una variedad de productos como por ejemplo para lavar el pelo, para el cuidado de la piel, desodorantes, afeitadores, jabones, cuidados femeninos, pañales, papel higiénico, etc. Esta industria se puede considerar wellness, o bienestar y tiene que ver con alcanzar una vida más saludable, y equilibrada en todos los ámbitos de las personas como se mencionó anteriormente, es por este motivo el potencial en los futuros años.

En el siguiente gráfico expone como creció de USD487,9 mil millones en 2013 y se espera que para 2026 alcanza USD679,7 mil millones, obteniendo así un CAGR proyectado de 6,18% para el período 2022-2026.

**Gráfico 15 | Evolución y Proyección de las Ventas Globales de Cuidado Personal**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Como se ha mencionado anteriormente, con la pandemia las personas se enfocaron en su salud, de esta manera tanto los productos de belleza como de cuidado personal se incorporaron dentro de la gran industria del bienestar. La demanda del sector está impulsada por dos generaciones completamente opuestas: por un lado, hay un gran porcentaje de población envejecida (principalmente en Europa) que demanda productos para verse mejor como cremas para la piel y por otro lado los millenials que a compran maquillajes a través de aplicaciones en el celular para estar a la moda.

Para marcar una diferencia superior en este segmento altamente competitivo, P&G se enfoca en el packaging, calidad del producto y el precio como diferenciadores de la competencia. Sumado a la publicidad, y con acciones promocionales como por ejemplo realizando alianzas con ONGs como la Cruz Roja, la compañía mantiene una posición de líder de mercado en casi todos sus segmentos.

Otro factor que impulsa el crecimiento es que, en los países desarrollados, existe un mercado de lujo el cual tiene mucho potencial dentro del wellness. Este segmento de lujo tiene un menor porcentaje de ventas dentro de toda la industria, pero los precios y márgenes de ganancia son mayores ya que se caracterizan por ser productos exclusivos, con fórmulas pensadas minuciosamente, con materias primas de la más alta calidad y con efectos verdaderamente comprobados. En este sector, Procter & Gamble sólo posee la marca SK-II, una marca de origen japonés cuyos productos rondan los precios entre USD100 y USD300.

Consiguientemente se amplía cada una de estas industrias:

### 2.1.2.1. Belleza

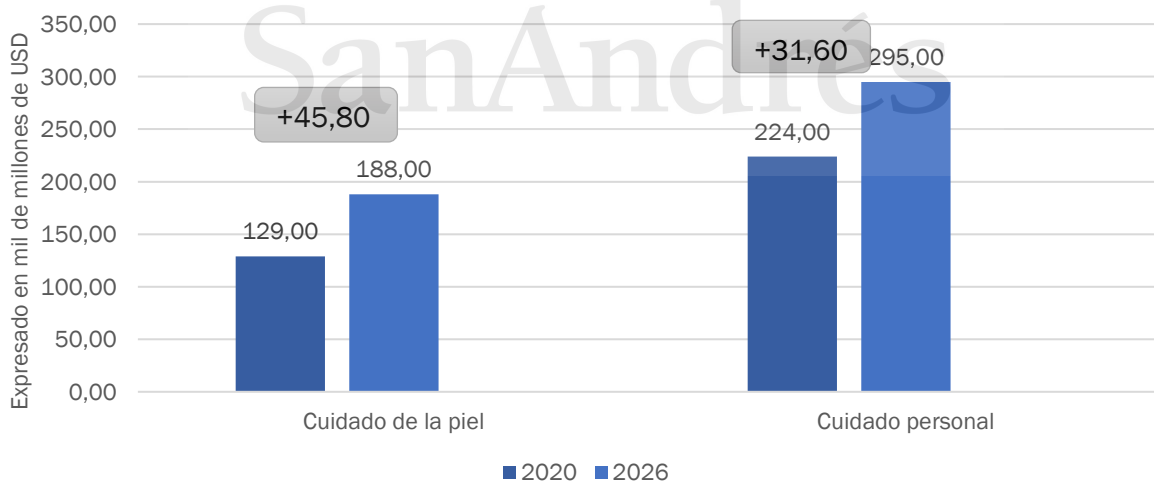
Este mercado está muy fragmentado en tanto competidores globales como locales, y su variedad de productos es muy grande desde cosméticos, cremas para la cara, piel, fragancias etc. Dentro de cuidado de la piel, la marca más grande es Olay con un 6,00% de market share global, y dentro de lo que es el cuidado del pelo, Procter & Gamble tiene una posición dominante con la Pantene y Head & Shoulders con un 20% de cuota de mercado global.

En este segmento P&G compite con compañías que se dedican exclusivamente a la belleza. Según las ventas del 2020 el principal es L'oreal con aproximadamente USD33 mil millones de ventas, luego Unilever con USD22 mil millones y Estee Lauder USD15 mil millones y en cuarto lugar esta P&G con USD13 millones de ventas y luego seguido por Shiseido y Coty con un promedio de USD9 mil millones de ventas cada una<sup>20</sup>.

El mercado de la belleza está en auge principalmente potenciado por las mujeres que atribuyen la comodidad individual a los cosméticos y productos de belleza, sumado a las redes sociales donde celebridades, estilistas de bellezas, y demás hacen una constante publicidad sobre los productos. Hoy en día, dentro de la rutina diaria, se encuentra un tiempo dedicado a la belleza ya sea rutina para el pelo, cremas faciales, etc como un ritual antes de salir de la casa (o no). El mayor potencial de crecimiento se puede atribuir al lujo y cuidado personal. Los clientes están cada vez más interesados en la alta calidad y los ingredientes que componen el producto, como así también que sean compatibles con el ambiente y no testeado en animales.

Dentro de la industria de la belleza, y para focalizar en los segmentos que P&G tiene productos, el cuidado de la piel es el que más potencial de crecimiento tiene según los pronósticos para el periodo 2020-2026 con aproximadamente el 45,00%, y con respecto al cuidado personal un 31,00%. <sup>21</sup>

**Gráfico 16 | Proyección de Ventas de la Industria del Segmento de Belleza**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

<sup>20</sup> L'oreal Annual Report <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2020/cosmetics-market-2-1-0/>

<sup>21</sup> <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/55499/cosmetics-and-personal-care/>

### 2.1.2.2. Afeitado

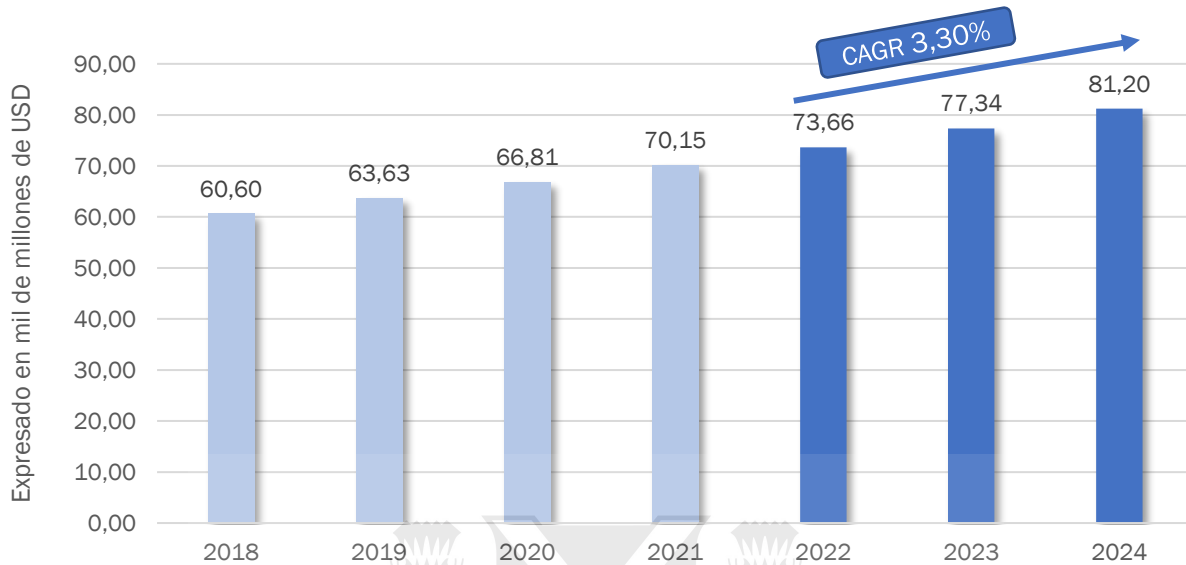
Esta industria ha tenido un despegue en los recientes años ya que principalmente los hombres han comenzado a prestar más atención a su estilo en general y por lo tanto se han introducido en el mercado varios productos específicamente para ellos. Por lo tanto, el “grooming” para hombres es el que lidera esta industria que abarca desde máquinas para afeitar, cremas para antes y después del afeitado etc. pero también en menor medida, existe la línea de afeitadoras para mujeres y en el último tiempo las máquinas de afeitar eléctricas comenzaron a tener más relevancia.

Históricamente, P&G ha sido un líder indiscutido con las marcas de Gillette para hombres y Venus para mujeres. En la década del 2010 Gillette llegó a tener 70% del mercado de afeitado, pero año a año fue perdiendo su posición hasta hoy en día estabilizarse en 60% de cuota de mercado. El motivo es que Gillette se vio afectado por el lanzamiento de marcas innovadoras como Dollar Shave Club y Harry's. El caso de Dollar Shave Club, fundada en 2011, es un modelo de negocios a través de suscripción, que comenzó por un costo de solo USD 1 y de esta manera reciben afeitadoras a la puerta de su casa mensualmente. En 2016 Unilever adquirió Dollar Shave Club por USD 1 mil millones para incursionar en el mercado de grooming y además ganar el expertise y venta online que poseía la compañía. Harry's, (también creada en 2011) en cambio no se considera un club de afeitado ya que vende a través de suscripciones o también en supermercados como Target. Estas start-ups nacieron con el lema de simplificar las afeitadoras y disminuir sus precios, además lanzaron fuerte campañas de marketing y videos que se hicieron virales que opacaron la presencia de Gillette en el mercado. El resultado de la pérdida de cuota de mercado se refleja en las ventas tienen una tendencia negativa y además determinó que se realice la disminución de su valor de mercado en 2019.

Gillette no reaccionó de la mejor manera ante estos nuevos competidores ya que demandó tanto a Harry's como a Dollar Shave Club ninguna de estas disputas abordó las quejas de que los productos de Gillette eran simplemente demasiado caros, y a pesar de crear un servicio de suscripción de Gillette Shave Club no logró atraer clientes. Sin embargo, hoy en día el modelo de negocios de ventas a través de suscripciones está estancado, donde tanto Unilever como el fundador de Dollar Shave Club han declarado que la adquisición fue un fracaso. Las ventas de las suscripciones no se dispararon porque las personas todavía prefieren comprar en los supermercados o tiendas tradicionales a que muchas veces las suscripciones se pueden sentir caras y sin control.

La industria de afeitado para hombres tiene expectativas de crecimiento para productos que acompañen el “ritual” del afeitado como cremas, lociones, etc. y además por las tendencias sustentables de las máquinas afeitadoras eléctricas con nuevas tecnologías y accesorios que permitan distintos estilos son los que van a potenciar el crecimiento de esta industria. Este crecimiento se observa en el gráfico 17, el cual muestra la proyección de ventas para la industria de afeitado para hombres que resulta con un CAGR de 3,30%.

**Gráfico 17** | Proyección de Ventas Globales de la Industria de Afeitado para Hombres



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

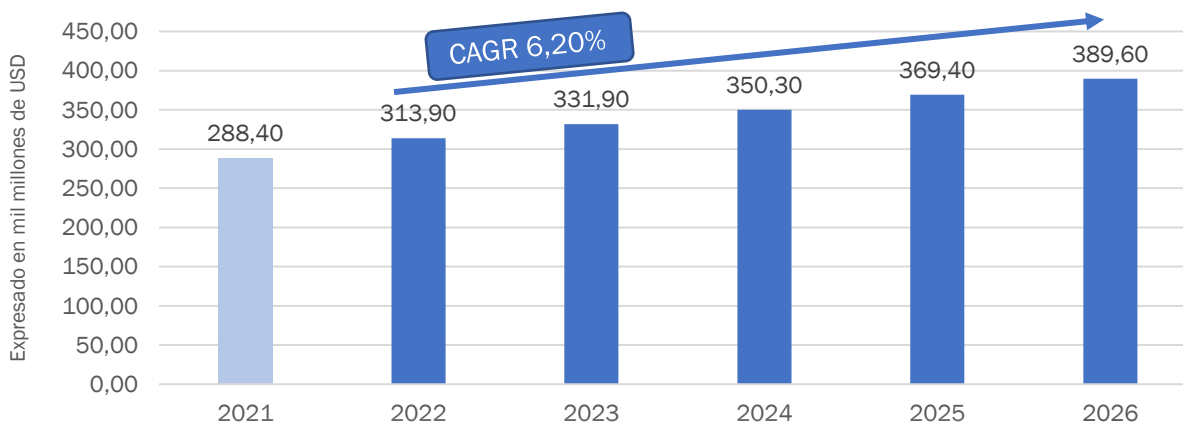
### 2.1.2.3. Cuidado del bebé, femenino y familia

En este segmento esta la marca más grande de P&G con más de USD7 mil millones de ventas que es Pampers, y con la cual están posicionados con un 25,00% del market share global. Los productos de cuidado femenino también poseen un 25,00% de market share global con Always y Tampax. Para finalizar, los productos de cuidado de la familia, que la realidad es que se podrían también encontrar como dentro del cuidado del hogar (papeles higiénicos, de cocina, etc.) que está muy focalizado en Estados Unidos tienen un 40,00% del mercado para Bounty y 25,00% para Charmin. Su principal competidor en este segmento es Kimberly-Clark, el cual posee el alrededor del 30,00% de cuota de mercado global de productos para bebe detrás de la marca Huggies, y además es el segundo productor de papel higiénico en Estados Unidos (luego de P&G).

Los productos de este segmento también se consideran como dentro de la industria del papel, la cual se espera un crecimiento compuesto anual de 6,20%<sup>22</sup>, como se observa en el gráfico siguiente.

<sup>22</sup> <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/48854/baby-diapers-report/>

**Gráfico 18** | Proyección de Ventas Globales de la Industria de Papel

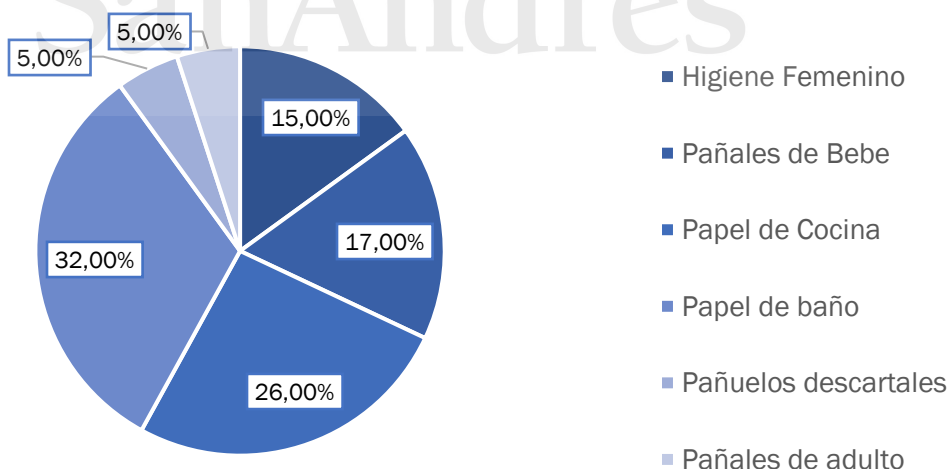


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

En esta industria se esperan dos tendencias: por un lado, en mercados desarrollados se espera un crecimiento de productos de lujo en este segmento (mejor absorción, mejor calidad, productos ambientalmente sostenibles), y mientras que en los mercados subdesarrollados se espera un aumento de la natalidad por lo que la venta de pañales acompañara este crecimiento.

Dentro de esta industria, en función de las ventas de 2021, el que más peso tiene son los productos de papel higiénico, y luego seguido por papel de cocina y en tercer lugar pañales para los bebés. Todo este tipo de productos son producidos por Procter & Gamble con lo cual se espera que crezcan al ritmo de la industria.

**Gráfico 19** | Porcentaje de Ventas por Segmento de la Industria del Papel



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista



### 2.1.3. Industria del Cuidado de la Salud

Este segmento incluye tanto los medicamentos y suplementos de venta libre como los de la marca Vicks, los cuales son líderes en productos para tratamientos respiratorios y digestivos como Metamucil y Pepto Bismol. Esta industria incluye también productos para el cuidado bucal como dentífricos, cepillos de dientes, etc. De la marca Oral B y Crest, el cual también es un segmento muy competitivo y P&G tiene un 20,00% de cuota de mercado global.

Dado lo diferentes que son los segmentos de productos de la salud y el cuidado de la boca u oral, y más allá de que pertenecen a la industria de la salud son mercados independientes por lo que se analizarán de forma individual.

#### 2.1.3.1. Cuidado de la Salud

Dentro del cuidado de la salud, a pesar de solo tener una línea de negocios de productos de venta libre P&G, compite con gigantes farmacéuticos que difieren mucho de Procter & Gamble ya que se dedican a la fabricación de medicamentos, vacunas, etc. Procter & Gamble ocupa el top 10 en esta gran industria más específicamente con los productos respiratorios Vick y digestivos Metamucil, Peto Bismol y Align, con aproximadamente el 5,00% de la cuota de mercado global. Sus principales competidores son Johnson & Johnson y GlaxoSmithKline, las cuales solo para el segmento de medicamentos de venta libre registraron ventas en 2019 entre USD13 y USD11 mil millones seguidas por Bayer y Pfizer entre USD5 y USD2 mil millones de ventas<sup>23</sup>.

Como se observa en el gráfico siguiente, se proyecta que para el período 2021-2025 esta industria continúe creciendo y posee un CAGR proyectado de 3,22%. Este es otro de los mercados que se vió positivamente impactado por el covid-19, a pesar de que es una tendencia que había surgido previamente con el auge de la biotecnología y startups dedicadas a modernizar y digitalizar la medicina, además de la población envejecida que recurre a más suplementos para mantenerse saludable. Recientemente, las personas tomaron conciencia de la importancia de la salud, por lo que estos productos permiten tomar medicinas seguras sin una prescripción médica para síntomas comunes como dolor del cuerpo o gripe además del creciente interés por suplementos vitamínicos.

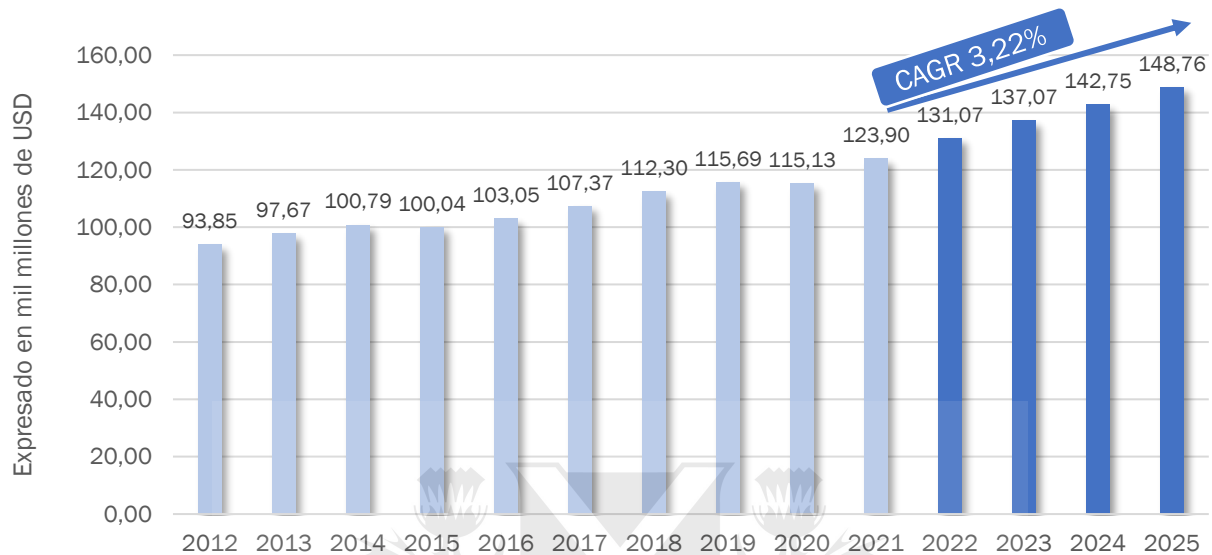
Otra transacción en este rubro ya mencionada anteriormente, es que P&G adquirió el segmento de Merck para añadir más productos a su porfolio de cuidado de la salud, debido a la incipiente importancia de los consumidores y para ampliar su presencia en este sector. En Europa, para el caso de los productos descongestivos la cuota de mercado conjunta de P&G y Merck alcanzaría más del 35,00%.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/55491/otc-pharmaceuticals-report/>

<sup>24</sup> Según la Comisión de la Unión Europea que aprobó la compra  
[https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m8974\\_323\\_4.pdf](https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m8974_323_4.pdf)

**Gráfico 20 | Evolución y Proyección de Ventas Globales de Productos de Venta libre**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Este mercado difiere en cada uno de los países debido a que cada uno posee una regulación diferente, y además el acceso a la salud varía. En general se puede decir que, si hay un mejor acceso a la salud en el país, más medicamentos se toman y esto termina potenciando las ventas de los medicamentos de venta libre. El top 5 de países con mayores ventas son:

1. Estados Unidos
2. China
3. Japón
4. Brasil
5. India

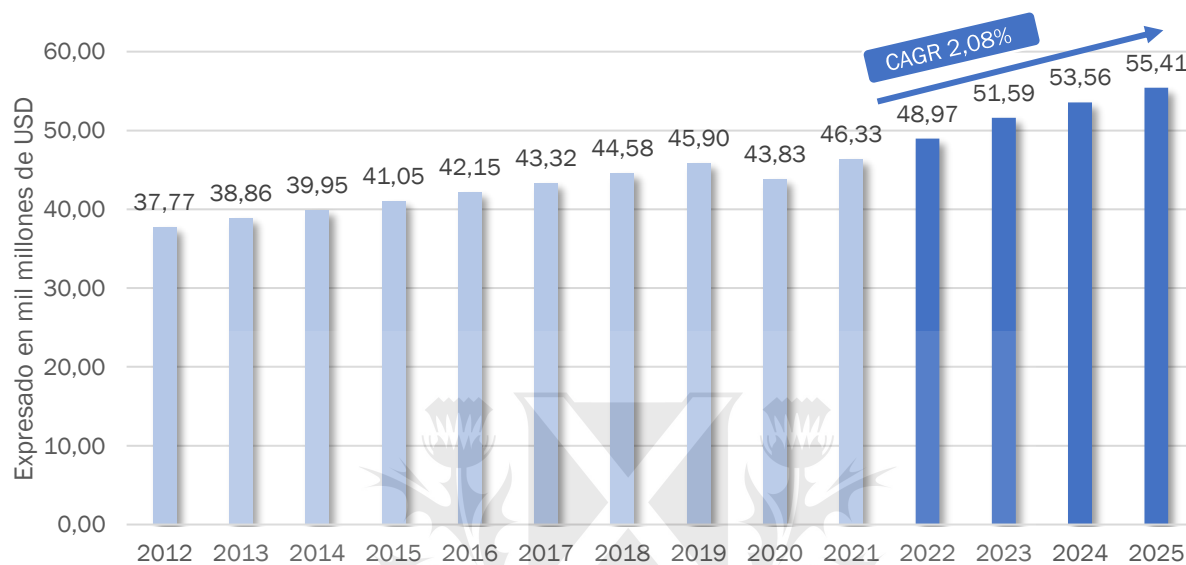
### 2.1.3.2. Cuidado bucal

Procter & Gamble ocupa el segundo puesto a nivel global luego de Colgate-Palmolive en este segmento, y en Estados Unidos es el mayor productor de dentífrico. Además de las pastas de dientes, se incluyen productos de enjuague bucal, y blanqueamiento. En este segmento, el principal competidor es Colgate-Palmolive, el cual posee un 39% de cuota de mercado global, superando la posición de P&G.

La industria del cuidado bucal sufrió una caída para el 2020, sin embargo, se espera un leve crecimiento año a año hasta el 2025 como se ve en el Gráfico 21, el resultado es que obtendría un CAGR de 2,08%, como ocurrió con afeitado hay el crecimiento esta potenciado por la demanda de productos de cuidado bucal pero profesionales y en la casa, como cepillos de dientes eléctricos, blanqueadores, etc.

Al igual que los productos de la salud, en este caso depende de la calidad de la salud y la educación en cada país. Los países con mayores ventas son también Estados Unidos en primer lugar, seguido por China y Japón.

**Gráfico 21 | Evolución y Proyección de Ventas Globales de Cuidado Bucal**



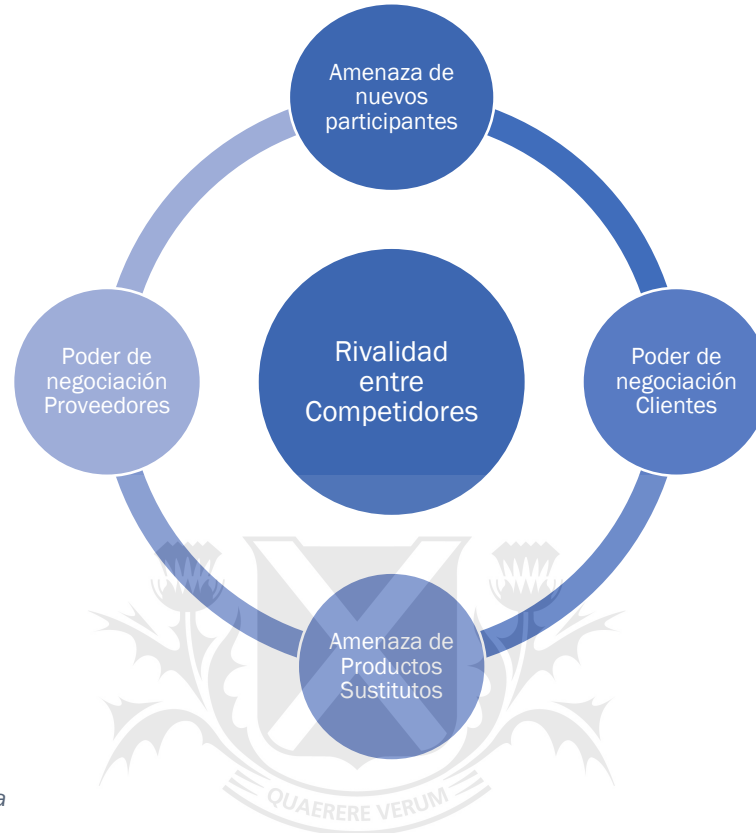
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

### 2.3. Análisis Competitivo de la Industria

Para realizar un análisis competitivo de la industria, se utilizó el modelo de las cinco fuerzas de Porter ampliamente difundido en la práctica, llamada así por su autor Michael Porter, un profesor y economista de Harvard.

Este método permite identificar las oportunidades y amenazas tanto para los participantes de la industria como para aquellos que planean ingresar, para definir el potencial de una industria de acuerdo con la capacidad de esta para generar ingresos. Porter, propone una mirada completa ya que la competencia por generar más ganancias no es solo con los rivales directos, sino también hay otros jugadores que impactan en los ingresos que genera un sector, de ahí las cinco fuerzas. El objetivo de este análisis competitivo es evaluar a Procter & Gamble en función de estas cinco fuerzas:

**Gráfico 22** | **Cinco Fuerzas de Porter**



Fuente: *Elaboración propia*

**a) Amenaza de nuevos participantes**

Este punto se refiere a las barreras de entrada que tiene una industria, es decir la amenaza está en la posibilidad de que entren nuevas empresas con mismos productos que se apoderen de parte del mercado, lo que ejerce presión sobre precios, costos y las tasas de inversión. Si la amenaza es alta, los actores ya establecidos tienen que mantener los precios muy bajos para desalentar a los nuevos competidores. Lo que juega a favor de las empresas establecidas son las barreras de entrada:

- Economías de escala, por el lado de la oferta y de la demanda
- Alto requisito de capital para entrar al sector
- Acceso desigual a los canales de distribución
- Políticas gubernamentales que obstaculicen la entrada de nuevos competidores
- Costos por cambiar de proveedor.
- Identificación de marca

En este sentido, al hablar de la industria del consumo masivo, y más específicamente productos domésticos, personales y de la salud comparten la similitud de que para ingresar en esta industria es necesario invertir en plantas que puedan producir la cantidad de productos que estas industrias ofrecen, y no es sólo maquinaria sino también tecnología para que todos los procesos estén minuciosamente monitoreados para proponer valor desde la cadena de suministro. Además, está claro que se aprovechan las economías de escala para disminuir costos, esto desalienta la entrada de nuevos jugadores ya que al ingresar es necesario hacerlo en escala, y eso termina impactando

también en los canales de distribución que para obtenerlos hay que desplazar a las empresas ya establecidas. La diferenciación por producto e identificación por marca permite que ciertos productos puedan tener un precio más elevado como sucede con las marcas de esta industria que en general el cliente confía ya que conocen a las marcas desde hace muchos años.

Las regulaciones gubernamentales pueden retrasar el lanzamiento de productos, ya que los productos tanto de belleza como uso personal o de la salud requieren muchas instancias de investigaciones y testeos, que luego deben ser aprobadas por las entidades gubernamentales correspondientes en cada país como por ejemplo la FDA (Agencia de Control de Alimentos y Medicamentos de Estados Unidos). Esto significa un gran riesgo por la inversión y el hecho de que sin el consentimiento de los gobiernos no poder comenzar a vender.

Con esta evaluación, las barreras de entradas son altas con lo cual, el posicionamiento de P&G se puede decir que la industria de consumo masivo no se encuentra muy amenazada. Sin embargo, hay una tendencia a que las personas, especialmente los más jóvenes, puedan comprar por internet a productores locales donde ellos mismos se dirigen a buscar los productos, ya que esto implica un tipo de producción más sustentable. Esta tendencia representa una amenaza, donde compañías pequeñas comienzan con nichos y luego se van expandiendo, captando nuevos clientes. Los millenials, que buscan marcas auténticas, tienden a comprar en estas compañías pequeñas. En este sentido, Procter & Gamble está tomando medidas al involucrarse en causas sociales, modificar su cadena de suministro para reducir su impacto ambiental y en por ejemplo en el sector de belleza incursionar en productos con materiales orgánicos.

#### **b) Poder de negociación de los clientes**

El poder de los clientes implica que, si la industria tiene clientes con mucho poder, pueden exigir que los precios bajen o que se agregue más valor al producto, y eso genera más rivalidad en el sector todo esto en perjuicio de la rentabilidad.

En el caso de Procter & Gamble es un riesgo que el 15,00% de sus ventas dependa de Walmart, ya que este grupo puede ejercer presión y para cambiar condiciones que perjudiquen o sean desfavorables para la empresa, reduciendo así el poder de negociación de P&G.

Por otro lado, hay que tener en cuenta los nuevos clientes a través de canales online, que esperan descuentos, o envió particular sin costo. Con lo cual esto también puede generar una desventaja para P&G.

#### **c) Productos Sustitutos**

Se llama producto sustituto, a aquel producto que puede cumplir la misma función que el producto de sector, por lo tanto, si las amenazas de sustitutos son altas, la rentabilidad del sector se ve impactada ya que limitan el potencial de rentabilidad.

En este punto, P&G tiene productos sustitutos que cumplen la misma función de sus productos, como por ejemplo para el segmento de belleza hay muchos tratamientos para combatir signos de la edad pero que no son accesibles para todos los consumidores. Por lo tanto, no considero que la posición de P&G este amenazada, ya que en general en cuanto a relación precio-calidad sigue ganando, aunque si intensifica la competencia. A raíz de esta fuerza, se puede entender también porque realizan las elevadas erogaciones para marketing, y esto se debe para lograr una diferenciación del resto de los productos y marcas.

#### d) Poder de negociación de los proveedores

En este caso, el poder de los proveedores implica que los ingresos bajen para las empresas ya que pueden subir los precios o exigir mejores condiciones en los acuerdos, con lo cual hacen que la industria sea menos atractiva. Un proveedor tiene poder en el caso de:

- Está más concentrado que el sector al cual le vende
- Los grupos de proveedores no dependen fuertemente del sector para sus ingresos
- Los participantes del sector deben asumir costos por cambiar de proveedor
- No existe un sustituto para lo que ofrece el grupo proveedor
- Amenaza de integración vertical

En el caso de los proveedores, Procter & Gamble, posee distintos tipos por su gran variedad de productos y no hay un grupo que tenga más concentrado el poder. Asimismo, trabaja con proveedores “suplentes” en caso de que los principales suban sus precios o surja algún faltante. Con lo cual la amenaza es muy baja. Dada la codependencia de la empresa con sus proveedores de que entreguen materiales de calidad, en tiempo y forma, P&G todos los años reconoce a los proveedores del año con el fin de crear una asociación en donde ambas partes se vean beneficiadas.

#### e) Rivalidad de Competidores

El resultado de las cuatro fuerzas anteriores se traduce en la rivalidad entre competidores y esta puede adoptar muchas formas incluyendo descuentos de precios, lanzamientos de nuevos productos, campañas publicitarias, con el fin de obtener el mejor posicionamiento de los productos. Cuanto más competidores existan en un sector y además si son de igual tamaño, la rivalidad aumenta. Todos estos casos se dan en la industria de consumo masivo, donde los jugadores con el fin de que su cuota de mercado aumente realizan todo tipo de estrategias, con lo cual la rivalidad en este sentido es muy alta.

Porter, remarca que la rivalidad puede ser destructiva si solo gravita alrededor del precio ya que las compañías bajan sus precios porque su competidor lo hace y el que termina ganando es el consumidor. Este último caso sucede en algunas líneas de negocio, en general en segundas marcas donde se compra por precio y no por calidad.

Al entender estas características de la industria, se puede entender de una mejor manera la estrategia y modelo de negocios de Procter & Gamble ya que no sólo para aumentar sus ventas sino para sobrevivir, es necesario aumentar la calidad de los productos, tener campañas de marketing creativas, estar en constante búsqueda de disminución de costos.

Como conclusión dentro de la industria de consumo masivo, Procter & Gamble disfruta de un bajo riesgo de ingreso de nuevos competidores, aunque una creciente amenaza por productores locales. Sumado a una competencia intensa con productos sustitutos, pero que P&G está fortalecido. Con respecto al poder de negociación tanto de clientes como de proveedores es mixta, ya que por un lado por su tamaño tiene un peso importante en cada negociación sin embargo no tiene una ventaja asegurada porque enfrente tiene grupos con mucho poder principalmente desde el lado de clientes.

## 2.4. Tendencias de la Industria de Consumo masivo

Para finalizar la sección de análisis de la industria resulta apropiado plantear las tendencias que pueden llegar a impactar en los resultados.

En primer lugar, se destaca que la salud y el bienestar general están desempeñando un papel más importante que nunca ya que los clientes priorizan mantenerse sanos, esto impacta no sólo a la higiene general sino también se traslada al hogar, ya que una casa sucia y desordenada afecta el estado de ánimo. En este sentido ha crecido la venta de suplementos vitamínicos, se consume menos carne, y con la pandemia hay una creciente tendencia hacia hacer ejercicio con videos tutoriales.

La segunda gran tendencia es la demanda de productos que reduzcan el impacto ambiental, a nivel proceso de manufactura, empaquetado y contenido del producto. La ecología no puede ser una estrategia de marketing y tiene que estar a la altura del resto de los objetivos de la compañía. Hay empresas que han sido denunciadas por *greenwashing*, es decir intentar hacer que los productos se vean como ecológicos cuando no lo son, y esto puede socavar la reputación de las compañías.

Además, la consultora McKinsey<sup>25</sup>, elaboró un informe con las tendencias para generar valor para la industria de consumo masivo. Entre las iniciativas que proponen se destacan las siguientes:

- Las industrias de consumo masivo tienden a dedicar la mayor parte de su energía a las marcas grandes y masivas, pero en un futuro cercano deberán incursionar nichos premium.
- Fusiones y adquisiciones seguirá siendo un acelerador del crecimiento no solo para acceder a nuevas fuentes y escala, sino además para obtener competencias complementarias.
- Dado que la mayoría de las ventas de las marcas masivas se generan en mercados desarrollados, para seguir creciendo en estos países deben acelerar el ritmo de innovación para satisfacer las demandas de los consumidores.
- Aún hay mucho potencial referido a la adopción de prácticas de ventas y marketing verdaderamente basadas en los datos, ya que la mayoría de las compañías no están explotando todas las herramientas digitales.
- Los mercados en desarrollo tienen un enorme potencial de crecimiento que se esperan que generen nuevas ventas por USD11 mil millones para 2025, y donde la tecnología tendrá una presencia preponderante en muchos de estos mercados.

### 3. Análisis Financiero

En este capítulo se incluye un análisis financiero con el fin de diagnosticar la situación actual de la compañía en base a los resultados obtenidos en el periodo 2016-2021. En primer lugar, se analizan indicadores con respecto al crecimiento, a partir de las ventas, y luego se calcularán ratios para obtener una visión sobre la rentabilidad, gestión operativa y finalmente se evalúa la gestión financiera de la compañía. Posteriormente, se comparan diferentes indicadores entre P&G y sus principales pares de la industria para el cierre fiscal de 2021.

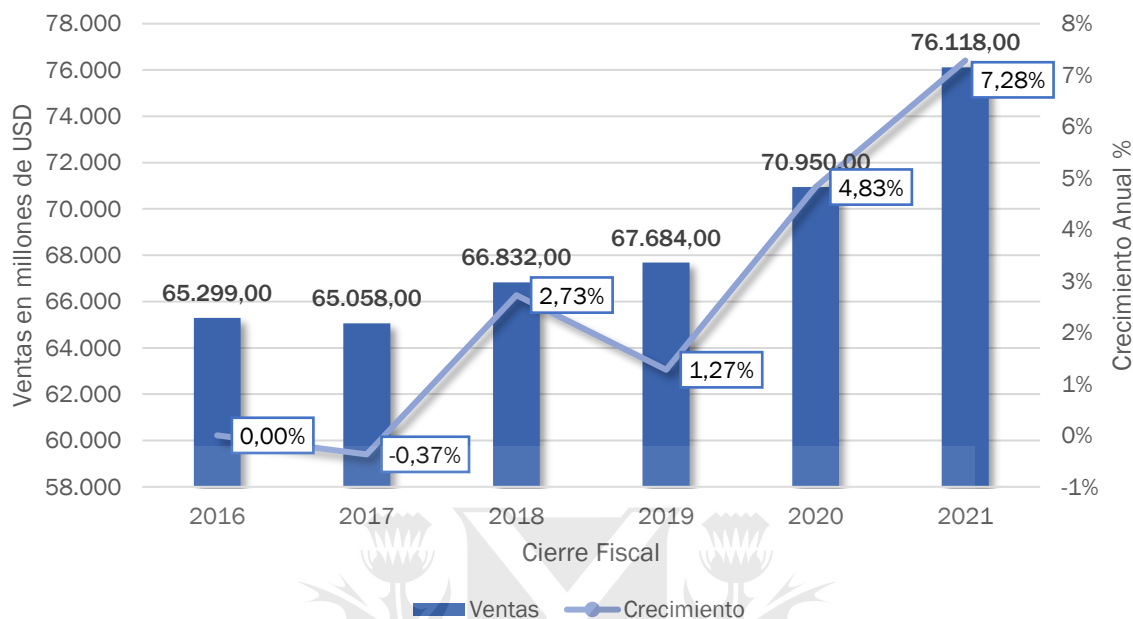
#### 3.1. Crecimiento de las Ventas

A continuación, se realizará un análisis de las ventas de Procter & Gamble con el fin de obtener una perspectiva de su crecimiento para tener en cuenta para la valuación final. En el Gráfico 23, el cual muestra el nivel y el crecimiento de las ventas desde el 2016 al 2021, se pone de manifiesto que las ventas netas de 2021 crecieron un 7,28% con respecto al cierre fiscal anterior de 2020.

---

<sup>25</sup> <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/the-new-model-for-consumer-goods/es-CL>

**Gráfico 23** | Crecimiento Anual de las Ventas de Procter & Gamble



Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2016-2021

Los principales factores que impulsan los cambios año tras año en las ventas netas incluyen el crecimiento general del mercado en cada categoría, la constante innovación de productos, las actividades competitivas (los precios y otras actividades de los competidores), el gasto en marketing, las ejecuciones minoristas (tanto en la tienda como online) todo esto impulsa los cambios en el volumen de unidades subyacentes.

Las ventas tienen una tendencia alcista desde 2018 a 2021, que como se mostró anteriormente en este documento, el crecimiento decae en 2019 debido a un fuerte impacto del tipo de cambio ya que ciertas monedas de países como Turquía, Gran Bretaña, China, Rusia, Brasil y Argentina se vieron debilitadas frente al dólar, por lo tanto, al convertir las ventas en dólares estadounidense hubo un impacto negativo para la compañía.

A continuación, en la tabla 7, se muestra cual es el peso de cada segmento en las ventas netas, conjuntamente con el porcentaje de las ganancias netas para analizar cuáles son los segmentos que más ventas y ganancias generan

**Tabla 7** | Porcentaje de Ventas Netas y Ganancia Neta 2021 por segmento

Segmento	% de Ventas Netas	% de Ganancia Neta
Belleza	19,00%	22,00%
Afeitado	9,00%	10,00%
Cuidado de la Salud	13,00%	12,00%
Cuidado del Hogar y de la Ropa	34,00%	31,00%
Cuidado del Bebé, Femenino y Familiar	25,00%	25,00%

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2021



Estos resultados tienen sentido debido a que la pandemia de covid-19 generó un cambio de la mirada de la sociedad con respecto al higiene en general, y por lo que el cuidado personal y de la casa adquirieron un escalón más alto de valor ya que las personas tienden a pasar más tiempo en sus casas y como consecuencia gastan más dinero en mantener la higiene. Según la base de datos Statista en Estados Unidos el gasto anual promedio en suministros domésticos por unidad de consumo ascendió de USD765,64 en 2019 a USD836,51<sup>26</sup> en 2020. Se espera que esta tendencia continúe y además fortalezca al resto de los segmentos, ya que se valora todo el cuidado en general y las personas están dispuestas a gastar más para estar mejor.

Los segmentos con más porcentaje de ventas fueron en primer lugar Telas y Cuidado del Hogar en 34%, sin embargo, el peso sobre la ganancia neta disminuye a 31,00%, el menor porcentaje en ganancia neta se debe al crecimiento de productos con menor margen en otras geografías distintas a Estados Unidos. En segundo lugar, se encuentra Cuidado del Bebé, Femenino y Familiar en 25,00% tanto en ventas como en ganancia neta y el tercer puesto se lo lleva el segmento de Belleza con un 19,00%, y la ganancia neta asciende a 22,00% debido a la línea premium que les permite tener un mayor margen de ganancia. Luego sigue el Cuidado de la Salud con un 13,00% de peso sobre las ventas totales y 12,00% sobre las ganancias totales, la ganancia cae debido a que en 2021 se vendieron más productos respiratorios que tienen menor margen de ganancias. El último lugar, lo tiene el segmento de Afeitado con un 9,00% sobre las ventas totales y 10% sobre la ganancia neta, en este caso la línea de afeitadoras y depiladoras eléctricas permiten subir el 1,00% de la ganancia por ser productos considerados de lujo.

## 3.2. Indicadores de rentabilidad

En esta sección se analizarán los indicadores de rentabilidad con el objetivo de medir cuán efectiva es la empresa para generar un beneficio para los accionistas.

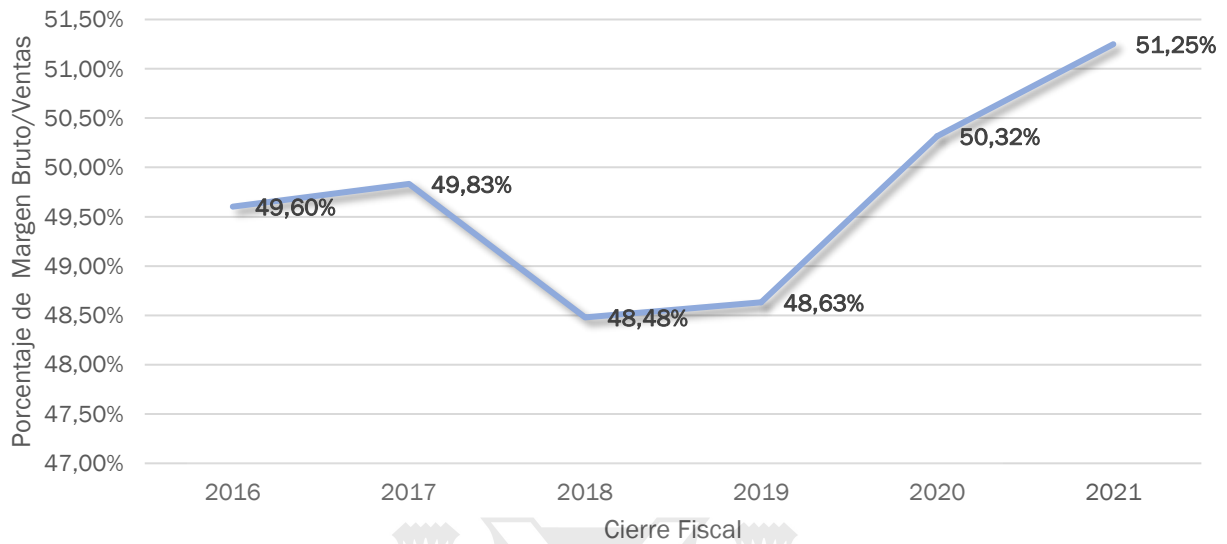
### 3.2.1. Margen Bruto

El margen bruto es el beneficio directo que se obtiene por vender un producto o servicio, se calcula como la diferencia entre ventas y los costos de la mercadería vendida, y se expresa sobre el total de las ventas. Es vital la importancia este indicador ya que permite evidenciar si la compañía puede transformar las ventas en un resultado positivo. En el gráfico 24, se expone la evolución de este margen del 2016 a 2021 como porcentaje sobre el total de ventas.

Procter & Gamble es una empresa muy bien posicionada en el mercado, la cual genera ventas y ganancias, como se refleja en su margen bruto ya que su resultado es relativamente estable alrededor de un 50,00% sobre las ventas en promedio, pero lentamente mejorando año a año. Parte de en 2016 un 49,60% sobre las ventas, que tanto en ese año como en 2017 reportaron costos de reestructuración debido a la consolidación de la línea de productos. Luego cae 1,00% en 2018, principalmente debido a aumentos en energía y otros commodities y crecimiento de ventas de productos con menos margen para la compañía. Luego en 2019, logran retomar la tendencia positiva debido a ahorros que pudieron realizar en el proceso de manufactura que significó un aumento del margen de 2019 a 2021 de aproximadamente 2,00%.

<sup>26</sup> <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/305495/us-expenditure-on-housekeeping-supplies/>

**Gráfico 24 | Evolución de Margen Bruto**

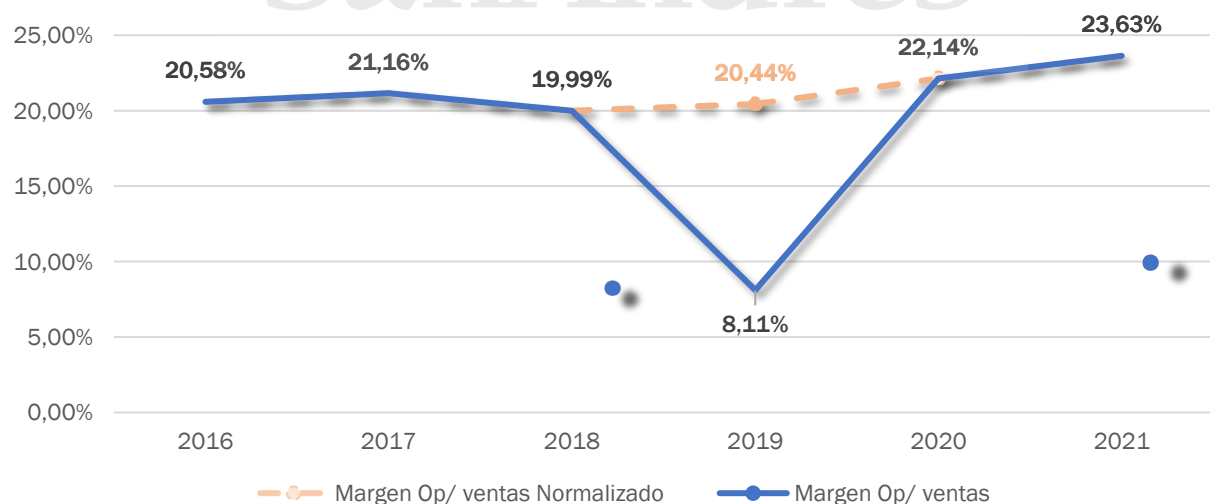


Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

### 3.2.2. Margen Operativo

El margen operativo se calcula al deducir tanto los costos de mercadería vendida como los gastos operativos de los ingresos por ventas, es decir EBIT (del inglés Earnings Before Interests and Taxes) y luego se expresa como un porcentaje sobre las ventas totales. A continuación, se construyó un gráfico con la evolución desde el cierre fiscal de 2016 al 2021 expresado como porcentaje sobre las ventas totales. Debido al ya mencionado gasto de deterioro de Gillette en 2019, se agregó el resultado del margen sin este gasto, el cual se observa en el gráfico como Margen Operativo Normalizado.

**Gráfico 25 | Evolución de Margen Operativo**



Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

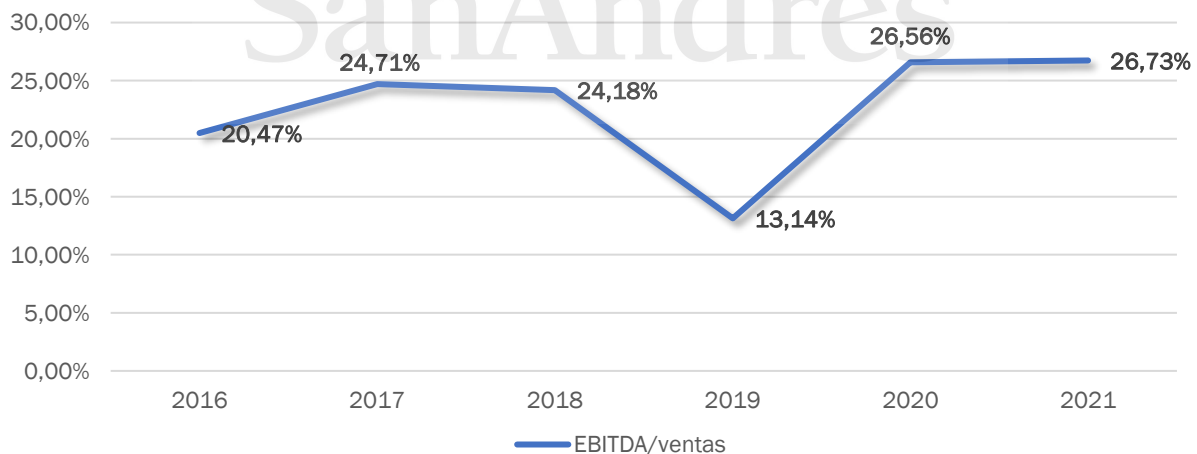
En referencia al margen operativo de Procter & Gamble en entre 2016-2018 y luego en 2019 surge el gasto por deterioro de Gillette, pero al observar el margen normalizado se nota una tendencia de mejora ya que a partir de 2019 los costos de reestructuración se reducen y las ventas comienzan a crecer. En 2020 alcanza un máximo de 22,14%, impactado por la mejora del margen bruto y el ahorro en la manufactura. Para finalizar en 2021, este alcanzó su máximo en seis años con un monto de aproximadamente USD17 mil millones, que da un resultado de 23,63% sobre ventas totales debido a una reducción de los gastos generales y menores costos transaccionales de tipo de cambio.

Continuando con el análisis que demuestra que Procter & Gamble sólo gana alrededor del 20,00% de las ventas que genera el resto del 80,00% son costos, con lo cual si estos tienen alguna fluctuación o algún gasto como sucedió en 2019, son muy sensibles a que tengan un gran impacto negativo en el EBIT. El contexto de la globalización, inflación y la gran volatilidad de los precios de los últimos años resulta vital que la firma realice una administración de los costos muy minuciosa. En este sentido, lograron hacer reducciones de gastos generales aprovechando economías de escala generando así un impacto positivo en el margen operativo, permitiendo crecer alrededor de 2,00% entre 2020 y 2021, y han declarado estar en la búsqueda constante de nuevas formas de ahorrar costos.

### 3.2.3. Margen EBITDA

Otro indicador clave a la hora de evaluar la rentabilidad de una compañía, es el margen EBITDA, cuya diferencia con el margen anterior es que este no deduce los gastos asociados a depreciaciones y amortizaciones de los activos fijos. En el siguiente gráfico se muestra la evolución para el período observado de 2016 a 2021. En este caso se observa la misma tendencia que el margen anterior, relativamente estable hasta 2018, y luego la abrupta caída en 2019 debido al ajuste del valor de mercado de la marca Gillette y luego una recuperación en 2020 y 2021 alcanzando un nivel récord tanto por el aumento de las ventas y por los comentados ajustes en los costos.

**Gráfico 26** | Evolución de Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

### 3.2.4. Otros Ratios de Rentabilidad: ROE y ROA

A continuación, se examinarán las siguientes ratios rentabilidad cuyos resultados se exhiben en la Tabla 8.

- ROA (*del inglés Return on Assets*), es decir la ganancia disponible por cada dólar de los activos. Se obtiene realizando el cociente entre el resultado neto y el total de activos.
- ROE (*del inglés Return on Equities*) donde en este caso la ganancia neta se divide por el patrimonio, el cual explica cuanto es el ingreso disponible por cada dólar invertido por los accionistas.

**Tabla 8** | Evolución de Margen EBITDA

Ratios de Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	8,34%	12,80%	8,33%	3,45%	10,86%	11,99%
ROE	18,29%	27,63%	18,65%	8,34%	27,95%	30,66%

Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

Para comenzar con el ROA, tiene varios saltos principalmente debido a cambios en las ganancias netas:

- Primero en 2016 la ganancia neta es relativamente baja debido a que los afecto el tipo de cambio en las ventas.
- Luego en 2017, este ratio aumenta un 4,00% aproximadamente ya que Procter & Gamble se vio favorecido por un aumento de las ganancias netas debido principalmente a que la tasa efectiva impositiva disminuyó 1,90% (de 25,00% a 23,10%) y además tuvieron ganancias de las operaciones discontinuadas de la venta de Coty en el segmento de Belleza por USD 4.6 mil millones.
- Continuando, en 2018, cae alrededor de 4,00% debido a que a la ganancia neta se vio afectada por Tax Cuts and Jobs Act (the "U.S. Tax Act")<sup>27</sup>, por lo que P&G tuvo que realizar un ajuste de USD602 millones.
- En 2019 ocurre la reducción del valor de Gillette que ya se mencionó varias veces en este documento que afectó gravemente las ganancias.
- La recuperación llega en 2020 porque la ganancia sigue mejorando por la baja tasa impositiva, aunque se vieron afectados negativamente por USD390 millones debido a que el tipo de cambio con el dólar empeoró en países como Argentina, Turquía, Brasil, China y Gran Bretaña. Aunque al mismo tiempo aumentaron las ganancias por la disolución de la sociedad PGT Healthcare en la cual Procter & Gamble era socio en el segmento de la salud de Teva (una compañía farmacéutica), donde tenían una empresa conjunta o en inglés, joint venture llamada PGT Health care. La farmacéutica, manejaba todas las ventas fuera de Estados Unidos de las marcas de P&G. Dado que sus estrategias ya no estaban alineadas decidieron que cada uno produzca su segmento de productos de la salud de venta libre independientemente. Esta transacción se contabilizó como una venta de la parte de Teva del

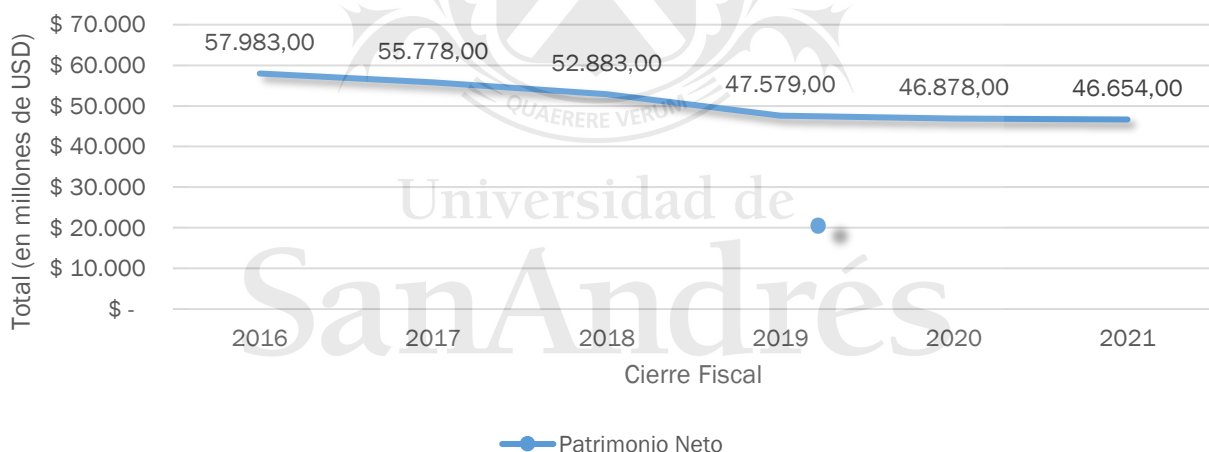
<sup>27</sup> Ver Nota 5 al Estado Contable Procter & Gamble 2019. Pagina 49. La ley el cual reducía la alícuota de impuesto a las ganancias para las empresas, pero al mismo tiempo eliminó la deducción por fabricación nacional y permite tomar crédito por ciertos impuestos en el extranjero.

negocio de PGT y la compañía registró una ganancia después de impuestos en la venta de USD353 millones.

- Finalmente, en 2021 la ganancia neta aumentó USD1,2 mil millones o 10,00% en comparación con el año anterior ascendiendo a USD14,4 mil millones. El aumento esta explicado en mayor parte por el aumento del EBIT, aunque fueron contrarrestados por gastos por USD 427 millones después de impuestos debido al pago anticipado de deuda<sup>28</sup> a largo plazo, un aumento en la tasa efectiva de pago de impuestos e impacto positivo del tipo de cambio por alrededor de USD 108 millones.

Con respecto al ROE, se comporta de la misma forma que el ROA, en los años donde este es bajo el ROE también lo es debido a que los dos están impactados por los cambios en la ganancia neta. No obstante, resulta importante resaltar el efecto de la recompra de acciones<sup>29</sup> que P&G realizó desde el 2016, cuyo gasto amentó un 40,00% entre 2016 y 2021, resultando en una caída en el patrimonio neto. Sin embargo, fueron parcialmente contrarrestadas por las ganancias retenidas que aumentaron de 2016 a 2021 un 20,00%. Como se expone en el gráfico siguiente, el patrimonio neto parte en 2016 de USD57.983,00 millones mientras que en 2021 llega a USD46.654,00 millones. El resultado de esta acción, sumado a un aumento en la ganancia neta permitieron que el ROE también crezca casi el doble en 6 años de 18,29% en 2016 a 30,66% en 2021.

**Gráfico 27** | Evolución Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

Para una mejor comprensión del ROE, es conveniente realizar el Análisis Dupont, este enfoque permite analizar la rentabilidad desde tres dimensiones: por un lado, el margen neto, luego la rotación de activos y el multiplicador de capital para finalmente obtener el ROE.

***ROE = Margen Neto × Rotación de Activos × Multiplicador del Capital***

$$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activos} \times \frac{Activos}{Patrimonio\ Neto}$$

<sup>28</sup> Estos gastos representan la diferencia entre el precio de recompra y el valor nominal de la deuda extinguida, en este caso Procter & Gamble decidió recomprar USD2,3 mil millones de bonos.

<sup>29</sup> El gasto de la compra de acciones esta reportado en el Patrimonio neto como Treasury Stock

En la tabla 9 se calculó cada uno de los componentes del Análisis Dupont para observar su evolución de 2016 a 2021.

**Tabla 9** | **Análisis Dupont**

Análisis Dupont	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Neto (UN/Ventas)	16,24%	23,69%	14,75%	5,86%	18,47%	18,79%
Rotación de Activos (Ventas/A)	0,51	0,54	0,56	0,59	0,59	0,64
Multiplicador de Capital (A/PN)	2,19	2,16	2,24	2,42	2,57	2,56
<b>ROE</b>	<b>18,29%</b>	<b>27,63%</b>	<b>18,65%</b>	<b>8,34%</b>	<b>27,95%</b>	<b>30,66%</b>

Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

En este análisis el margen neto pretende explicar la rentabilidad de una compañía, al explicar la ganancia neta sobre las ventas. En cuanto a este margen, no es constante en el tiempo, aunque en los últimos dos años creció y se estabilizó alrededor del 18% debido a que las ventas aumentaron en los últimos años. Cabe mencionar que el repentino cambio en 2017, en el que el margen que crece a 23,69% es debido a que la tasa impositiva efectiva disminuyó 1,90% afectando positivamente la ganancia neta como se explicó anteriormente.

Consiguientemente la Rotación de Activos se puede interpretar la cantidad de veces que se venden los activos durante un año, por eso se considera una medida de evaluación de gestión operativa ya que mide la eficiencia con la que la empresa está utilizando toda su base de activos para generar ventas. Esta ratio tiene una tendencia positiva, debido al aumento de las ventas y esto quiere decir que hay una mayor rotación y una mejora en la productividad, en el último año además los activos fijos disminuyeron ya que vendieron una parte del activo fijo. Por lo tanto, P&G está usando una gran parte de sus activos para generar las ventas, para el 2021 por cada dólar de activo se generaron \$0,64 en ventas. El hecho de que sea menor a 1 implica que tiene una rotación de activos más lenta, debido al gran porcentaje cantidad de activos fijos como las plantas para fabricar los productos.

Para finalizar, el multiplicador de capital o también llamado apalancamiento financiero evalúa si la compañía financió sus inversiones con recursos propios o no. Para los años 2016-2018 se mantuvo relativamente constante alrededor 2,19 y 2,24. Pero en los años siguientes, 2019-2021, debido a las recompras de acciones que realizan todos los años, el patrimonio neto se mantiene bajo y por lo tanto el ratio aumenta llegando a en 2021 a 2,56.

### 3.3. Indicadores de la Gestión Operativa

Las ratios de gestión operativa son de utilidad para determinar si la empresa está correctamente administrada. En la siguiente tabla se calcularon diferentes ratios que permiten evaluar la gestión operativa desde 2016 a 2020. El índice de rotación de activos ya fue mencionado en el análisis de Dupont, en el cual la conclusión fue que hay una mejora en la productividad ya que este aumentó, por lo que es necesario corroborar si sucede lo mismo en los siguientes indicadores crediticios ratios.

**Tabla 10** | Ratios de Gestión Operativa

Ratios	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rotación de Activos= Ventas/A	0,51	0,54	0,56	0,59	0,59	0,64
Liquidez Total (AC/PC)	1,10	0,88	0,83	0,75	0,85	0,70
Días de Inventario	52	52	50	53	57	49
Días en Cuentas por Cobrar	24	26	26	27	21	23
Días de Cuentas a pagar	103	108	110	118	125	135
<b>Ciclo de conversión de Caja</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>-34</b>	<b>-39</b>	<b>-47</b>	<b>-53</b>

Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

En referencia para el ratio de liquidez total, se intenta verificar la solvencia a corto plazo de la firma por eso se usan los activos corrientes sobre los pasivos corrientes que son las partidas de corto plazo. Para que una empresa se considere solvente, se buscan ratios por encima de 1 lo cual significa que puede pagar exactamente todos sus pasivos corrientes con sus activos corrientes. En el caso de Procter & Gamble, solo en 2016 el ratio de liquidez total da como resultado 1,1, el resto de los años se mantuvo por debajo de 1. Con lo cual en este sentido no está bien posicionada P&G, esto se debe a que está demasiado apalancada con los proveedores, al aumentar las ventas necesitan más materiales y las cuentas a pagar aumentan. A pesar de que no es un buen signo, esto no significa que la empresa puede llegar a la quiebra ya que puede tomar deuda rápidamente para cubrir requerimientos contractuales en caso de que sea necesario.

En referencia al aumento del apalancamiento con proveedores, se debe a que la compañía desde el 2014 lanzó un programa con sus proveedores para negociar y extender los términos con sus proveedores. Al mismo tiempo inició un programa de financiamiento (Supply Chain Finance Program, SCF) con algunos bancos para que determinados proveedores puedan vender las facturas de P&G. El objetivo es que los proveedores puedan obtener financiamiento del banco, utilizando la trayectoria y solvencia de P&G para ofrecerles términos favorables que quizás por si solos no conseguirían. Merece la pena aclarar que la compañía no forma parte entre las negociaciones del banco y los proveedores. En 2021 el 3,00% de los proveedores globales fueron elegidos para este programa, que facturaron el 26,00% de los costos de mercadería vendida y gastos generales.

Finalmente se calculó el ciclo de conversión de efectivo, ya que muestra la cantidad de tiempo (en días) que le toma a una empresa convertir sus productos en efectivo, es decir desde que se paga la compra de los materiales hasta que se cobra la venta. Este ratio se obtiene a partir de la suma de días de inventario, días de cuentas a cobrar y deduciendo los días de las cuentas a pagar, cuanto menor sean los días, mejor está posicionada la empresa. En este punto, Procter & Gamble, no tiene un buen indicador ya que el resultado es negativo, y se debe a como se mencionó en el párrafo anterior que está demasiado apalancada con sus proveedores, ya que los días a pagar aumentan 32 días de 2016 a 2021. Sin embargo, últimamente ha surgido esta tendencia de tener un ciclo de caja negativo, a partir de que Amazon<sup>30</sup> se hizo conocido por generar ganancias a través de este método. La idea detrás es vender y cobrar rápido para retener el efectivo cobrado y reinvertirlo en la misma empresa. Esto produce más potencia para seguir creciendo y generando valor, a pesar de que claramente para los proveedores no es una medida positiva.

<sup>30</sup> <https://online.hbs.edu/blog/post/word-of-the-week-cash-conversion-cycle>

### 3.4. Ratios Crediticios

El último punto para finalizar esta sección es el análisis de Procter & Gamble desde el punto de vista de la gestión crediticia o financiera.

Para comenzar, la tabla 11 ofrece un resumen de cómo se compone la deuda total de P&G, la cual se mantuvo relativamente estable, de 2018 a 2019 hay una tendencia negativa que luego en 2020 crece principalmente por emitir bonos por USD5 mil millones, y luego cae 2021 en porque deciden reducir su deuda y recomprar antes de su maturiy date (del inglés, fecha de vencimiento) por aproximadamente USD2,3 mil millones.

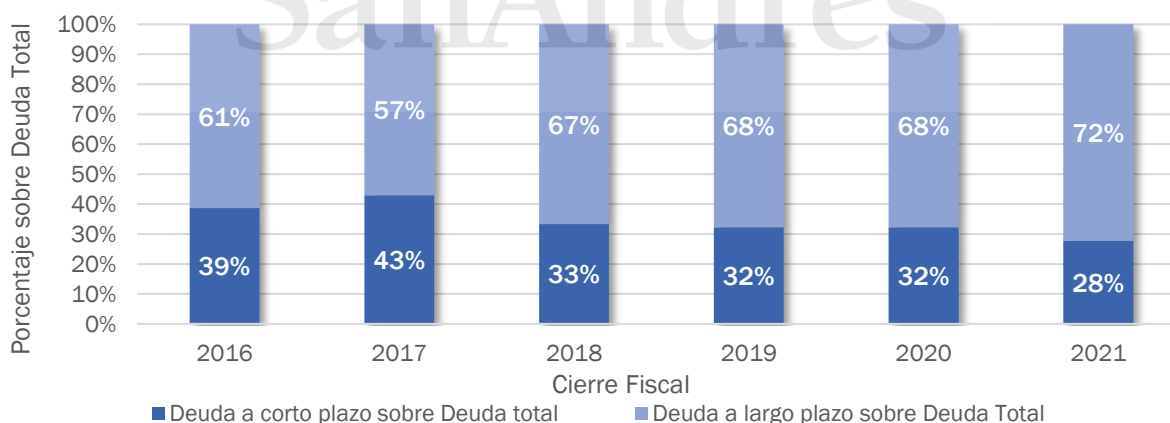
**Tabla 11** | **Composición de la Deuda**

Tipos de Deuda (en millones de USD)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda a corto plazo	11.653,00	13.554,00	10.423,00	9.697,00	11.183,00	8.889,00
Deuda a largo plazo	18.495,00	18.038,00	20.863,00	20.395,00	23.537,00	23.099,00
<b>Deuda Total</b>	<b>30.148,00</b>	<b>31.592,00</b>	<b>31.286,00</b>	<b>30.092,00</b>	<b>34.720,00</b>	<b>31.988,00</b>
<b>Cambios de la Deuda Total</b>	-	<b>4,79%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>-3,82%</b>	<b>15,38%</b>	<b>-7,87%</b>
Promedio Ponderado Tasa de Deuda a CP	0,20%	0,50%	0,70%	0,50%	0,70%	0,20%
Promedio Ponderado Tasa de Deuda a LP	3,10%	2,60%	2,50%	2,40%	2,30%	2,00%

Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

Además, en el gráfico 28 se observa como en 2016 y 2017 la proporción de deuda a corto plazo sobre la deuda total era mayor, lo cual tiene sentido ya que también la tasa de la deuda a largo plazo era más cara. A partir de 2018 cuando la deuda a corto plazo empieza a decrecer, por el contexto de bajas tasas a nivel mundial y la deuda a largo plazo tiene más peso.

**Gráfico 28** | **Porcentaje de Deuda a Corto y Largo Plazo**



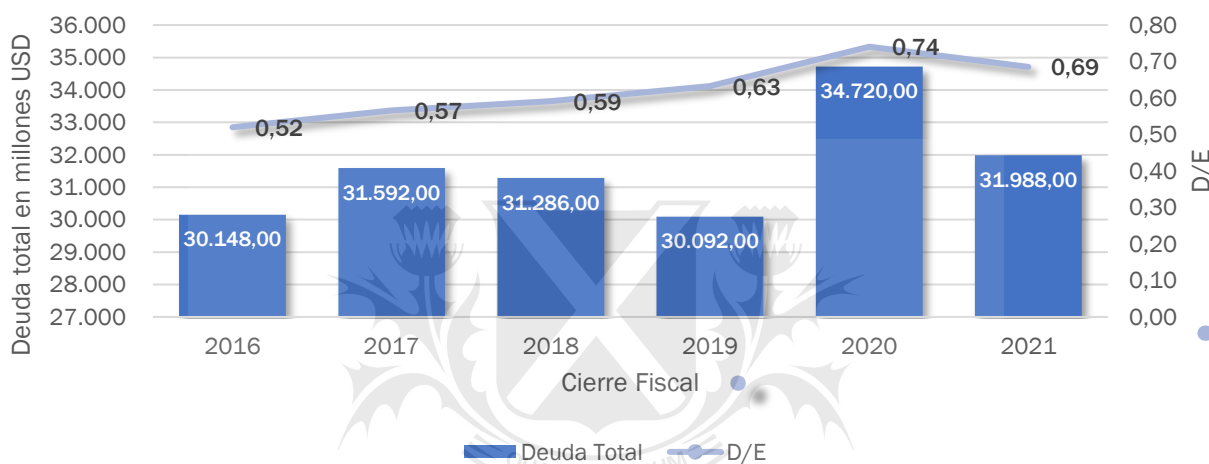
Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021

En el Gráfico 28 se muestra la evolución de la deuda total, y el ratio apalancamiento (deuda/patrimonio neto) construido con datos contables desde 2016 a 2020.



En este sentido, se observa que desde el 2016 al 2018 el ratio de la deuda total sobre el patrimonio neto tiene una tendencia de crecimiento positiva con valores entre 0,52 y 0,59, eso se explica ya que la deuda aumenta y el patrimonio neto disminuye. En 2019, a pesar de que la deuda total disminuye, el ratio sigue aumentando, debido a que el patrimonio neto disminuye en una mayor proporción. En 2020, también crece al máximo del periodo con 0,74. Este crecimiento tiene que ver con que la deuda total aumento durante el 2020, a través de la emisión de bonos por USD 5 mil millones, que inmediatamente decidió retirar del mercado parte de ella en 2021. Como conclusión se puede decir que P&G, en cuanto a tomar deuda es conservador y se financia principalmente con recursos propios.

**Gráfico 29** | Deuda Total/Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021.

Para finalizar con el análisis crediticio, en la Tabla 12, se exhibe la evolución del ratio de cobertura de intereses:

**Tabla 12** | Ratios de Crediticios

Ratios de Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA/Intereses	28,53	36,08	32,01	26,33	40,84	41,76

Fuente: Elaboración propia en base al P&G reporte anual 2016-2021.

Respecto del Ratio EBITDA/Intereses, llamado también ratio de cobertura de intereses, el cual mide si la firma es capaz de poder cumplir con sus obligaciones financieras con sus ingresos. Por lo tanto, a mayor número mejor está posicionada financieramente la compañía, y es necesario remarcar que generalmente se acepta hasta un ratio de 2 como mínimo. Hay una tendencia positiva de los resultados, es decir que año a año Procter & Gamble esta mejor posicionado para hacer frente a sus obligaciones financieras. Incluso a pesar de que la deuda creció, y a pesar de en 2019 de tener un gasto extraordinario pueden seguir haciendo frente a sus obligaciones financieras. Durante los años 2016-2018, el índice se mantuvo alrededor del rango 28-36, es decir que Procter & Gamble puede pagar entre 28 y 36 veces sus obligaciones financieras. Luego post 2019, el ratio aumenta significativamente a valores entre 40 y 41 para 2020 y 2021 respectivamente ya que las ganancias aumentan.

### 3.5. Comparación con pares de la Industria

En este punto se va a comprar a Procter & Gamble evaluando la rentabilidad, la gestión operativa y crediticia entre empresas de la misma industria para el cierre fiscal 2021. Según las características de cada mercado los ratios pueden variar y algunos resultados son comunes entre los pares y por lo tanto algo que puede significar una señal de alarma en un mercado no lo es para otro. Las empresas elegidas son Unilever, Johnson & Johnson, Kimberly-Clark, y Colgate-Palmolive.

A continuación, en la tabla 13, se exponen los resultados para los ratios de rentabilidad para las compañías comparables, luego en la tabla 14 el promedio de las mismas comprando en Procter & Gamble.

**Tabla 13** | Ratios de Rentabilidad - Comparables del mercado

Indicadores de Crecimiento y Rentabilidad	Johnson & Johnson	Colgate-Palmolive	Kimberly-Clark	Unilever	P&G
Ventas (CAGR 3 años)	4,55%	3,54%	1,76%	0,30%	3,99%
ROA	11,47%	14,40%	10,17%	8,13%	11,99%
ROE	28,20%	317,92%	246,13%	37,65%	30,66%
Margen Bruto	68,16%	59,55%	30,80%	42,30%	51,25%
Margen Operativo	26,18%	22,78%	13,17%	16,31%	20,04%
Margen EBITDA	34,06%	22,14%	15,39%	19,61%	26,3%

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales 2021 de P&G, JnJ, Colgate-Palmolive, Kimberbly-Clak y Unilever

**Tabla 14** | Ratios de Rentabilidad - Promedio de Comparables versus P&G

Indicadores de Crecimiento y Rentabilidad	P&G	Promedio Industria	P&G vs Promedio Industria
Crecimiento de Ventas (CAGR 3 años)	3,99%	2,54%	1,46%
ROA	11,99%	11,04%	0,95%
ROE	30,66%	157,48%	-126,81%
Margen Bruto	51,25%	50,21%	1,04%
Margen Operativo	20,04%	19,61%	0,43%
Margen EBITDA	23,63%	22,80%	0,83%

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales 2021 de P&G, JnJ, Colgate-Palmolive, Kimberbly-Clak y Unilever

Para comenzar con el crecimiento de las ventas, se analizó el CAGR de los últimos 3 años, la única empresa que supera a Procter & Gamble es Johnson & Johnson, la cual entre 2020 y 2021 debido a que desarrollo una vacuna contra el Covid-19 sus ventas se vieron catapultadas. En el extremo inferior se encuentra Unilever con 0,3 de CAGR entre 2019 y 2021. Al comparar el promedio de las cuatro compañías versus P&G, se observa que el promedio es 1,46% menor que Procter & Gamble.

Continuando con el ROA, la compañía que mejor está posicionada es Colgate-Palmolive con 14,40% de retorno sobre el activo, mientras que Procter & Gamble es la segunda compañía mejor posicionada con 11,90% y luego Johnson & Johnson con 11,47%, y en el otro extremo Unilever con el ROA más bajo de 8,13%. Al realizar el promedio, nuevamente Procter & Gamble presenta una posición favorable superándolo por 0,95%. La comparación del ROE resulta dificultosa porque tanto Colgate-Palmolive como Kimberly-Clark, tienen un patrimonio neto que se ha reducido a raíz de la recompra de acciones generando así un ratio extremadamente alto. Por lo tanto, al comparar entre Unilever y Johnson & Johnson, Procter & Gamble se ubica en una posición media. Al analizar los márgenes, nuevamente Procter & Gamble se encuentra en la zona media viéndose favorecida y superando el promedio en cada uno de los márgenes calculados.

Con lo cual, al analizar la rentabilidad de pares del mercado, los resultados de Procter & Gamble están alineados con la industria e incluso superando a muchas compañías.

La próxima tabla detalla los resultados obtenidos para las empresas comparables para analizar a Procter & Gamble con sus pares del mercado en relación a los ratios crediticios.

**Tabla 15** | Ratios de Gestión Operativa - Comparables del mercado

Indicadores de Gestión Operativa	Johnson & Johnson	Colgate-Palmolive	Kimberly-Clark	Unilever	P&G
Rotación de Activos= Ventas/ Activos	0,52	1,16	1,09	0,70	0,64
Liquidez Total (AC/PC)	1,35	1,09	0,82	0,70	0,70
Días de Inventario	127	88	61	56	59
Días en cuentas por Cobrar	59	27	41	38	23
Días de cuentas a pagar	135	77	104	140	135
Ciclo de Conversión de caja	51	38	-2	-46	-53

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales 2021 de P&G, JnJ, Colgate-Palmolive, Kimberly-Clark y Unilever

**Tabla 16** | Ratios de Gestión Operativa - Promedio de Comparables versus P&G

Indicadores de Gestión Operativa	P&G	Promedio Industria	P&G vs Promedio Industria
Rotación de Activos= Ventas/ Activos	0,64	0,87	-0,23
Liquidez Total (AC/PC)	0,70	0,99	-0,29
Días de Inventario	59	83	-24
Días en cuentas por Cobrar	23	41	-19
Días de cuentas a pagar	135	114	21
Ciclo de Conversión de caja	-53	10	-43

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales 2021 de P&G, JnJ, Colgate-Palmolive, Kimberly-Clark y Unilever

Lo que respecta a la rotación de activos, Procter & Gamble se encuentra en una posición media junto a Unilever con una rotación de 0,64, por lo que es superada por el promedio de la industria. Las compañías con una rotación del activo más rápidas son Colgate-Palmolive y Kimberly Clark mientras

Johnson & Johnson tiene una gestión más deficiente del activo ya que tiene 0,52. En cuanto al índice de liquidez total, P&G se encuentra en el extremo más bajo conjuntamente con Unilever indicando que tiene pasivos corrientes mayores que el activo corriente, mientras que Johnson and Johnson superan el 1 por lo que están mejor posicionadas para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

Continuando con el ciclo de conversión de caja, se observa que Procter & Gamble no es la única con un ciclo negativo como se había analizado anteriormente, ya que tanto Unilever como Kimberly Clark tardan más de tres meses en pagar a sus proveedores, reflejando el poder que tienen estas empresas de consumo masivo. Mientras que Procter & Gamble esta mejor posicionada en cuanto a los días en inventario que el promedio y lo mismo para cobrar sus ventas. Sin embargo, no es algo uniforme en la industria ya que Johnson & Johnson y Colgate-Palmolive tienen ciclos positivos, siendo esta la mejor posicionada ya que el ciclo dura 38 días.

Por lo tanto, la gestión operativa de Procter & Gamble, no es la más eficiente y tiene potencial de mejora, aunque no implica que este en una situación grave ya que se observa que hay pares que trabajan de la misma manera.

Por último, a continuación, se compara la gestión operativa de P&G con respecto a sus pares de mercado, y el promedio de estas compañías.

**Tabla 17** | Ratios de Gestión Financiera - Comparables del mercado

Indicadores de Gestión Financiera	Johnson & Johnson	Colgate-Palmolive	Kimberly-Clark	Unilever	P&G
<b>Deuda Total/PN</b>	0,46	12,86	16,93	1,73	0,69
<b>EBIT/Intereses</b>	134,14	20,32	10,00	18,97	35,83

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales 2021 de P&G, JnJ, Colgate-Palmolive, Kimberly-Clark y Unilever

**Tabla 18** | Ratios de Gestión Financiera - Promedio de Comparables versus P&G

Indicadores de Gestión Financiera	P&G	Promedio Industria	P&G vs Promedio Industria
<b>Deuda Total/PN</b>	0,69	8,00	<b>-7,31</b>
<b>EBIT/Intereses</b>	35,83	45,86	<b>-10,03</b>

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales 2021 de P&G, JnJ, Colgate-Palmolive, Kimberly-Clark y Unilever

En referencia a los ratios de la gestión financiera, el ratio de deuda total sobre patrimonio neto, nuevamente dado que para Colgate-Palmolive y Kimberly Clark el patrimonio neto es casi insignificante no se toman en cuenta. Entonces al comparar solamente entre Unilever y Johnson & Johnson, P&G se encuentra en una zona media considerable. Al comparar el ratio de EBIT/Intereses, en el extremo superior superando ampliamente a la mayoría se encuentra Johnson & Johnson con 134, y el resto bastante parecidos entre 35 y 10, en el cual P&G está ubicada en la media superior con lo cual desde una mirada de gestión financiera los resultados de la compañía son acordes a la industria en la que opera.

## 4. Valuación

Existen dos enfoques para determinar el valor de una compañía: en primer lugar, el método de flujo de fondos descontados (DCF, en adelante) y en segundo lugar la valuación relativa por comparables, también denominada valuación por múltiplos. Por lo tanto, a continuación, se realiza la valoración del capital accionario de Procter & Gamble teniendo en cuenta ambos métodos con el fin de obtener una valuación completa.

En el primer caso, el método de flujos de fondos descontados pretende determinar el valor actual de la empresa a través de la sumatoria de los *cash flows* futuros que se descuentan a una tasa denominada costo de oportunidad del capital. El valor actual siempre es igual al flujo de caja futuro descontado al costo de oportunidad de capital (Brealey, Myers, and Allen, 2017). El DCF es un método usado mundialmente para no sólo valorar empresas sino cualquier activo que genere un flujo de fondos.

Para las valuaciones por comparables en cambio, el primer paso es identificar una muestra de empresas similares como potenciales comparables. Consiguientemente, se examinan cuanto se está dispuesto a pagar por cada dólar de ganancias o de valor de libros de los activos, entonces se examinan diferentes ratios para analizar en que rango podría valuarse a la compañía.

### 4.1. Valuación por flujos de fondos descontados

Para realizar una valuación por flujos descontados es necesario llevar a cabo los siguientes pasos:

a) Obtener el Fondo de Flujos Libre (Free Cash Flow, FCF): esto implica calcular el valor presente del cash flow “libre”, es decir el resultado disponible luego de haber pagado todas sus inversiones necesarias para crecer.

$$FCF = EBIT (1 - \text{tasa impositiva}) + \text{depreciación} - \text{inversión de capital} - \text{la inversión en capital de trabajo}$$

*Ecuación 1 Flujo de Fondos Libre (FCF)*

Para calcular, el FCF es necesario estimar cual será la tasa de crecimiento de la empresa, para lograrlo se estimarán las ventas por cada uno de los cinco segmentos para llegar a las ventas totales, donde más adelante se va a retomar este punto del crecimiento.

b) Estimar tasa de descuento o costo del capital: para estimar la tasa se usa el WACC (por sus siglas en inglés, Weighted Average cost of Capital) que es un promedio ponderado de tanto el costo de la deuda (la tasa de interés) como el costo del equity (la tasa de retorno requerida de los accionistas).

$$WACC = k_e * (E/V) + k_d (1-t) * (D/V)$$

*Ecuación 2 Costo de Capital (WACC)*

Donde  **$k_e$**  es el costo de capital propio,  **$k_d$**  el costo de la deuda,  **$t$**  la tasa marginal impositiva,  **$(E/V)$**  y  **$(D/V)$**  la contribución del capital de accionistas y de la deuda respectivamente al financiamiento total de la empresa.

A raíz de la Ecuación 2 surgen dos cuestiones: en primer lugar, el  $k_d$  es el costo que actualmente debería pagar la compañía para endeudarse. Como los intereses se deducen para el cálculo del impuesto a las ganancias, la contribución de la deuda es neto de impuestos. La segunda cuestión para determinar el costo de capital de P&G, es que para calcularlo es necesario hacer una estimación

de la tasa de retorno de los accionistas ( $k_e$ ). Para obtener el  $k_e$ , está ampliamente aceptado el modelo CAPM (de sus siglas en inglés, Capital Asset Pricing Model) que relaciona el riesgo directamente con una tasa de retorno, donde en un portafolio diversificado el único riesgo que importa es el riesgo sistemático o de mercado, por lo que el retorno requerido por un accionista implica una tasa de riesgo más una prima de riesgo:

$$k_e = R_f + \beta[(R_m - R_f)]$$

*Ecuación 3 - Tasa de Retorno de los Accionistas ( $k_e$ )*

Donde,  $R_f$  es la tasa libre de riesgo, (generalmente se usa la tasa de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años),  $\beta$  (Beta) la cual mide la sensibilidad de la empresa a los cambios en el mercado y  $R_m$  el rendimiento esperado por el mercado.

c) Determinar el Valor Terminal: al calcular los valores presentes, la sumatoria se va a dividir en dos momentos, como se muestra en la Ecuación 4, donde en un primer periodo determinado se va a estimar de manera precisa cada flujo de fondos. Luego de este horizonte dado que la tarea se vuelve cada vez más difícil, se utiliza el concepto de valor terminal o valor residual donde el crecimiento es de manera constante. En este trabajo, se calculará el free cash flow de hasta 5 años y a partir de este momento se considera que comienza el horizonte del valor terminal.

$$PV = \underbrace{\frac{FCF_1}{1+WACC} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_H}{(1+WACC)^H}}_{PV \text{ (free cash flow)}} + \underbrace{\frac{PV_H}{(1+WACC)^H}}_{PV \text{ (horizon value)}}$$

*Ecuación 4 - Valor Presente Total<sup>31</sup>*

$$\text{Valor Terminal} = FCF * (1+g) / (WACC-g)$$

*Ecuación 5 - Valor Terminal*

Donde FCF representa el flujo de caja libre correspondiente al último año del horizonte planificado, WACC el costo del capital propio que se espera al final del periodo de planificación y  $g$  la tasa de crecimiento esperado de largo plazo.

d) Análisis de escenarios: para concluir la valuación una vez calculado el Valor del Capital Accionario de P&G, dado que en el resultado impactan muchas variables y suposiciones es importante realizar un análisis de escenarios:

- Escenario Base: será el escenario donde se obtuvo el número final del FCF de los cálculos anteriores.
- Escenario Optimista: se plantea partiendo del escenario base una subida de ventas más importante, y por ende un crecimiento mayor.
- Escenario Pesimista: contrariamente se plantea una caída de las ventas y un decrecimiento

Entonces en la siguiente sección se realizará la valuación, contemplando los pasos anteriormente definidos teniendo en cuenta los estados contables presentados por P&G hasta el 30 de junio de 2021, teniendo en cuenta el análisis financiero y datos de la industria que se explicaron anteriormente.

<sup>31</sup> (Brealey, Myers, and Allen, 2017)

#### 4.1.1. Estimación de las Ventas

Para proyectar las ventas para el período 2022-2026 se utilizaron los pronósticos de crecimiento de mercado para cada uno de los cinco segmentos de la compañía, asumiendo que la firma logra mantener su participación de mercado por crecimiento orgánico. Para las proyecciones, los segmentos crecen al mismo ritmo de la industria, y se mantienen los pesos de cada segmento sobre las ventas totales. A pesar de que en los últimos años el segmento de Afeitado decreció y perdió cuota de mercado por la competencia y los cambios en los consumidores, se considera que la cuota de mercado se estabilizó en 60% y continuara su posición, porque como se explicó anteriormente P&G está teniendo acciones para que sus ventas de afeitado crezcan y sus resultados están teniendo frutos ya que en 2021 crecieron. En conclusión, este segmento se estima también que va a crecer al ritmo de la industria.

Para la estimación de las ventas se usaron los datos de crecimiento de la industria analizados anteriormente en este mismo trabajo, cuya fuente de la información de mercado es la base de datos Statista. Excepto los años 2025 y 2026 para la industria de afeitado que los datos de mercado obtenidos llegaban hasta 2024, y se calcularon en base a la tasa de crecimiento de los años anteriores.

Cabe resaltar que las proyecciones aportadas por las bases de datos de Statista se alimentan de otras previsiones, como índices de precio al consumidor, crecimiento poblacional, pronósticos del PBI y otras estimaciones de la industria que pueden afectar a las ventas. Esta aclaración se debe a que se espera que la inflación crezca en los próximos años en Estados Unidos, y en todo el mundo. La inflación puede afectar tanto a que los costos de producción como también a los productos que vende P&G. No obstante, para los fines de este trabajo, se considera que, si los costos aumentan también se trasladaría a los precios, por lo que las ventas no deberían variar. En este sentido, el crecimiento orgánico va a estar explicado principalmente por aumentos de precios en vez de volumen. Los directivos han declarado que siguen muy de cerca la elasticidad de la demanda de sus productos, y en este último tiempo por más que subieron los precios los consumidores siguen comprando los productos de P&G<sup>32</sup>. El motivo es que los consumidores conocen los productos de P&G y los siguen eligiendo ya que al comprarlos se aseguran de que el producto cumpla la función y no gastan dinero en algo que termine siendo un desperdicio. Sin embargo, si se da una fuerte recesión, hay probabilidades de que P&G tenga un freno al *momentum* que está disfrutando en los últimos años.

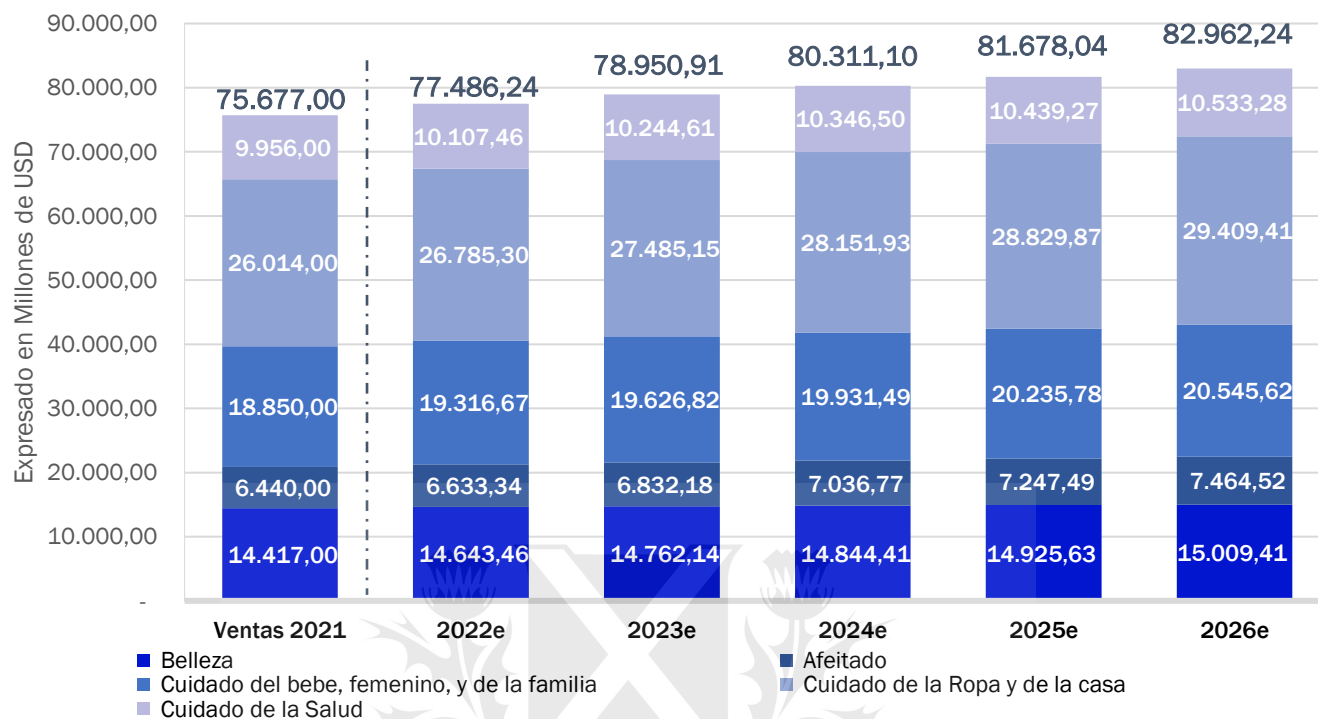
En el Anexo se adjunta el detalle de los cálculos de la proyección de ventas y a continuación se exponen dos gráficos, por un lado, el total de ventas por segmento y los totales anuales para toda la compañía, y por otro lado un segundo gráfico con el peso de cada segmento en el total de las ventas. En este último, se evidencia que el peso de cada segmento no varía con lo que se obtuvo en el 2021.

Dado que la industria de consumo masivo en general es una industria ya madura y estable, y en el caso de P&G tiene un CAGR de 2,58% histórico, luego de las proyecciones de ventas se obtiene un CAGR de 1,38%.

---

<sup>32</sup> <https://www.cnbc.com/2022/04/20/procter-gamble-pg-q3-2022-earnings-.html>

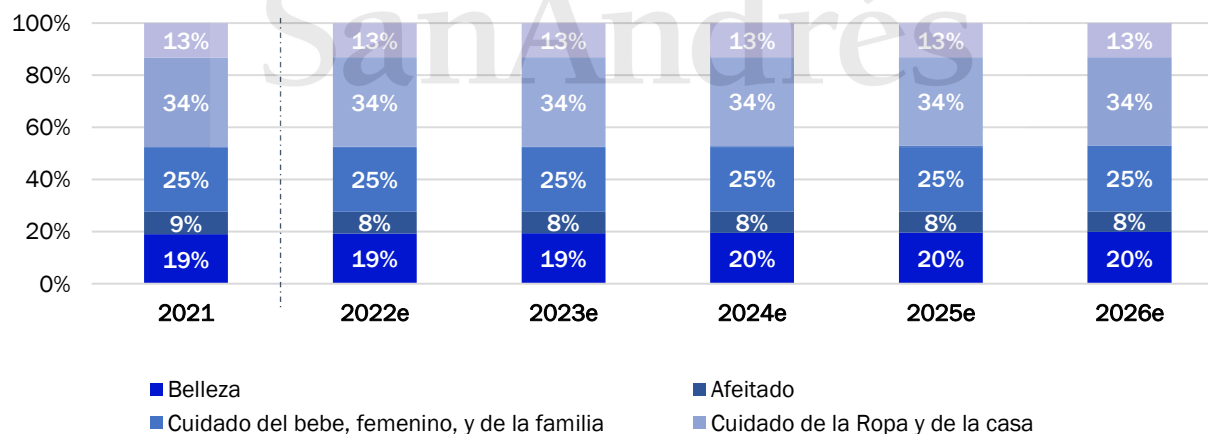
**Gráfico 30 | Evolución de Ventas Proyectadas Procter & Gamble Company**



Fuente: Elaboración Propia

Conforme a las proyecciones realizadas, se presenta la evolución de la participación de cada segmento sobre el total de ventas netas de la compañía:

**Gráfico 31 | Participación de Segmentos en Ventas Proyectadas**



Fuente: Elaboración Propia

Con respecto a los márgenes se mantiene el promedio de 49,69% para el Margen Bruto y para el Operativo 21,32%, los cuales serán los usados para la valuación y a partir de ellos obtener los resultados correspondientes para continuar con la valuación. La compañía está realizando esfuerzos



constantemente para reducir costos, pero no hay un plan oficial estipulando objetivos para poder utilizar en el presente trabajo.

**Tabla 19** | **Márgenes promedio**

Escenario Base	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio a Proyectar
Margen Bruto	49.83%	48.48%	48.63%	50.32%	51.25%	<b>49.69%</b>
Margen Operativo	21.16%	19.99%	20.44%	22.14%	23.63%	<b>21.32%</b>
EBITDA	16,586	16,197	16,656	18,719	20,721	16,583
Margen EBITDA	25.49%	24.24%	24.61%	26.38%	27.22%	<b>24.03%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2016-2021

#### 4.1.2. Depreciaciones y Amortizaciones

La depreciación se hace en base a la vida útil de los activos usando el siguiente método:

- Maquinaria y equipo que incluye mobiliario y accesorios de oficina, con una vida útil de 15 años
- Computadoras y software, vida útil de 3 a 5 años
- Equipos de fabricación tiene una vida útil de 3 a 20 años
- Edificios se deprecian durante una vida útil estimada de 40 años
- Patentes, tecnología y otros activos intangibles con términos contractuales son generalmente amortizan durante sus respectivas vidas legales o contractuales.
- Relaciones con clientes, marcas y otros no contractuales los activos intangibles con vida determinable se amortizan períodos que oscilan generalmente entre 5 y 30 años

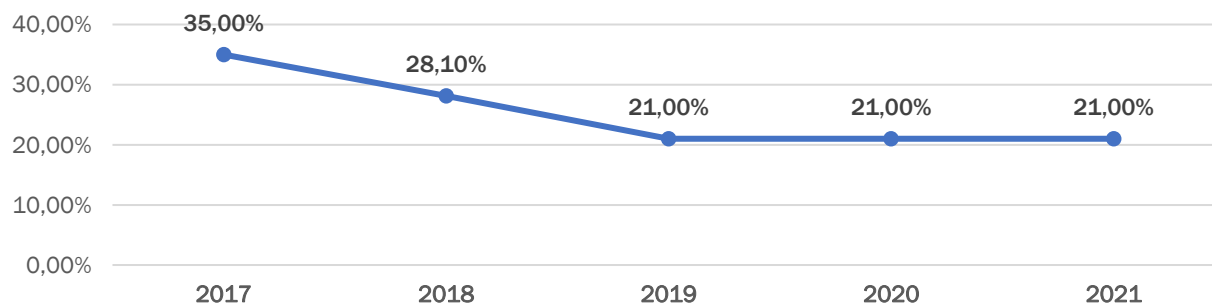
Algunas de las marcas que se adquirieron durante la historia de P&G, se determinó que tienen vidas indefinidas, para esto la firma evalúa una serie de factores para determinar si una vida indefinida es apropiada, incluido el entorno competitivo, la cuota de mercado, el historial de la marca, los ciclos de vida subyacentes del producto, los planes operativos y el entorno macroeconómico de los países en los que se venden las marcas. Estos activos intangibles de vidas indefinidas, que corresponden principalmente al valor que tienen las marcas, son los que tienen más valor para Procter & Gamble, constituyendo más del 70% de los activos intangibles<sup>33</sup>

En el período 2017-2021, la relación entre depreciaciones y amortizaciones con los activos fijos brutos se ha mantenido relativamente estable en un rango de 6,25% y 7,02%. Por lo tanto, se proyecta que las depreciaciones y amortizaciones representen un 6,60% de los activos fijos brutos, de acuerdo con el promedio de los últimos 6 años, luego de haber sumado las inversiones de capital proyectadas a los activos fijos brutos.

#### 4.1.3. Impuestos

La alícuota del impuesto a las ganancias a utilizar en el presente trabajo, será la de Estados Unidos, ya que es el principal mercado para Procter & Gamble. En este sentido, se construyó el siguiente gráfico para observar la evolución de la alícuota pagada de 2017 a 2021 y poder definir la que se utilizará:

<sup>33</sup> Ver Anexo Goodwill y Activos Intangibles

**Gráfico 32 | Evolución de la Alícuota de Impuestos de Estados Unidos**

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2017-2021

En diciembre de 2017 hubo un cambio importante por parte del gobierno de Estados Unidos, con el objetivo de entre otras cosas, bajar la tasa de impuesto a las ganancias para las corporaciones, lo cual se llamó U.S. Tax Act. Este cambio recién se vio reflejado a partir de 2018, ya que la compañía cierra balance el 30 de junio, por lo que a partir de ahí se redujo de 28,00% a 21,00% para los próximos años. Sin embargo, también al principio hubo un impacto desfavorable para P&G ya que la ley también eliminaba ciertas deducciones por manufactura local, por lo que hubo un gasto extraordinario de USD602 mil millones para ajustar a la nueva ley. En los últimos tres años esta alícuota se mantuvo constante en 21,00%, por eso se usará esta tasa para la valuación. Sin embargo, hay posibilidades de que esta tasa aumente en el futuro ya que el actual presidente de Estados Unidos, Joe Biden, propuso en el presupuesto de 2023<sup>34</sup> que aumente a un porcentaje de alrededor de 28,00. El objetivo es recaudar más impuestos y llevar a cabo reformas a nivel educación, infraestructura, invertir en defensa y otros programas.

**4.1.4. Inversiones de Capital (Capex)**

Las inversiones realizadas para adquirir o mantener los activos fijos como las propiedades, las plantas, los edificios, equipos de tecnología, se denomina CAPEX (del inglés *Capital Expenditures*). En este caso se proyecta que continúe con su relación histórica con las ventas. En este sentido, se estima que el ratio CAPEX/Ventas se mantenga en un 4.74%, coincidente con el promedio de los últimos 5 años.

**Tabla 20 | Cálculo del CAPEX**

Inversiones de Capital (USD millones)	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	65.058,00	66.832,00	67.684,00	70.950,00	76.118,00
CAPEX	3.384,00	3.717,00	3.347,00	3.073,00	2.787,00
CAPEX/Ventas	5,20%	5,56%	4,95%	4,33%	3,66%
<b>Promedio Capex</b>	<b>4,74%</b>				

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2017-2021

<sup>34</sup> <https://www.cnbc.com/2022/03/28/bidens-2023-budget-would-hike-taxes-on-the-ultra-rich-and-corporations-boost-defense-spending.html>

#### 4.1.5. Capital de Trabajo

El capital de trabajo es la diferencia entre el activo corriente menos el pasivo corriente. En este caso se va a calcular solo teniendo en cuenta inventario sumado a cuentas a cobrar y deduciendo las cuentas a pagar<sup>35</sup>, con el objetivo de solo contabilizar las cuentas que se refieren a las operaciones de la firma. Para P&G es negativo ya que se apalancan en los proveedores porque las cuentas a pagar son más altas que la suma de los activos. En la tabla siguiente se observa el capital de trabajo como porcentaje de ventas, ya que si las ventas aumentan el capital de trabajo está directamente relacionado y por ende este también aumentara. El promedio de los últimos cinco años da como resultado un working capital de -2,25% sobre las ventas.

**Tabla 21** | **Cálculo del Capital de Trabajo**

Cambios en el Capital de Trabajo (USD millones)	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas a Cobrar	4.594,00	4.686,00	4.951,00	4.178,00	4.725,00
Inventario	4.624,00	4.738,00	5.017,00	5.498,00	5.983,00
Cuentas a Pagar	9.632,00	10.344,00	11.260,00	12.071,00	13.720,00
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>-414,00</b>	<b>-920,00</b>	<b>-1.292,00</b>	<b>-2.395,00</b>	<b>-3.012,00</b>
Cambios en el Capital de Trabajo	-414,00	506,00	372,00	1.103,00	617,00
Capital de Trabajo/ Ventas	-0,64%	-1,38%	-1,91%	-3,38%	-3,96%
<b>Promedio de Capital de Trabajo/Ventas</b>					<b>-2,25%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a P&G, Reporte Anual 2017-2021

#### 4.1.6. Estructura de Capital

La estructura de capital es muy importante para continuar con este trabajo, previamente se analizó como la empresa genera fondos, y como los gasta ahora, con la estructura de capital permite entender como está financiada Procter & Gamble y además las proporciones de deuda (D/V) y capital accionario(E/V) forman parte del cálculo del WACC.

En el caso de Procter & Gamble, se tomó en cuenta el valor contable de la deuda reportada en el último balance de 30 de junio de 2021 y luego se procedió a calcular el valor del capital accionario a partir de las acciones ordinarias de libre circulación multiplicado por el precio de cotización de cierre para esa fecha. A continuación, en la Tabla 22 se muestran los resultados de la estructura de capital, los cuales se usarán en la fórmula de WACC y arrojaron que P&G se encuentra financiada principalmente por capital accionario ya que representa el 91,00% de la estructura y un 9,00% de deuda.

<sup>35</sup> Principles of Corporate Finance, página 141

**Tabla 22** | Estructura de Capital

Concepto	Monto (deuda, equity, valor total en millones)
Deuda total (USD millones)	31.988,00
Equity (USD millones)	332.737,38
Acciones en circulación (USD millones)	2.466,00
Valor de la acción	134,93
<b>Valor total (USD millones)</b>	<b>364,725,38</b>
E/V	91,00%
D/V	9,00%

## 4.2. Tasas de descuento

Previamente se mencionó que los flujos de fondos deben ser descontados a una tasa que refleje el valor tiempo del dinero y el riesgo de la inversión del capital. Esta tasa de descuento, para la compañía representa el costo de financiamiento, es decir el ya mencionado WACC, que incluye el financiamiento por capital accionario y por deuda financiera.

Retomando la formula al inicio de esta sección, para calcular el WACC se realiza un promedio ponderado por el peso que tiene la deuda o las acciones, multiplicado por cada retorno:

$$WACC = k_e * (E/V) + k_d (1-t) * (D/V)$$

*Ecuación 2 - Costo de Capital (WACC)*

Donde  $k_e$  es el costo de capital propio,  $k_d$  el costo de la deuda,  $t$  la tasa marginal impositiva,  $(E/V)$  y  $(D/V)$  la contribución del capital de accionistas y de la deuda respectivamente al financiamiento total de la empresa. En este sentido, el costo del capital representa el beneficio que esperan recibir los inversores por financiar el negocio: los accionistas aportan capital (E) y se los compensa con el pago de dividendos, como también tienen oportunidades si el precio del capital accionario aumenta de valor. Por otro lado, los acreedores financieros proveen fondos a través de deuda (D) y ganan con el pago de intereses.

Cabe aclarar que el cálculo del free cash Flow, no tiene en cuenta el financiamiento, solo se utiliza para ajustar el costo de la deuda para reflejar el ahorro impositivo (en inglés, tax shield) generado por el pago de los intereses ya que estos se deducen del impuesto a las ganancias, y de esta forma el costo de financiarse con deuda es menor.

### 4.2.1. Costo de la Deuda ( $k_d$ )

Procter & Gamble utiliza distintas formas de financiarse a con deuda, en distintas monedas como euros y yen japoneses debido a su operación mundial y también a corto o largo plazo. Al 30 de junio de 2020, las calificaciones crediticias a corto plazo fueron P-1 (Moody's) y A-1+ (Standard & Poor's), mientras que las de largo plazo fueron Aa3 (Moody's) y AA- (Standard & Poor's), todas con una perspectiva estable.

Para los fines de este trabajo, el costo de la deuda se estima como el rendimiento hasta el vencimiento (o tasa interna de retorno) de las obligaciones de P&G, para este fin se calculó la TIR para los bonos

emitidos en dólares, con fecha de vencimiento entre 2030 y 2040, y adicionalmente se realizó el promedio de estos para finalmente obtener el costo de la deuda. En la tabla siguiente se muestran los bonos que se usaron para calcular el kd, y además en el Anexo se encuentra un listado con todos los bonos en circulación al 30 de junio de 2021.

**Tabla 23** | Costo de la Deuda

Bono	Isin	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Cupón	TIR al 30/06/2021
PG 3 03/25/2030	US742718FH71	3/25/2020	03/25/2030	3,00%	1,75
PG 5.8 08/15/2034	US742718DB20	8/10/2004	08/15/2034	5,80%	2,11
PG 5.55 03/05/2037	US742718DF34	3/5/2007	03/05/2037	5,55%	2,21
PG 3.55 03/25/2040	US742718FJ38	3/25/2020	03/25/2040	3,55%	2,41
<b>Promedio kd</b>					<b>2,12</b>

#### 4.2.2. Costo de Capital Accionario (ke)

Como ya se mencionó al comienzo de la sección, se utilizará el modelo “Capital Asset Pricing Model” (CAPM), para calcular el retorno esperado por el accionista o costo del capital accionario (Ke), el cual propone que el costo del capital accionario es igual al retorno de un activo libre de riesgo más una prima de riesgo que es proporcional al riesgo de mercado que enfrentan los accionistas (beta):

$$ke = Rf + \beta[(Rm - Rf)]$$

Ecuación 3 - Tasa de Retorno de los Accionistas (ke)

Donde, Rf es la tasa libre de riesgo, (generalmente se usa la tasa del Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años),  $\beta$  (Beta) la cual mide la sensibilidad de la empresa a los cambios en el mercado y Rm el rendimiento esperado por el mercado. Consiguientemente, se profundizará sobre cada uno de estos componentes necesarios para calcular el costo del capital accionario de Kellogg:

- A. Tasa libre de riesgo
- B. Prima de riesgo del mercado
- C. Coeficiente beta

##### A. Tasa libre de riesgo (Rf)

La tasa libre de riesgo representa el rendimiento de un activo considerado que no tiene riesgo de default, la referencia mundial son las Notas del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, y la cual es la que se usara en el presente trabajo.

El gráfico 33, muestra que a partir de 2018 el rendimiento tiene una tendencia negativa, que termina de caer con al comienzo de la pandemia en donde alcanzó pisos históricos de 0,5% para luego volver a crecer para tomar parámetros normales.

**Gráfico 33** | TIR Bono de 10 años histórico



Fuente: Federal Reserve Economic Data<sup>36</sup>

Al cierre del último balance de Procter & Gamble, es decir 30 de junio de 2021, la TIR era de 1,45% y es la que se incluye como tasa libre de riesgo en el presente trabajo.

### **B. Prima de riesgo del mercado**

La prima de riesgo del mercado es la diferencia existente entre el rendimiento medio del mercado y la tasa libre de riesgo, la cual expone cuanto es rendimiento adicional que exige un inversor por invertir en un mercado riesgoso o volátil como el accionario.

Como medida de rendimiento medio del mercado, se utilizó el rendimiento histórico del índice S&P 500 desde su inicio en 1928, hasta el 30 de junio de 2021. De esta manera se estimó la prima de riesgo de mercado calculando el promedio geométrico de retornos anuales que dio como resultado 9,79%. Si a esta tasa se le deduce la tasa libre de riesgo, se obtiene la prima de riesgo de mercado de 8,34% que los inversionistas reclamaran para invertir.

**Tabla 24** | Cálculo de Prima de Riesgo de Mercado

Concepto	Tasa
Rendimiento S&P 500 1928-2021	9,79%
Tasa Libre de Riesgo US Treasury Note 10Y	1,45%
<b>Prima de Riesgo de Mercado</b>	<b>8,34%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Yahoo Finance y Federal Reserve Economic Data

### **C. Coeficiente Beta $\beta$**

El coeficiente Beta es un indicador de riesgo no diversificable o sistemático, que permite establecer si un activo es más o menos sensible a la volatilidad del mercado. Si esta es igual a uno, significa que las acciones se mueven con el mercado. En el caso que sea menor a uno, el riesgo es menor al de mercado y si es mayor significa que estas firmas van a exagerar los movimientos del mercado. Con lo cual está relacionado con el rendimiento que un inversor va a proyectar en función al riesgo que está expuesto.

<sup>36</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>

Consiguientemente se calculará el coeficiente beta, en función de datos históricos del rendimiento de los activos comparados con datos del mercado para el mismo periodo. Es decir, que en función de la variación histórica de las acciones de P&G respecto del mercado, se puede estimar la sensibilidad para los próximos cinco años. De esta manera, utilizando información de mercado ya que la firma de análisis cotiza en bolsa se llevaron adelante los siguientes pasos para obtener el beta de P&G:

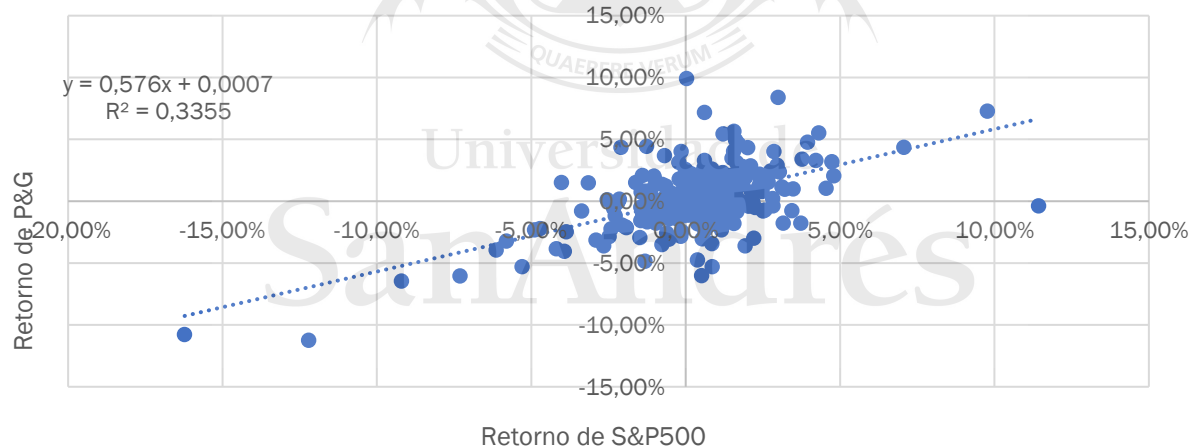
- Cálculo de los retornos, con frecuencia semanal, del capital accionario de P&G a partir de la información histórica del precio de las acciones de los últimos 5 años (2016-2021).
- Cálculo de los retornos, con frecuencia mensual, del índice S&P 500 a partir la información histórica de los últimos 5 años (2016-2021).
- Luego estimación de beta con la fórmula de regresión lineal para comprobar resultados:

$$r_{P\&G} = \alpha + \beta_{P\&G} \times r_{S\&P\ 500}^{37}$$

Ecuación 6 - Fórmula de Beta de un activo

Donde  $r_{P\&G}$  son los retornos totales de P&G,  $\alpha$  intercepto,  $\beta_{P\&G}$  coeficiente beta de P&G y  $r_{S\&P\ 500}$  retornos del mercado.

**Gráfico 34** | Correlograma de los Retorno de P&G vs S&P500



Fuente: Elaboración propia en base a información de yahoo finance sobre precios históricos

<sup>37</sup> Simone Beningna Financial modeling

**Imagen 4 | Resultado de la Regresión Lineal**

Resultados de Regresión lineal								
<b>Estadísticas de la regresión</b>								
Coefficiente de correlación múltiple	0,579							
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,335							
R <sup>2</sup> ajustado	0,333							
Error típico	0,020							
Observaciones	261							
<b>ANÁLISIS DE VARIANZA</b>								
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	0,05	0,05	130,74	0,00			
Residuos	259	0,11	0,00					
Total	260	0,16						
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,001	0,00	0,59	55,65%	0,00	0,00	0,00	0,00
S&P500	<b>0,576</b>	0,05	11,43	0,00%	0,48	0,68	0,48	0,68

Fuente: Elaboración propia en base a información de yahoo finance sobre precios históricos

El cálculo de Beta arroja un resultado de 0,58, es decir que, para el periodo cubierto un 1,00% de aumento o disminución en los retornos mensuales del S&P 500 fue acompañado por un aumento o disminución del 0,58% en los rendimientos de Procter & Gamble. Además, con este resultado se puede interpretar que las acciones de P&G, varían menos que el mercado en su conjunto y por ende poseen un menor riesgo sistemático. Al analizar los estadísticos de la regresión lineal, como el R<sup>2</sup>, se puede agregar que solo el 33,00% de los retornos de Procter & Gamble se explican por la variación de S&P 500.

Este resultado tiene sentido teniendo en cuenta la industria en la cual opera P&G, el consumo masivo tiene ventas estables y en general son firmas con gran variedad de productos por lo que su portafolio esta diversificado.

Adicionalmente, como complemento se calculó cual es el resultado de la beta desapalancada, a través de un promedio ponderado de comparables, es decir, el beta de una compañía sin deuda. Al eliminar de la ecuación el efecto de la deuda esta beta, permite tener una imagen más precisa sobre el riesgo del equity. Los pasos para estimar el beta fueron los siguientes:

- a) El primer paso fue calcular el beta desapalancado con el ratio de deuda/patrimonio neto

$$\text{Beta no apalancada} = \frac{\beta \text{ comparables}}{[1 + (1-t) * \frac{D}{E} \text{ comparables}]}$$

Ecuación 7 - Fórmula de Beta No Apalancada

- b) Consiguientemente se calculó el promedio ponderado de cada comparable en función del peso de sus ventas del 2021

$$\text{Beta no apalancada} = \sum (\beta \text{ desapalancada} \times \text{peso del comparable})$$

Ecuación 8 - Promedio Ponderado de Beta No Apalancada



**Tabla 25** | **Cálculo de Beta No Apalancada**

Comparables	Beta	Tasa Impositiva	Deuda/Equity	Beta no apalancada	Weights	Total
Clorox	0,21	21%	7,70%	0,22	0,04	0,01
Johnson & Johnson	0,72	21%	0,46%	0,72	0,49	0,36
Colgate-Palmolive	0,61	24.30%	7,41%	0,64	0,09	0,06
Kimberly-Clark	0,51	21.80%	11,63%	0,56	0,10	0,06
Unilever	0,17	24%	1,73%	0,17	0,28	0,05
<b>Total</b>						<b>0,53</b>

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anual 2021 de Clorox, Colgate-Palmolive, Kimberly Clark, Unilever y Johnson & Johnson

Finalmente, volviendo a la ecuación planteada anteriormente, ya que se obtuvieron todos los componentes del costo de capital accionario, es posible calcular el mismo como muestra la siguiente tabla, el retorno requerido por los accionistas es de 6,29%, cuyos resultados se muestran en la siguiente tabla resumen:

**Tabla 26** | **Cálculo de Ke de Procter & Gamble Company**

Resultado de Ke	
Rf	1,45%
Beta	0,58
Prima de Riesgo	8,34%
<b>Ke = <math>Rf + \beta[(Rm - Rf)]</math></b>	<b>6,29%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a precios de mercado extraídos de yahoo finance, federal reserve

#### 4.2.3. 4.2.2 Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

Una vez obtenidas las estimaciones para el costo de capital propio y de la deuda se procede a la estimación del costo de capital de la firma, la Tabla 27, ofrece un resumen de cada concepto y el resultado final del WACC de 5,88%.

**Tabla 27** | **Cálculo de WACC de Procter & Gamble Company**

<b>Costo del Capital Accionario (ke)</b>	<b>6,29%</b>
Rf	1,45%
Beta	0,58
Prima de Riesgo	8,34%
<b>Costo de la Deuda (kd)*(1-t)</b>	<b>1,68%</b>
Costo de la Deuda (kd)	2,12%
Tasa de impuesto a las ganancias	21,00%
<b>Estructura del Capital</b>	<b>100,00%</b>
Capital Accionario/Capital Total	91,00%
Deuda/Capital Total	9,00%
<b>WACC</b>	<b>5,88%</b>

Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta pares de la industria, el resultado del WACC se encuentra dentro del esperado ya que para la industria de consumo masivo para productos para el hogar el costo de capital a nivel global el promedio es de 6,59% y en Estados Unidos 5,32%.

### 4.3. Valor Terminal

Para completar la valuación por flujos descontados de la firma, es necesario determinar la tasa de crecimiento constante (*g*, del inglés *growth*) que permitirá obtener el valor terminal estimado en el último año de proyección explícito. Este representa el valor del flujo de fondos a perpetuidad posteriores al último año proyectado, es decir después del quinto año. Además, al flujo de cashflow explícito de cinco años se agrega un período residual en el que las variables del negocio se proyectan en función de la tasa de crecimiento a perpetuidad. Este periodo será la base del cálculo del valor terminal.

Retomando la formula planteada anteriormente el valor terminal se calcula de la siguiente forma:

$$VT_N = FCFN (1+g) / (WACC - g)$$

*Ecuación 5 - Valor Terminal*

Donde ***VT<sub>N</sub>***: Valor Terminal en el momento “N”, ***FCFN*** es el flujo de Fondos disponibles para la Firma en el momento “N”, ***g*** la tasa de Crecimiento esperada del Flujo de Fondos a Perpetuidad y ***WACC*** la tasa de descuento.

Por lo tanto, primero es necesario obtener la tasa de crecimiento (*g*), y para ello se tuvieron en cuenta los datos de crecimiento poblacional reportados por las Naciones Unidas<sup>38</sup>, el cual proyecta un crecimiento de 2 mil millones de personas para 2050, mientras que en la actualidad la población son 7,7 mil millones, obteniendo así un CAGR de 0,77%. A este porcentaje se le suma la inflación la cual según el informe del Fondo Monetario Internacional<sup>39</sup> se espera que para 2022 llegue a máximos históricos de 5,70% para economías desarrolladas y 8,70% para subdesarrolladas por los efectos de la guerra de Rusia y Ucrania que impactan en el precio de los commodities. Sin embargo, se estima que se establezca en los siguientes años, en alrededor de 2,50% y 2,00%, por lo que la tasa de inflación para el presente trabajo será 2,00%. Cabe mencionar que al agregar la inflación la tasa de crecimiento a perpetuidad queda expresada en términos nominales.

**Tabla 28** | Cálculo de *g*

Concepto	Tasa
CAGR Crecimiento Poblacional Vegetativo	0,77%
Inflación Proyectada	2,00%
<b>Tasa de crecimiento a perpetuidad (nominal)</b>	<b>2,77%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Naciones Unidas

<sup>38</sup> <https://www.un.org/en/global-issues/population>

<sup>39</sup> <https://blogs.imf.org/2022/04/27/inflation-to-be-elevated-for-longer-on-war-demand-job-markets/>

#### 4.4. Resultado de la Valuación Por Flujo de Fondo Descontado

En esta sección se exponen los resultados de la valuación del capital accionario de Procter & Gamble mediante la metodología de flujo de fondos descontados (DCF) con fecha 30 de junio de 2021. Los resultados se calcularon con los siguientes datos:

- Tasa de descuento WACC: 5,88%
- Flujos de fondo libres del 2022-2026
- Valor Terminal para el periodo residual a perpetuidad, con tasa de crecimiento g, de 2,77%
- CAGR de Ventas Proyectadas de Procter & Gamble Company 1,38%

Como ilustra la tabla 29, se obtuvo el valor total para el escenario base de P&G de USD357.357,95 millones<sup>40</sup>, que al dividirlo por la cantidad de acciones en circulación arroja un precio por acción de USD144,91. Cabe recordar que, en el mercado bursátil, al 30/06/2021 el precio estaba en USD134,93. Esto implica que según el resultado de la valuación del escenario base, las acciones de Procter & Gamble presentaban un valor de aproximadamente un 7,00% más alto, vale aclarar que se realizaron muchos supuestos sobre distintas variables que pueden afectar el resultado final.

**Tabla 29** | Resultado de Valuación de Procter & Gamble Company

<b>Fecha de Valuación</b>	<b>30/06/2021</b>
Tasa de Descuento WACC USD	5,88%
Tasa de Crecimiento Nominal (g) USD	2,77%
<b>Suma de los Valores Presentes</b> (expresado en millones de USD)	<b>379.057,95</b>
Deuda	-31.988,00
Caja y Equivalentes	10.288,00
<b>Valor total de P&amp;G</b> (expresado en millones de USD)	<b>357.357,95</b>
Cantidad de Acciones	2.466
Precio por acción al 30/06/2020	134,93
<b>Precio por acción DCF</b>	<b>144,91</b>

Fuente: Elaboración Propia

Para complementar el análisis del DCF se adjunta en la siguiente tabla un análisis de sensibilidad entre el WACC y la tasa de crecimiento a perpetuidad g, para observar los valores que podría llegar el precio por acción. Los resultados resaltados, son los que están más cercanos al precio de cierre del 2021, que varían entre aumentar entre 0,50% y 1,00% el WACC al mismo tiempo que la tasa de crecimiento g aumenta 0,50% o 1,00%.

**Tabla 30** | Análisis de Sensibilidad

WACC \ Tasa de crecimiento g	WACC				
	4,88%	5,38%	5,88%	6,38%	6,88%
2.27%	178,45	148,50	126,04	110,40	97,67
2.77%	217,38	174,29	144,91	123,93	107,93
3.27%	280,49	212,31	170,05	141,71	121,08
3.77%	400,46	273,94	207,08	166,31	138,45

<sup>40</sup> Nota: Ver Anexo con el detalle de la proyección de flujo de fondos disponible

#### 4.4.1. Análisis de Sensibilidad

Dado que vivimos en un futuro incierto, con mucha volatilidad y eventos que pueden afectar el desempeño de la firma, se evaluaron escenarios adicionales con el fin de exponer los resultados de distintas variables tanto a shocks positivos como negativos. En este sentido, para calcular los diferentes escenarios se mantuvo la tasa de WACC y de crecimiento a perpetuidad, como así también la tasa de impuesto a las ganancias, cuyos detalles se pueden ver en el anexo.

##### a) Escenario Pesimista

- Ventas: reducción de cuota de mercado del 3% anual para el período 2022-2026 en todos los segmentos de la compañía, y crecimiento 3% menor a la industria.
- CAGR 2022-2026 cae a 0,45%.
- Todo el resto de los campos calculados anteriormente se mantienen: WACC, ke, kd, capex, tasa impositiva, estructura de capital.
- El margen bruto se contrae 1,00% durante 2022-2026 respecto del escenario base.
- El Margen Operativo se contrae 1,00% durante 2022-2026 respecto del escenario base.

##### b) Escenario Optimista

- Ventas: aumento de cuota de mercado del 3% anual para el período 2022-2026 en todos los segmentos de la compañía y crecimiento 3% mayor a la industria.
- CAGR 2022-2026 aumenta a 2,52%.
- Todo el resto de los campos calculados anteriormente se mantienen: WACC, ke, kd, capex, tasa impositiva, estructura de capital.
- El margen bruto se expande 1,00% durante 2022-2026 respecto del escenario base.
- El Margen Operativo se expande 1,00% durante 2022-2026 respecto del escenario base.

A continuación, la Tabla 31 muestra un resumen del escenario base y el escenario pesimista y optimista. En el Pesimista, el impacto es mayor dado que el valor por acción de Procter & Gamble Company cae -15,07% totalizando un precio de USD123,07 por acción, mientras que en el optimista asciende a un precio de USD164,52 por acción aumentando 13,53% con respecto al escenario base.

**Tabla 31** | Resultado de Análisis de Sensibilidad de Procter & Gamble Company

Concepto	Escenario Optimista	Escenario Base	Escenario Pesimista
Tasa de Descuento WACC	5,88%	5,88%	5,88%
Tasa de Crecimiento (g)	2,77%	2,77%	2,77%
Valor total de P&G	405.713,94	357.357,95	303.495,41
Cantidad de Acciones	2466		
Precio por acción al 30/06/2021	134,93		
Precio por acción DCF	164,52	144,91	123,07
Variación	13,53%	0,00%	-15,07%

Fuente: Elaboración propia

## 4.5. Valuación por relativa o por múltiplos

Para finalizar la sección de valuación y con el fin de complementar el método del DCF, es usual que se calculen múltiplos de empresas similares que cotizan en bolsa para obtener una aproximación rápida del valor del activo. En este trabajo se eligieron las compañías que se encuentran dentro de la misma industria de consumo masivo y que tienen productos similares, además de que cotizan en bolsa con el fin de obtener un valor indirecto a través de lo que el mercado asigna a activos similares de Procter & Gamble. En este sentido, se realiza un análisis comparativo de P&G con las empresas seleccionadas, agregando aspectos cualitativos que permitan determinar un rango del múltiplo que refleje la realidad de P&G. El objetivo final es estimar el valor del capital accionario (E) y el precio de la acción.

### **Múltiplos elegidos para valorar:**

En referencia a la selección del múltiplo, se utilizarán medidas que indiquen como es creado el valor, es decir análisis de las ventas y luego cuan eficiente es para generar valor para los accionistas una vez deducidos los costos. También se realizará una comparación con una mirada operativa, es decir cuáles son los márgenes luego de deducir los costos de ventas.

- Ventas del 2021
- CAGR Ventas últimos 3 años
- EV/ EBITDA (Enterprise Value /EBITDA)
- Margen EBITDA

Dentro de estos múltiplos el principal es el EV/EBITDA, y es el cual se usará para calcular el valor final por acción de P&G. Este es el múltiplo más usado para estos fines, ya que el objetivo es analizar el valor de la empresa (EV) y a partir del cual, sustrayendo la deuda y sumando la caja, se llega al valor del capital accionario (E), y luego al calcular sobre el EBITDA se obtiene la proporción de esto sobre la ganancia que los inversores podrían recibir. Además, los *practitioners* usan el P/E como medida de valuación ya que implica cuántos años le tomará al inversionista recuperar su capital de la inversión inicial.

### **Empresas seleccionadas:**

A la hora de seleccionar los comparables se tuvo en cuenta que fueran empresas que se dediquen a la fabricación y comercialización a nivel mundial tanto de productos para la higiene personal y la salud como también productos para el cuidado del hogar en general. Son empresas con amplia trayectoria, y competidores directos que operan en casi todas las regiones del mundo y tienen un tamaño similar a P&G. A continuación, se realizará una breve descripción de la historia, y segmentos de las empresas seleccionadas:

#### 1. Johnson & Johnson (JNJ):

Johnson & Johnson nació en 1886 en Nueva Jersey, Estados Unidos, cuando los hermanos Wood, comenzaron a desarrollar productos de uso cotidiano para el cuidado de la salud. Actualmente, la empresa es líder mundial en Cuidado de la Salud, cuenta con más de 275 compañías operativas en 60 países, vende productos en más de 175 países, y emplea a más de 125.000 personas alrededor del mundo. Se divide en tres segmentos: consumo masivo que incluye productos para el cuidado personal, y cuidado de la piel, bebe, femenino y la salud, luego un segmento de productos

farmacéuticos y por último el de Dispositivos Médicos y de Diagnóstico, el cual produce herramientas que se utilizan principalmente por profesionales de la salud en las áreas de ortopedia, enfermedades neurológicas, cuidado de la vista, etc.

2. Unilever (UL):

Fundada en 1929 por la fusión de la productora de margarina holandesa Margarine Unie y el fabricante de jabón británico Lever Brothers, al principio se hicieron famosos por productos congelados y luego por la fabricación del jabón Dove. Hoy en día su porfolio de productos incluye alimentos (te, café, bebidas, jugos, cereales,) bebidas, productos de belleza, productos de limpieza como también medicamentos y productos farmacéuticos. Estos productos se agrupan en tres líneas de negocios belleza y cuidado personal, comida y refrescos y cuidado del hogar. Es una de las empresas más grandes del mundo con 149.000 empleados y 400 marcas en más de 190 países.

3. Palmolive-Colgate (CL):

Similar a lo que sucedió con Procter & Gamble, la compañía es creada originalmente por William Colgate en 1806 para hacer jabones, velas y almidón, que luego en 1872 comienza a fabricar los dentífricos como lo conocemos hoy y es por el cual se hace famoso. Las marcas de Palmolive-Colgate van más allá de del cuidado bucal, también posee otros tres segmentos que incluye el cuidado personal, el cuidado del hogar y por último cuidado de las mascotas. Sus productos se venden en más de 200 países.

4. Kimberly-Clark (KMB):







Fue fundada en 1872 y tiene su sede en Dallas, Texas, con una amplia trayectoria y operaciones en 34 países y ventas en otros 175. Comenzaron como fabricantes de papel, y algodón que fue utilizado por el ejército estadounidense en la primera guerra mundial, además cambiaron para siempre la vida de las mujeres ya que lanzaron la primera toalla femenina en 1920. Actualmente poseen cinco líneas de negocio: cuidado del bebe, femenino, adulto, familiar y la línea de insumos para ámbitos profesionales.

5. Clorox (CLX)

Nació en 1913, cuando cinco hombres invirtieron 100 dólares para fundar la primera fábrica de blanqueador liquido en Estados Unidos. La cartera se compone de diversas marcas vendidas en más de 100 países y casi todas las regiones del mundo. Se divide en tres segmentos productos para limpieza del hogar como lavandinas y otros; wellness que venden vitaminas, cosméticos, y otros para el cuidado personal y marcas domésticas en donde incluyen diversos productos como comida para gatos, filtros de agua, bolsa de residuos.

Consiguientemente se exponen los indicadores para relevantes para llevar a cabo la valuación por múltiplos:

## Imagen 5 | Comparación de Procter & Gamble Company vs Pares del Mercado

Compañías	Ventas 2021	EV/EBITDA	CAGR de Ventas 3 años	Margen Operativo	Margen EBITDA
	93.775,00	14,88	4,55%	26,18%	2,89
	52.444,00	11,29	0,30%	16,31%	5,54
	17.421,00	16,86	3,54%	22,78%	4,27
	19.440,00	12,99	1,76%	13,17%	6,40
	7.341,00	19,58	5,71%	16,69%	4,82
Mediana	38.084,20	15,12	3,17%	19,03%	4,78
	76.118,00	15x - 17x	2,05%	22,14%	3,74

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anual 2021 de Clorox, Colgate-Palmolive, Kimberly Clark, Unilever y Johnson & Johnson

Para comenzar con las ventas del 2021, se observa que P&G está muy bien posicionada frente a sus competidores y pares de la industria, solo siendo superada por Johnson & Johnson. Cabe recordar que en 2020 esta firma desarrollo una de las vacunas contra el covid-19 con lo cual sus ventas se catapultaron por este motivo. Al realizar el promedio de los comparables, P&G duplica el nivel de ventas. En cuanto al crecimiento histórico, Procter & Gamble se encuentra dentro de la media, ya que lo superan Clorox, Johnson & Johnson y Colgate-Palmolive.

Al evaluar los índices se observa que P&G se encuentra posicionada dentro de la media de la industria, por lo que se comporta como Johnson & Johnson o Colgate-Palmolive, en este sentido se usaran estos datos para calcular el precio por acción de Procter & Gamble

Los resultados obtenidos para el múltiplo de EV/ EBITDA, fueron la base para calcular el valor total de Procter & Gamble. El límite inferior de 15x, conjuntamente con el valor medio de 15,50x y el superior de 17x se multiplicaron por el EBITDA de P&G del 2021 para hallar el Valor Total de la Empresa, al cual se le restó la deuda y sumó la caja para obtener el valor para los accionistas.

Posteriormente al dividir el Valor del Equity por la cantidad de acciones se obtuvo el precio por acción mediante la valuación relativa o por múltiplos, para el límite inferior el precio por acción es de USD114,98, el punto medio de USD119,11 y el superior de USD131,49. Estos resultados obtenidos difieren de valuación por flujo de efectivo descontado, sin embargo, el resultado del límite superior solo varía un 2,55% respecto del precio al cierre de balance de 2021 de USD134,93.

**Tabla 32 | Resultado de la Valuación por múltiplos**

Procter & Gamble	Límite Inferior	Mediana	Límite Superior
EV/EBITDA (comparables)	15	15,5	17
EBITDA (USD millones)	20.350,00		
<b>Valor de la Empresa (USD millones)</b>	<b>305.250,00</b>	<b>315.425,00</b>	<b>345.950,00</b>
Deuda (USD millones)	31.988,00	31.988,00	31.988,00
<b>Caja (USD millones)</b>	<b>10.288,00</b>	<b>10.288,00</b>	<b>10.288,00</b>
<b>Valor del Equity (USD millones)</b>	<b>208.021,3</b>	<b>281.023.15</b>	<b>376.753.00</b>
Cantidad de Acciones (USD millones)	2.466,00	2.466,00	2.466,00
<b>Precio por Acción</b>	<b>114,98</b>	<b>119,11</b>	<b>131,49</b>

Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente se efectuó un análisis de sensibilidad entre el EBITDA y el ratio EV/EBITDA para obtener distintos resultados del precio por acción de Procter & Gamble. Donde los resultados resaltados corresponden a los resultados más cercanos al valor de mercado al cierre fiscal de 2021, los cuales evidencian que para el EBITDA reportando en el cierre del 2021, el EV/EBITDA debería ser entre 17x y 18x para alcanzar el precio de la acción de USD134,93.

**Tabla 33 | Análisis de Sensibilidad Precio de la Acción – Valuación por Múltiplos**

EV/EBITDA \ EBITDA	15x	15.5x	16x	16.5x	17x	17.5x	18x	18.5x	19x	19.5x	20x
18.350,00	102,82	106,54	110,26	113,98	117,70	121,42	125,14	128,86	132,58	136,30	140,02
19.350,00	108,90	112,82	116,75	120,67	124,59	128,52	132,44	136,36	140,29	144,21	148,13
<b>20.350,00</b>	<b>114,98</b>	<b>119,11</b>	<b>123,24</b>	<b>127,36</b>	<b>131,49</b>	<b>135,61</b>	<b>139,74</b>	143,87	147,99	152,12	156,24
21.350,00	121,07	125,40	129,72	134,05	138,38	142,71	147,04	151,37	155,70	160,03	164,36
22.350,00	127,15	131,68	136,21	140,74	145,28	149,81	154,34	158,87	163,40	167,93	172,47
23.350,00	133,23	137,97	142,70	147,44	152,17	156,90	161,64	166,37	171,11	175,84	180,58

## 5. Bibliografía:

### Académica:

Brealey, Myers, & Allen. (2017). Principles of Corporate Finance. 12 ed

Mitra, S. (2010). Note on cash flow valuation methods: comparison of WACC, FTE, CCF, and APV approaches.

Mascareñas Perez-Iñigo, Juan, Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas 5ta Ed. 2011



Magretta, Joan, and Michael E Porter. Understanding Michael Porter. Boston: Harvard Business Review, 2011. Web.

Porter, Michael. Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. Harvard Business Review America Latina, 2008. Web.

## Páginas Web

Bloomberg <https://www.bloomberg.com/news/features/2022-05-13/grooming-products-mustache-waxes-help-gillette-grow-sales>

Business Wire <https://www.businesswire.com/news/home/20200730005458/en/PG-Announces-Fourth-Quarter-and-Fiscal-Year-2020-Results>

Business Insider <https://www.businessinsider.com/why-dollar-shave-club-didnt-work-out-for-unilever-2022-2>

CAGNY conference 2020  
<http://www.publicnow.com/view/FD42A2E9B70D03ECC21F7D5D6EF1EBA0CA44D16C>

CNBC <https://www.cnn.com/2019/03/23/dollar-shaves-dubin-admits-a-business-built-on-simplicity-can-get-complicated.html>

CNN <https://money.cnn.com/2018/08/08/news/companies/razors-shaving-blades-gillette-braun-harrys-dollar-shave-club/index.html>

Colgate-Palmolive <https://investor.colgatepalmolive.com/financial-information/annual-reports>

Clorox Company <https://investors.thecloroxcompany.com/investors/financial-information/sec-filings/2021/default.aspx>

Damodaran NYU Betas -

- Betas - <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/beta.pdf>
- WACC Estados Unidos  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/wacc.htm](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.htm)
- WACC Global [waccGlobal.xls](http://waccGlobal.xls) (live.com)

Enciclopedia Britannica <https://www.britannica.com/topic/Procter-and-Gamble-Company>

Expansion <https://www.expansion.com/2014/08/20/directivos/1408558435.html>

EY [https://www.ey.com/en\\_gl/consulting/how-a-people-empowering-culture-helped-p-g-pull-through-the-pandemic](https://www.ey.com/en_gl/consulting/how-a-people-empowering-culture-helped-p-g-pull-through-the-pandemic)

Forbes

<https://www.forbes.com/sites/stevenbertoni/2021/03/31/exclusive-harrys-raises-a-155-million-series-e-at-17-billion-a-year-after-the-ftc-blocked-its-billion-dollar-sale-to-edgewell/?sh=3b3563929759>

Fortune <https://www.fortunebusinessinsights.com/over-the-counter-otc-drugs-market-105433>

Johnson & Johnson [https://johnsonandjohnson.gcs-web.com/financial-information/sec-filings?field\\_nir\\_sec\\_form\\_group\\_target\\_id%5B%5D=471&field\\_nir\\_sec\\_date\\_filed\\_valu\\_e=2021&items\\_per\\_page=10#views-exposed-form-widget-sec-filings-table](https://johnsonandjohnson.gcs-web.com/financial-information/sec-filings?field_nir_sec_form_group_target_id%5B%5D=471&field_nir_sec_date_filed_valu_e=2021&items_per_page=10#views-exposed-form-widget-sec-filings-table)

Kimberly Clark <https://investor.kimberly-clark.com/>

McKinsey <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/the-new-model-for-consumer-goods/es-CL>

Naciones Unidas <https://www.un.org/en/global-issues/population>

Ohio History [https://ohiohistorycentral.org/w/Procter\\_%26\\_Gamble](https://ohiohistorycentral.org/w/Procter_%26_Gamble)

Procter & Gamble

- <https://www.pginvestor.com/>
- <https://us.pg.com/pg-history/>

SEC <https://www.sec.gov/>

- PROCTER & GAMBLE Co (PG) 10-K Annual Report (2020, 2019, 2018,2017) [https://www.sec.gov/edgar/search/?r=el#/category=form-cat0&entityName=PROCTER%2520&filter\\_forms=10-K](https://www.sec.gov/edgar/search/?r=el#/category=form-cat0&entityName=PROCTER%2520&filter_forms=10-K)

Standford <https://www.gsb.stanford.edu/experience/news-history/maker-harrys-razors>

Statista

- [Home & Laundry Care - Worldwide | Statista Market Forecast](#)
- [Personal Care - Worldwide | Statista Market Forecast](#)
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/257973/sales-of-the-leading-household-personal-care-companies-worldwide/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/forecasts/1268477/worldwide-revenue-hair-care-market>
- [https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/topics/1625/procter-and-gamble/#dossierContents\\_outerWrapper](https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/topics/1625/procter-and-gamble/#dossierContents_outerWrapper)
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/262022/advertising-expenditure-of-procter-und-gamble-worldwide/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/forecasts/1241574/global-worldwide-revenue-oral-care-market>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/forecasts/1093274/otc-pharmaceuticals-market-worldwide-revenue>

- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/study/55499/cosmetics-and-personal-care/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/259205/brand-value-of-the-leading-fmcg-manufacturers-worldwide/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/305499/us-expenditure-on-laundry-and-cleaning-supplies/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/48854/baby-diapers-report/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/287643/global-male-grooming-market-size/>

Unilever <https://www.unilever.com/investors/>

Yahoo Finance

- <https://finance.yahoo.com/quote/PG?p=PG>
- <https://finance.yahoo.com/quote/CLX/key-statistics?p=CLX>
- <https://finance.yahoo.com/quote/KMB?p=KMB>
- <https://finance.yahoo.com/quote/JNJ?p=JNJ>
- <https://finance.yahoo.com/quote/CL?p=CL>
- <https://finance.yahoo.com/quote/UL?p=UL>

## 6. Anexo

### 6.1. Proyección de Ventas

Universidad de  
**San Andrés**

## Escenario Base

Escenario Base						
Belleza	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Belleza	503.588,75	564.437,81	599.627,47	625.332,85	651.650,04	679.786,69
Crecimiento del Mercado <sup>1</sup>		12,08%	6,23%	4,29%	4,21%	4,32%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>12,08%</b>	<b>6,23%</b>	<b>4,29%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,32%</b>
Cuota de Mercado P&G <sup>2</sup>		13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Crecimiento * Cuota de mercado		1,57%	0,81%	0,56%	0,55%	0,56%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>1,57%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,55%</b>	<b>0,56%</b>
<b>Total Ventas Belleza</b>	<b>14.417</b>	<b>14.643</b>	<b>14.762</b>	<b>14.844</b>	<b>14.926</b>	<b>15.009</b>
<sup>1</sup> Mercado de Productos personales - <sup>2</sup> Cuota Promedio de las categorías						
Afeitado	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Afeitado	70,15	73,66	77,34	81,20	85,25	89,51
Crecimiento del Mercado <sup>2</sup>		5,00%	5,00%	4,99%	4,99%	4,99%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>5,00%</b>	<b>5,00%</b>	<b>4,99%</b>	<b>4,99%</b>	<b>4,99%</b>
Cuota de Mercado		60,00%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
Crecimiento *Cuota de mercado		3,00%	3,00%	2,99%	2,99%	2,99%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>
<b>Total Ventas Afeitado</b>	<b>6.440</b>	<b>6.633</b>	<b>6.832</b>	<b>7.037</b>	<b>7.247</b>	<b>7.465</b>
<sup>2</sup> Mercado de Productos personales						
Cuidado del bebe, femenino, y de la familia	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Cuidado del bebe, fem, y fam	288,40	313,90	331,90	350,30	369,40	389,60
Crecimiento del Mercado		8,84%	5,73%	5,54%	5,45%	5,47%
<b>Crecimiento P&amp;G (50% del mercado)</b>		<b>8,84%</b>	<b>5,73%</b>	<b>5,54%</b>	<b>5,45%</b>	<b>5,47%</b>
Cuota de Mercado P&G		28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
Crecimiento *Cuota de mercado		2,48%	1,61%	1,55%	1,53%	1,53%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>2,48%</b>	<b>1,61%</b>	<b>1,55%</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,53%</b>
<b>Total Ventas Cuidado del bebe, fem y familia</b>	<b>18.850</b>	<b>19.317</b>	<b>19.627</b>	<b>19.931</b>	<b>20.236</b>	<b>20.546</b>
Cuidado de la Ropa y de la casa	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Cuidado de la Ropa	113.975,06	120.686,87	127.793,94	135.319,52	143.288,28	151.726,30
Crecimiento del mercado		5,89%	5,89%	5,89%	5,89%	4,21%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>5,89%</b>	<b>5,89%</b>	<b>5,89%</b>	<b>5,89%</b>	<b>4,21%</b>
Cuota de Mercado		25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>1,47%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,05%</b>
Proyección Ventas del mercado Cuidado de la Casa	37,85	40,11	41,94	43,54	45,17	46,90
Crecimiento del mercado		5,97%	4,56%	3,81%	3,74%	3,83%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>5,97%</b>	<b>4,56%</b>	<b>3,81%</b>	<b>3,74%</b>	<b>3,83%</b>
Cuota de Mercado		25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>1,49%</b>	<b>1,14%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,94%</b>	<b>0,96%</b>
<b>Total Crecimiento Orgánico (suma de Categoría)</b>		<b>2,96%</b>	<b>2,61%</b>	<b>2,43%</b>	<b>2,41%</b>	<b>2,01%</b>
<b>Total Ventas Cuidado de la Ropa y de la casa</b>	<b>26.014</b>	<b>26.785</b>	<b>27.485</b>	<b>28.152</b>	<b>28.830</b>	<b>29.409</b>
Cuidado de la Salud	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Cuidado Bucal	46.330,60	48.973,10	51.587,10	53.562,20	55.408,50	57.320,09
Crecimiento del mercado		5,70%	5,34%	3,83%	3,45%	3,45%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>5,70%</b>	<b>5,34%</b>	<b>3,83%</b>	<b>3,45%</b>	<b>3,45%</b>
Cuota de Mercado		20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>1,14%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,69%</b>
Proyección Ventas del Mercado Cuidado de la Salud	115.134,00	123.898,00	131.069,00	137.067,00	142.749,00	148.760,00
Crecimiento del mercado		7,61%	5,79%	4,58%	4,15%	4,21%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>7,61%</b>	<b>5,79%</b>	<b>4,58%</b>	<b>4,15%</b>	<b>4,21%</b>
Cuota de Mercado		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>0,38%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,21%</b>
<b>Total Crecimiento Orgánico (Suma de Categorías)</b>		<b>1,52%</b>	<b>1,36%</b>	<b>0,99%</b>	<b>0,90%</b>	<b>0,90%</b>
<b>Total Ventas Cuidado de la Salud</b>	<b>9.956</b>	<b>10.107</b>	<b>10.245</b>	<b>10.346</b>	<b>10.439</b>	<b>10.533</b>
<b>Total Ventas Procter &amp; Gable</b>	<b>75.677</b>	<b>77.486</b>	<b>78.951</b>	<b>80.311</b>	<b>81.678</b>	<b>82.962</b>

## Escenario Pesimista

Escenario Pesimista							
<b>Belleza</b>	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Proyección Ventas del Mercado Belleza	503.589	564.438	599.627	625.333	651.650	679.787	
Crecimiento del Mercado <sup>1</sup>		12,08%	6,23%	4,29%	4,21%	4,32%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>9,08%</b>	<b>3,23%</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,32%</b>	
Cuota de Mercado P&G		10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	
Crecimiento * Cuota de mercado		0,91%	0,32%	0,13%	0,12%	0,13%	
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>0,91%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,13%</b>	
<b>Total Ventas Belleza</b>	<b>14.417</b>	<b>14.548</b>	<b>14.595</b>	<b>14.614</b>	<b>14.631</b>	<b>14.651</b>	
<b>Afeitado</b>	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Proyección Ventas del Mercado Afeitado	70.1500	73.6600	77.3400	81.2000	85.2527	89.5076	
Crecimiento del Mercado <sup>2</sup>		5,00%	5,00%	4,99%	4,99%	4,99%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>2,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,99%</b>	
Cuota de Mercado		57,00%	57,00%	57,00%	57,00%	57,00%	
Crecimiento *Cuota de mercado		1,14%	1,14%	1,13%	1,13%	1,13%	
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>1,14%</b>	<b>1,14%</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,13%</b>	
<b>Total Ventas Afeitado</b>	<b>6.440</b>	<b>6.514</b>	<b>6.588</b>	<b>6.662</b>	<b>6.738</b>	<b>6.814</b>	
<b>Cuidado del bebe, femenino, y de la familia</b>	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Proyección Ventas del Mercado Cuidado del bebe, fem. y fam	288	314	332	350	369	390	
Crecimiento del Mercado		8,84%	5,73%	5,54%	5,45%	5,47%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>5,84%</b>	<b>2,73%</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,45%</b>	<b>2,47%</b>	
Cuota de Mercado P&G		25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Crecimiento *Cuota de mercado		1,46%	0,68%	0,64%	0,61%	0,62%	
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>1,46%</b>	<b>0,68%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,62%</b>	
<b>Total Ventas Cuidado del bebe, fem y familia</b>	<b>18.850</b>	<b>19.125</b>	<b>19.256</b>	<b>19.378</b>	<b>19.497</b>	<b>19.618</b>	
<b>Cuidado de la Ropa y de la casa</b>	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Proyección Ventas del Mercado Cuidado de la Ropa	113.975,06	120.686,87	127.793,94	135.319,52	143.288,28	151.726,30	
Crecimiento del mercado		5,89%	5,89%	5,89%	5,89%	4,21%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>2,89%</b>	<b>2,89%</b>	<b>2,89%</b>	<b>2,89%</b>	<b>1,21%</b>	
Cuota de Mercado		22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>0,64%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,27%</b>	
Proyección Ventas del mercado Cuidado de la Casa	37,85	40,11	41,94	43,54	45,17	46,90	
Crecimiento del mercado		5,97%	4,56%	3,81%	3,74%	3,83%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>2,97%</b>	<b>1,56%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,83%</b>	
Cuota de Mercado		22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>0,65%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,18%</b>	
<b>Total Crecimiento Orgánico (suma de Categoría)</b>		<b>1,29%</b>	<b>0,98%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,45%</b>	
<b>Total Ventas Cuidado de la Ropa y de la casa</b>	<b>26.014</b>	<b>26.349</b>	<b>26.607</b>	<b>26.824</b>	<b>27.039</b>	<b>27.160</b>	
<b>Cuidado de la Salud</b>	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Proyección Ventas del Mercado Cuidado Bucal	46.330,60	48.973,10	51.587,10	53.562,20	55.408,50	57.320,09	
Crecimiento del mercado		5,70%	5,34%	3,83%	3,45%	3,45%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>2,70%</b>	<b>2,34%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,45%</b>	
Cuota de Mercado		17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>0,46%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,08%</b>	
Proyección Ventas del Mercado Cuidado de la Salud	115.134,00	123.898,00	131.069,00	137.067,00	142.749,00	148.760,00	
Crecimiento del mercado		7,61%	5,79%	4,58%	4,15%	4,21%	
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>4,61%</b>	<b>2,79%</b>	<b>1,58%</b>	<b>1,15%</b>	<b>1,21%</b>	
Cuota de Mercado		2,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>0,09%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>-0,04%</b>	
<b>Total Crecimiento Orgánico (Suma de Categorías)</b>		<b>0,55%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,04%</b>	
<b>Total Ventas Cuidado de la Salud</b>	<b>9.956</b>	<b>10.011</b>	<b>10.042</b>	<b>10.052</b>	<b>10.056</b>	<b>10.060</b>	
<b>Total Ventas Procter &amp; Gable</b>	<b>75.677</b>	<b>76.547</b>	<b>77.088</b>	<b>77.531</b>	<b>77.961</b>	<b>78.303</b>	

## Escenario Optimista

Escenario Optimista						
Belleza	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Belleza	503.589	564.438	599.627	625.333	651.650	679.787
Crecimiento del Mercado <sup>1</sup>		12,08%	6,23%	4,29%	4,21%	4,32%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>15,08%</b>	<b>9,23%</b>	<b>7,29%</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,32%</b>
Cuota de Mercado P&G		16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%
Crecimiento * Cuota de mercado		2,41%	1,48%	1,17%	1,15%	1,17%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>2,41%</b>	<b>1,48%</b>	<b>1,17%</b>	<b>1,15%</b>	<b>1,17%</b>
<b>Total Ventas Belleza</b>	<b>14.417</b>	<b>14.765</b>	<b>14.983</b>	<b>15.158</b>	<b>15.333</b>	<b>15.512</b>
Afeitado	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Afeitado	70	73.66	77.34	81.20	85.25	89.51
Crecimiento del Mercado <sup>2</sup>		5,00%	5,00%	4,99%	4,99%	4,99%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>8,00%</b>	<b>8,00%</b>	<b>7,99%</b>	<b>7,99%</b>	<b>7,99%</b>
Cuota de Mercado		63,00%	63,00%	63,00%	63,00%	63,00%
Crecimiento *Cuota de mercado		5,04%	5,04%	5,03%	5,03%	5,03%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>5,04%</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,03%</b>	<b>5,03%</b>	<b>5,03%</b>
<b>Total Ventas Afeitado</b>	<b>6.440</b>	<b>6.765</b>	<b>7.105</b>	<b>7.463</b>	<b>7.839</b>	<b>8.234</b>
Cuidado del bebe, femenino, y de la familia	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Cuidado del bebe, fem, y fam	288,40	313.90	331.90	350,30	369,40	389,60
Crecimiento del Mercado		8,84%	5,73%	5,54%	5,45%	5,47%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>11,84%</b>	<b>8,73%</b>	<b>8,54%</b>	<b>8,45%</b>	<b>8,47%</b>
Cuota de Mercado P&G		31,00%	31,00%	31,00%	31,00%	31,00%
Crecimiento *Cuota de mercado		3,67%	2,71%	2,65%	2,62%	2,63%
<b>Total Crecimiento Orgánico</b>		<b>3,67%</b>	<b>2,71%</b>	<b>2,65%</b>	<b>2,62%</b>	<b>2,63%</b>
<b>Total Ventas Cuidado del bebe, fem y familia</b>	<b>18.850</b>	<b>19.542</b>	<b>20.071</b>	<b>20.603</b>	<b>21.143</b>	<b>21.698</b>
Cuidado de la Ropa y de la casa	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Cuidado de la Ropa	113.975,06	120.686,87	127.793,94	135.319,52	143.288,28	151.726,30
Crecimiento del mercado		5,89%	5,89%	5,89%	5,89%	4,21%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>8,89%</b>	<b>8,89%</b>	<b>8,89%</b>	<b>8,89%</b>	<b>7,21%</b>
Cuota de Mercado		28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>2,49%</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,02%</b>
Proyección Ventas del mercado Cuidado de la Casa	37,85	40,11	41,94	43,54	45,17	46,90
Crecimiento del mercado		5,97%	4,56%	3,81%	3,74%	3,83%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>8,97%</b>	<b>7,56%</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,74%</b>	<b>6,83%</b>
Cuota de Mercado		28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>2,51%</b>	<b>2,12%</b>	<b>1,91%</b>	<b>1,89%</b>	<b>1,91%</b>
<b>Total Crecimiento Orgánico (suma de Categoría)</b>		<b>5,00%</b>	<b>4,61%</b>	<b>4,40%</b>	<b>4,38%</b>	<b>3,93%</b>
<b>Total Ventas Cuidado de la Ropa y de la casa</b>	<b>26.014</b>	<b>27.315</b>	<b>28.573</b>	<b>29.829</b>	<b>31.135</b>	<b>32.359</b>
Cuidado de la Salud	Ventas 2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Proyección Ventas del Mercado Cuidado Bucal	46.330,60	48.973,10	51.587,10	53.562,20	55.408,50	57.320,09
Crecimiento del mercado		5,70%	5,34%	3,83%	3,45%	3,45%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>8,70%</b>	<b>8,34%</b>	<b>6,83%</b>	<b>6,45%</b>	<b>6,45%</b>
Cuota de Mercado		23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>2,00%</b>	<b>1,92%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,48%</b>	<b>1,48%</b>
Proyección Ventas del Mercado Cuidado de la Salud	115.134,00	123.898,00	131.069,00	137.067,00	142.749,00	148.760,00
Crecimiento del mercado		7,61%	5,79%	4,58%	4,15%	4,21%
<b>Crecimiento P&amp;G</b>		<b>12,61%</b>	<b>10,79%</b>	<b>9,58%</b>	<b>9,15%</b>	<b>9,21%</b>
Cuota de Mercado		8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
<b>Crecimiento *Cuota de mercado</b>		<b>1,01%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,74%</b>
<b>Total Crecimiento Orgánico (Suma de Categorías)</b>		<b>3,01%</b>	<b>2,78%</b>	<b>2,34%</b>	<b>2,21%</b>	<b>2,22%</b>
<b>Total Ventas Cuidado de la Salud</b>	<b>9.956</b>	<b>10.256</b>	<b>10.541</b>	<b>10.787</b>	<b>11.026</b>	<b>11.271</b>
<b>Total Ventas Procter &amp; Gable</b>	<b>75.677</b>	<b>78.642</b>	<b>81.274</b>	<b>83.840</b>	<b>86.475</b>	<b>89.073</b>

## 6.2. CAGR Proyectado

Segmento	CAGR Histórico	CAGR Escenario Base	CAGR Escenario Pesimista	CAGR Escenario Optimista
Belleza	1,05%	0,49%	0,14%	0,99%
Afeitado	-3,07%	2,39%	0,91%	2,11%
Cuidado del bebe, fem y familia	-1,50%	1,24%	0,51%	2,11%
Cuidado de la Ropa y de la casa	1,46%	1,89%	0,61%	3,45%
Cuidado de la Salud	3,55%	0,83%	0,10%	1,91%
<b>Procter &amp; Gamble</b>	<b>2,58%</b>	<b>1,38%</b>	<b>0,45%</b>	<b>2,52%</b>

## 6.3. Márgenes Proyectados

Escenario Base	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Promedio Proyectado
Margen Bruto	49,69%	49,69%	49,69%	49,69%	49,69%	49,69%
Margen Operativo	21,32%	21,32%	21,32%	21,32%	21,32%	21,32%
Escenario Pesimista						
Margen Bruto	49,49%	49,29%	49,09%	48,89%	48,69%	49,09%
Margen Operativo	21,12%	20,91%	20,71%	20,50%	20,30%	20,71%
Escenario Optimista						
Margen Bruto	49,89%	50,09%	50,29%	50,49%	50,69%	50,29%
Margen Operativo	21,52%	21,72%	21,92%	22,11%	22,31%	21,92%

### 6.4. Escenario Base: Valuación por Flujo de Fondos Descontado

Cash Flow - Escenario Base (USD millones)	Realizado					Estimado					Período Residual	Valor Terminal
	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e		
Ventas Netas Totales	65.058	66.832	67.684	70.950	75.677	77.486	78.951	80.311	81.678	82.962	85.280	
Costo de Mercadería Vendida	32.638	34.432	34.768	35.250	37.108	38.983	39.720	40.405	41.092	41.738	42.894	
Resultado Bruto	32.420	32.400	32.916	35.700	38.569	38.503	39.231	39.907	40.586	41.224	42.366	
Margen Bruto %	49,83%	48,45%	48,63%	50,32%	50,97%	49,69%	49,69%	49,69%	49,69%	49,69%	49,69%	
Gasto de Ventas, Generales y Admini	18.654	19.037	19.084	19.994	21.024	21.983	22.998	22.784	23.172	23.536	24.188	
Resultado Operativo (EBIT)	13.766	13.363	13.832	15.706	17.545	16.520	16.832	17.122	17.414	17.688	18.177	
Margen Operativo %	21,16%	19,99%	20,44%	22,14%	23,18%	21,32%	21,32%	21,32%	21,32%	21,32%	21,32%	
Impuesto a las ganancias	-	3.063	3.465	2.103	2.731	3.263	3.469	3.535	3.657	3.714	3.817	
Depreciaciones y Amortizaciones	2.820	2.834	2.824	3.013	2.735	2.864	2.918	2.969	3.019	3.067	3.152	
Capex	-	3.384	3.717	3.347	3.073	3.673	3.742	3.807	3.872	3.932	4.041	
Capital de trabajo	-	414	920	1.292	2.395	3.012	1.743	1.776	1.838	1.867	1.918	
Cambio en el capital de trabajo	-	178	506	372	1.103	617	1.269	33	31	29	52	
Fondo de Flujo Disponible	9.961,00	8.509,00	10.834,00	11.812,00	13.613,00	13.510,87	12.440,76	12.658,02	12.873,83	13.078,59	13.418,85	443.013,48
Tasa de Crecimiento (g) (USD nominal)												2,77%
Tasa de Descuento WACC (USD nominal)												5,88%
Valor Presente de los Flujos de Fondos de P&G (30/jun/2021)						12.760,20	11.086,74	10.663,22	10.242,47	9.827,25	10.082,92	314.385,16
Valor Final												379.057,95
Suma de los Valores Presentes												31.985,00
-Valor de la Deuda												10.285,00
+Caja y Equivalentes												357.357,95
<b>Valor total de P&amp;G</b>												2.466
Cantidad de Acciones												134,93
Precio por acción al 30/06/2021												144,91
<b>Precio por acción DCF (USD)</b>												



### 6.5. Escenario Pesimista: Valuación por Flujo de Fondos Descontado

Cash Flow - Escenario Pesimista (USD millones)	Realizado					Realizado					Valor Terminal
	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
Ventas Netas Totales	65,068	66,832	67,684	70,950	76,577	76,547	77,088	77,531	77,961	78,303	80,472
Costo de Mercadería Vendida	32,638	34,432	34,768	35,250	37,108	38,664	39,092	39,471	39,846	40,177	41,451
Resultado Bruto	32,420	32,400	32,916	35,700	39,010	37,883	37,997	38,060	38,115	38,126	39,021
Margen Bruto %	49.83%	48.48%	48.63%	50.32%	51.25%	49.49%	49.29%	49.09%	48.89%	48.69%	48.49%
Gasto de Ventas, Generales y Admin	18,654	19,037	19,084	19,994	21,024	21,720	21,878	22,007	22,133	22,234	23,010
Resultado Operativo (EBIT)	13,766	13,363	13,832	15,706	17,986	16,163	16,119	16,053	15,982	15,892	16,010
Margen Operativo %	21.16%	19.99%	20.44%	22.14%	23.63%	21.12%	20.91%	20.71%	20.50%	20.30%	19.90%
Impuesto a las ganancias	-	3,063	3,465	2,103	3,263	3,394	3,385	3,371	3,356	3,337	3,362
Depreciaciones y Amortizaciones	2,820	2,834	2,824	3,013	2,735	2,476	2,493	2,508	2,522	2,533	2,603
Capex	-	3,384	3,717	3,073	2,787	3,628	3,654	3,675	3,695	3,712	3,814
Capital de trabajo	-	414	920	1,292	3,012	1,722	1,734	1,744	1,754	1,762	1,811
Cambio en el capital de trabajo	-	178	506	372	1,103	1,290	12	10	10	8	49
Fondo de Flujo Disponible	9,961,00	8,509,00	10,834,00	11,812,00	14,054,00	12,906,02	11,561,51	11,504,64	11,442,66	11,368,08	11,387,78
Tasa de Crecimiento (g) (USD nominal)											2.77%
Tasa de Descuento WACC (USD nominal)											5.88%
Valor Presente de los Flujos de Fondos de P&G (30/Jun/2021)						12,188,95	10,312,48	9,691,60	9,403,82	8,541,97	8,586,77
Suma de los Valores Presentes											325,195,41
-Valor de la Deuda											31,988,00
+Caja y Equivalentes											10,288,00
Valor total de P&G											303,495,41
Cantidad de Acciones											2,466
Precio por acción al 30/06/2021											134,93
Precio por acción DCF (USD)											123,07

## 6.6. Escenario Optimista: Valuación por Flujo de Fondos Descontado

Cash Flow - Escenario Optimista (USD millones)	Realizado					Estimado					Período Residual	Valor Terminal
	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e		
Ventas Netas Totales	65,058	66,832	67,684	70,950	75,677	78,642	81,274	83,840	86,475	89,073	91,541	
Costo de Mercadería Vendida	32,638	34,432	34,768	35,250	37,108	39,408	40,864	41,677	42,814	43,922	44,956	
Resultado Bruto	32,420	32,400	32,916	35,700	39,010	39,235	40,710	42,163	43,661	45,151	46,585	
Margen Bruto %	49.83%	48.48%	48.63%	50.32%	51.25%	49.89%	50.09%	50.29%	50.49%	50.69%	50.89%	
Gasto de Ventas, Generales y Admin	18,654	19,037	19,084	19,994	21,024	22,307	23,057	23,790	24,542	25,283	25,988	
Resultado Operativo (EBIT)	13,766	13,363	13,832	15,706	17,986	16,928	17,653	18,374	19,120	19,868	20,597	
Margen Operativo %	21.16%	19.99%	20.44%	22.14%	23.63%	21.52%	21.72%	21.92%	22.11%	22.31%	22.50%	
Impuesto a las ganancias	-	3,063	3,465	2,103	2,731	3,263	3,555	3,707	3,858	4,015	4,172	4,325
Depreciaciones y Amortizaciones	2,820	2,834	2,824	3,013	2,735	2,907	3,004	3,099	3,197	3,293	3,384	
Capex	-	3,384	3,717	3,347	3,073	2,787	3,852	3,974	4,099	4,222	4,339	
Capital de trabajo	-	414	920	1,292	2,395	3,012	1,769	1,886	1,946	2,004	2,060	
Cambio en el capital de trabajo	-	178	506	372	617	1,243	59	58	59	58	56	
Fondo de Flujo Disponible	9,961.00	8,509.00	10,834.00	11,812.00	14,054.00	13,794.80	13,088.33	13,582.64	14,143.07	14,707.89	15,280.95	503,828.84
Tasa de Crecimiento (g) (USD nominal)												2.77%
Tasa de Descuento WACC (USD nominal)												5.88%
Valor Presente de los Flujos de Fondos de P&G (30 Jun/2021)						13,028.36	11,929.75	11,442.12	11,252.28	11,051.50	11,467.07	357,642.86
Suma de los Valores Presentes												427,413.94
-Valor de la Deuda												31,988.00
+Caja y Equivalentes												10,288.00
Valor total de P&G												405,713.94
Cantidad de Acciones												2,466
Precio por acción al 30/06/2021												134.93
Precio por acción DCF (USD)												164.82

## 6.7. Composición del Activo

Activos	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Activos Corrientes</b>	<b>33.782</b>	<b>26.494</b>	<b>23.320</b>	<b>22.473</b>	<b>27.987</b>	<b>23.091</b>
Caja y equivalentes	13.348	15.137	11.850	10.287	16.181	10.288
Cuentas a Cobrar	4.373	4.594	4.686	4.951	4.178	4.725
Inventario	4.716	4.624	4.738	5.017	5.498	5.983
Otros Activos Corrientes	11.345	2.139	2.046	2.218	2.130	2.095
<b>Activos No corrientes</b>	<b>93.354</b>	<b>93.912</b>	<b>94.990</b>	<b>92.622</b>	<b>92.713</b>	<b>96.216</b>
Propiedad, Planta y Equipo Neto	19.385	19.893	20.600	21.271	20.692	21.686
Goodwill	44.350	44.699	45.175	40.273	39.901	40.924
Activos intangibles	24.527	24.187	23.902	24.215	23.792	23.642
Otros Activos No Corrientes	5.092	5.133	5.313	6.863	8.328	9.964
<b>Total Activos</b>	<b>127.136</b>	<b>120.406</b>	<b>118.310</b>	<b>115.095</b>	<b>120.700</b>	<b>119.307</b>
Activos Corrientes	26,57%	22,00%	19,71%	19,53%	23,19%	19,35%
Activos No corrientes	73,43%	78,00%	80,29%	80,47%	76,81%	80,65%
<b>Total Activos</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

### Activo Intangible

Activos Intangibles	2021		2020	
	Monto Bruto	Amortización Acumulada	Monto Bruto	Amortización Acumulada
<b>Activo Intangible con Vida Determinada</b>				
Marcas	3.908	-2.546	3.820	-2.347
Patentes y Tecnología	2.781	-2.575	2.776	-2.513
Relación con Clientes	1.789	-882	1.752	-778
Otros	150	-97	143	-92
<b>Total</b>	<b>8.628</b>	<b>-6.100</b>	<b>8.491</b>	<b>-5.730</b>
<b>Activo Intangible con vida Indeterminada</b>				
Marcas	21.114	—	21.031	—
<b>Total Activo Intangible</b>	<b>29.742</b>	<b>-6.100</b>	<b>29.522</b>	<b>-5.730</b>

## Goodwill

Goodwill Neto (en millones USD)	Belleza	Afeitado	Cuidado de la Salud	Cuidado del Hogar y de la Ropa	Cuidado del bebe. fem y familia	Total
<b>Balance al 30 de Junio de 2018</b>	<b>12.992</b>	<b>19.820</b>	<b>5.929</b>	<b>1.865</b>	<b>4.569</b>	<b>45.175</b>
Adquisiciones o desinversiones	132		2084	6	57	2279
Gastos de deterioro		-6783				-6783
Ajuste de tipo de cambio	-139	-156	-41	-16	-46	-398
<b>Balance al 30 de Junio de 2019</b>	<b>12.985</b>	<b>12.881</b>	<b>7.972</b>	<b>1.855</b>	<b>4.580</b>	<b>40.273</b>
Adquisiciones o desinversiones	-1		-46		5	-42
Gastos de deterioro						0
Ajuste de tipo de cambio	-82	-66	-140	-14	-28	-330
<b>Balance al 30 de junio de 2020</b>	<b>12.902</b>	<b>12.815</b>	<b>7.786</b>	<b>1.841</b>	<b>4.557</b>	<b>39.901</b>
Adquisiciones o desinversiones			16			16
Gastos de deterioro						0
Ajuste de tipo de cambio	355	280	244	32	96	1007
<b>Balance al 30 de junio de 2021</b>	<b>13.257</b>	<b>13.095</b>	<b>8.046</b>	<b>1.873</b>	<b>4.653</b>	<b>40.924</b>

## 6.8. Bonos Vigentes al 30 de junio de 2021

### - Euros

Nombre	ISIN	Fecha de Emisión	Cupon	Vencimiento	Moneda	Monto Pendiente	Monto Emitido	YTM
Procter & Gamble Co/The	XS0300113254	5/11/2007	4.875	5/11/2027	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000	1,50
Procter & Gamble Co/The	XS1314318301	11/2/2015	1.125	11/2/2023	EUR	1.250.000.000	1.250.000.000	0,39
Procter & Gamble Co/The	XS2404213485	11/5/2021	0.35	5/5/2030	EUR	500.000.000	500.000.000	1,72
Procter & Gamble Co/The	XS2404214020	11/5/2021	0.9	11/4/2041	EUR	600.000.000	600.000.000	2,49
Procter & Gamble Co/The	XS1708192684	10/25/2017	0.5	10/25/2024	EUR	500.000.000	500.000.000	0,80
Procter & Gamble Co/The	XS1708193815	10/25/2017	1.25	10/25/2029	EUR	500.000.000	500.000.000	1,60
Procter & Gamble Co/The	XS1900752814	10/30/2018	1.2	10/30/2028	EUR	800.000.000	800.000.000	1,60
Procter & Gamble Co/The	XS1900750107	10/30/2018	0.625	10/30/2024	EUR	800.000.000	800.000.000	0,83
Procter & Gamble Co/The	XS1900752905	10/30/2018	1.875	10/30/2038	EUR	500.000.000	500.000.000	2,34
Procter & Gamble Co/The	XS0816704125	8/16/2012	2	8/16/2022	EUR	1.000.000.000	1.000.000.000	-0,35

### - GBP

Nombre	ISIN	Fecha de Emisión	Cupon	Vencimiento	Moneda	Monto Pendiente	Monto Emitido	YTM
Procter & Gamble Co/The	XS0158603083	12/4/2002	5.25	1/19/2033	GBP	90.789.000	200.000.000	2,54
Procter & Gamble Co/The	XS1608101066	5/3/2017	1.375	5/3/2025	GBP	375.000.000	375.000.000	2,01
Procter & Gamble Co/The	XS1608101652	5/3/2017	1.8	5/3/2029	GBP	375.000.000	375.000.000	2,33
Procter & Gamble Co/The	XS0106655235	1/31/2000	6.25	1/31/2030	GBP	105.628.000	500.000.000	2,29

- JPY

Nombre	ISIN	Fecha de Emisión	Cupon	Vencimiento	Moneda	Monto Pendiente	Monto Emitido	YTM
Procter & Gamble Co/The	XS2404272572	11/8/2021	0.11	11/6/2026	JPY	50.000.000.000	50.000.000.000	0,31
Procter & Gamble Co/The	XS2404273463	11/8/2021	0.23	11/6/2031	JPY	50.000.000.000	50.000.000.000	0,19

- USD

Nombre	ISIN	Fecha de Emisión	Cupon	Vencimiento	Moneda	Monto Pendiente	Monto Emitido	YTM
Procter & Gamble Co/The	US742718BG35	9/6/1994	8	9/1/2024	USD	69,635,000	200,000,000	3.13
Procter & Gamble Co/The	US742718BH18	1/10/1996	6.45	1/15/2026	USD	105,470,000	300,000,000	3.10
Procter & Gamble Co/The	US742718BJ73	6/2/1997	8.75	6/1/2022	USD	62,055,000	100,000,000	1.30
Procter & Gamble Co/The	US742718CA55	12/4/2003	0.17214	12/4/2053	USD	71,500,000	71,500,000	1.23
Procter & Gamble Co/The	US742718DB20	8/10/2004	5.8	8/15/2034	USD	382,940,000	600,000,000	3.82
Procter & Gamble Co/The	US742718DF34	3/5/2007	5.55	3/5/2037	USD	716,145,000	1,400,000,000	4.01
Procter & Gamble Co/The	US742718DG17	11/9/2007	1.07071	11/9/2057	USD	50,000,000	50,000,000	1.20
Procter & Gamble Co/The	US742718DJ55	9/10/2008	0.526	9/15/2058	USD	82,500,000	82,500,000	1.16
Procter & Gamble Co/The	US742718EJ47	11/4/2014	0.986	11/1/2064	USD	112,589,000	112,589,000	1.08
Procter & Gamble Co/The	US742718EP07	2/2/2016	2.7	2/2/2026	USD	600,000,000	600,000,000	3.02
Procter & Gamble Co/The	US742718ER62	11/3/2016	2.45	11/3/2026	USD	875,000,000	875,000,000	3.16
Procter & Gamble Co/The	US742718EU91	8/11/2017	2.15	8/11/2022	USD	1,250,000,000	1,250,000,000	1.17
Procter & Gamble Co/The	US742718EV74	8/11/2017	2.85	8/11/2027	USD	750,000,000	750,000,000	3.25
Procter & Gamble Co/The	US742718FW49	2/1/2022	2.3	2/1/2032	USD	850,000,000	850,000,000	3.53
Procter & Gamble Co/The	US742718FV65	2/1/2022	1.9	2/1/2027	USD	1,000,000,000	1,000,000,000	3.14
Procter & Gamble Co/The	US742718CB39	1/27/2004	5.5	2/1/2034	USD	265,896,000	500,000,000	4.10
Procter & Gamble Co/The	US742718BN85	10/19/1999	0.86371	10/26/2049	USD	81,000,000	81,000,000	1.21
Procter & Gamble Co/The	US742718FB02	10/25/2017	3.5	10/25/2047	USD	413,440,000	600,000,000	4.01
Procter & Gamble Co/The	US742718AV11	10/26/1989	8	10/26/2029	USD	41,749,000	100,000,000	3.45
Procter & Gamble Co/The	US742718FM66	10/29/2020	1.2	10/29/2030	USD	1,250,000,000	1,250,000,000	3.62
Procter & Gamble Co/The	US742718FL83	10/29/2020	0.55	10/29/2025	USD	1,000,000,000	1,000,000,000	2.83
Procter & Gamble Co/The	US742718FN40	11/16/2020	0.96129	11/16/2070	USD	197,067,000	197,067,000	1.05
Procter & Gamble Co/The	US742718DD85	11/30/2005	0.223	12/1/2055	USD	40,417,000	40,417,000	1.17
Procter & Gamble Co/The	US742718DC03	12/15/2004	0.526	12/15/2054	USD	47,106,000	47,106,000	1.19
Procter & Gamble Co/The	US742718FH71	3/25/2020	3	3/25/2030	USD	1,500,000,000	1,500,000,000	3.69
Procter & Gamble Co/The	US742718FG98	3/25/2020	2.8	3/25/2027	USD	500,000,000	500,000,000	3.26
Procter & Gamble Co/The	US742718FK01	3/25/2020	3.6	3/25/2050	USD	491,058,000	1,250,000,000	4.00
Procter & Gamble Co/The	US742718FJ38	3/25/2020	3.55	3/25/2040	USD	516,069,000	1,000,000,000	4.12
Procter & Gamble Co/The	US742718FQ70	4/23/2021	1.95	4/23/2031	USD	1,000,000,000	1,000,000,000	3.57
Procter & Gamble Co/The	US742718FP97	4/23/2021	1	4/23/2026	USD	1,000,000,000	1,000,000,000	3.04
Procter & Gamble Co/The	US742718DE68	5/30/2006	0.223	6/1/2056	USD	39,366,000	39,366,000	1.17
Procter & Gamble Co/The	US742718EB11	8/13/2013	3.1	8/15/2023	USD	1,000,000,000	1,000,000,000	2.29
Procter & Gamble Co/The	US742718BU29	8/14/2000	1.06129	8/15/2050	USD	40,000,000	40,000,000	1.12
Procter & Gamble Co/The	US742718EC93	8/15/2013	1.11129	8/15/2063	USD	69,838,000	69,838,000	1.19
Procter & Gamble Co/The	US742718EW57	8/22/2017	0.02957	8/22/2067	USD	136,861,000	136,861,000	0.96

## 6.9. Reconocimientos y Premios 2021

 <p><b>Brands &amp; Innovation</b></p>	 <p><b>BOSTON CONSULTING GROUP</b> <i>Most Innovative Companies 2021</i></p>	 <p><b>IRi</b> <i>2020 IRI New Products Pacesetter Report: 10 of the Top 25 non-food launches</i></p>	 <p><b>AdvantageReport</b> <i>Ranked #1 by retail partners globally</i> <i>#1 in Overall Performance for 6th year</i></p>
 <p><b>Environmental Sustainability</b></p>	 <p><b>BARCLAYS</b> <i>Most Sustainable Companies 2021</i></p>	 <p><b>MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices</b> <i>In collaboration with SAM</i> <i>5 years in a row</i></p>	 <p><b>WORLD CHANGING IDEAS 2021</b></p>
 <p><b>Equality &amp; Inclusion</b></p>	 <p><b>BEST PLACES TO WORK 2021 for LGBTQ+ Equality</b></p>	 <p><i>Named to Forbes 2021 America's Best Employers For Diversity</i></p>	 <p><b>Bloomberg Gender-Equality Index 2021</b></p>
 <p><b>Community Impact</b></p>	 <p><b>3BL ME DÍA 100 BEST CORPORATE CITIZENS 2021</b></p>	 <p><b>TIME 100 MOST INFLUENTIAL COMPANIES 2021</b></p>	 <p><b>SESAME WORKSHOP</b> <i>Recipient of the Sesame Workshop Corporate Leadership Award*</i></p>
 <p><b>Ethics &amp; Corporate Responsibility</b></p>	 <p><b>The RepTrak Company</b> <i>Named to the 2021 Global RepTrak® 100</i></p>	 <p><b>AMERICA'S MOST JUST COMPANIES</b> <i>Forbes 2021</i> <i>Ranked in Top 20</i></p>	<p><i>Named to Fortune 2021 Most Admired Companies list</i></p>