



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Licenciatura en Finanzas

Trabajo final de graduación



Universidad de
SanAndrés

Autor: Ponce, Thiago Dionel

DNI: 43.055.773

Tutor: Chavance, Pedro

Buenos Aires, Argentina – Septiembre 2023



1. Resumen ejecutivo	2
2. Acerca de Nike INC.	3
2.1 Historia de Nike	3
2.2 Desarrollo comercial	4
2.3 Estructura de la compañía	6
2.4 Misión y Estrategia de Nike	8
2.5 Responsabilidad Social Corporativa	11
2.6 Producción y comercialización	13
2.7 Segmentos de Negocio	15
3. Entorno y perspectivas de la industria	16
3.1 Introducción a la industria de indumentaria y accesorios deportivos	16
3.2 Calzado deportivo	17
3.3 Indumentaria deportiva	19
3.4 Crecimiento del Mercado	21
3.5 Principales competidores	22
4. Análisis financiero Nike INC.	23
4.1 Estado de resultados	23
4.2 Flujo de efectivo	36
4.3 Ratios financieros	39
4.3.1 Ratios de rentabilidad	40
4.3.1.1 Margen Neto	40
4.3.1.2 ROA (Rentabilidad sobre los activos)	41
4.3.1.3 ROE (Rentabilidad sobre el capital)	42
4.3.2 Ratios de liquidez	42
4.3.2.1 Liquidez corriente	43
4.3.2.2 Liquidez seca	43
4.3.3 Ratios de apalancamiento	44
4.3.3.1 Cobertura de intereses	44
4.3.3.2 Nivel de apalancamiento	45
4.3.3.3 Endeudamiento financiero	45
5. Valuación	47
5.1 Valuación por flujos descontados	47
5.1.2 Escenarios	61
5.1.2.1 Escenario optimista	61
5.1.2.2 Escenario pesimista	62
5.2 Valuación por múltiplos	64
5.2.1 Valor de la compañía/EBITDA	64
5.2.2 Valor de la compañía/Ventas	66
6. Resultados	67
7. Bibliografía	68



1. RESUMEN EJECUTIVO

La valuación de una empresa es un proceso que requiere una comprensión profunda y rigurosa de diversos elementos. Antes de adentrarnos en la aplicación de los métodos de valuación, es imperativo realizar análisis exhaustivos que abarquen desde la identidad y operaciones de la empresa hasta el contexto en el que opera y la evaluación de su rendimiento financiero en relación con sus competidores clave. Esta fase preliminar, con su sólida base de análisis, sienta las bases para una valuación robusta y fundamentada, respaldada por supuestos rigurosos y con validez intrínseca.

En este contexto, el presente trabajo tiene como objetivo principal presentar una valuación detallada y fundamentada de Nike Inc., abordando las metodologías esenciales de valuación y presentando resultados respaldados por supuestos cuidadosamente considerados. A lo largo del trabajo, se expondrán análisis profundos de los ratios financieros más significativos, un análisis contextual de la industria y un examen riguroso de las tendencias en las ventas de la empresa.

La fecha de valuación seleccionada para Nike Inc. es el 31 de mayo de 2022. En ese momento, el valor de la acción determinado mediante el Método de Flujo de Efectivo Descontado se estimó en USD 99.45, mientras que a través del Método de Valuación por Múltiplos se obtuvo un valor de USD 97.81 y USD 92.24 por *EV/EBITDA* y *EV/Ventas* respectivamente (*EV* por sus siglas en inglés "*Enterprise Value*" y *EBITDA* por sus siglas en inglés "*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*"). Es importante señalar que el precio de mercado de la acción en la misma fecha fue de USD 118.85, aunque descendió a la franja de los USD 80-90 en los meses posteriores. Basándonos en los supuestos iniciales, las proyecciones efectuadas y la valuación realizada, se plantea la premisa de que, en la fecha de la valuación, Nike Inc. podría haber estado experimentando una sobrevaloración.

En el transcurso de las secciones subsiguientes, cada componente de esta valuación será analizado en detalle, y se ajustarán los supuestos para reflejar las condiciones y perspectivas actuales con mayor precisión. Esta exploración integral y metodológica nos permitirá obtener una evaluación concluyente y precisa de la posición financiera y el valor intrínseco de Nike Inc.



2. ACERCA DE NIKE INC.

2.1 Historia de Nike

Orígenes y Fundación de Nike Inc.

Nike Inc. tiene sus raíces en la visión de dos individuos apasionados por el atletismo: Bill Bowerman y Philip Knight. En la década de 1960, estos dos emprendedores estadounidenses se unieron para establecer una empresa que, con el tiempo, se convertiría en un gigante global de la indumentaria y el calzado deportivo. La historia de Nike comenzó en el campus de la Universidad de Oregón, donde Bowerman, un entrenador de atletismo y profesor, experimentó con la creación de un calzado deportivo innovador para sus atletas. Con su obsesión por la innovación y el rendimiento, Bowerman diseñó y construyó sus propios zapatos, estableciendo así las bases de lo que se convertiría en la filosofía central de Nike: el compromiso con la excelencia en el rendimiento.

El nombre "Nike" proviene de la diosa griega de la victoria, un nombre simbólico que refleja la ambición de la empresa por liderar la industria del deporte. En 1964, Knight, un estudiante de posgrado y antiguo corredor de la Universidad de Oregón, y Bowerman cofundaron *Blue Ribbon Sports* (BRS), la precursora de Nike. Su objetivo era importar zapatillas de atletismo de alta calidad desde Japón. En 1971, la marca "Nike" fue registrada oficialmente, y poco después, en 1972, se lanzó el icónico logotipo *Swoosh*. Este elegante diseño, creado por una estudiante de diseño gráfico, Carolyn Davidson, se ha convertido en un símbolo universalmente reconocido de rendimiento y estilo deportivo.

Desde sus modestos comienzos, Nike ha pasado a ser una de las marcas más influyentes y valiosas del mundo, trascendiendo los límites de la ropa y el calzado deportivo para convertirse en un ícono de la cultura global. La historia de Nike es una historia de innovación, pasión por el deporte y un compromiso inquebrantable con la excelencia, valores que continúan impulsando a la empresa en la actualidad.

Hitos Relevantes de Nike Inc.

A lo largo de su rica historia, Nike Inc. ha acumulado una serie de hitos que han marcado su evolución y éxito como empresa líder en la industria de la indumentaria y el calzado deportivo. Estos hitos destacan la capacidad de Nike para innovar, influir en la cultura y establecerse como un actor importante en el escenario global. A continuación, se presentan algunos de los hitos más destacados de Nike:

- Lanzamiento del *Swoosh* (1972): En 1972, Nike introdujo el icónico logotipo *Swoosh*, diseñado por Carolyn Davidson. Este símbolo simple pero poderoso se ha convertido en un emblema universalmente reconocido de la marca Nike.



- *Air Jordan* (1985): La colaboración con el jugador de baloncesto Michael Jordan llevó al lanzamiento de la línea de zapatillas *Air Jordan* en 1985. Esta asociación cambió para siempre la industria de las zapatillas deportivas y generó una cultura de seguidores apasionados.
- El "*Just Do It*" (1988): La campaña publicitaria "*Just Do It*" se lanzó en 1988 y se ha convertido en una de las campañas de *marketing* más influyentes de todos los tiempos. Este eslogan se ha arraigado en la cultura popular y ha reflejado el espíritu de Nike.
- Acuerdo con la NBA (2017): En un movimiento audaz, Nike se asoció con la *National Basketball Association* (NBA) en 2017 para convertirse en el proveedor exclusivo de uniformes de la liga. Este acuerdo marcó un hito en la relación de Nike con el deporte profesional.
- Enfoque en la sostenibilidad (Década de 2010): Nike ha asumido un compromiso significativo con la sostenibilidad ambiental y social. La empresa ha trabajado en la reducción de su huella de carbono y ha lanzado productos ecoamigables, demostrando su liderazgo en la responsabilidad corporativa.
- Expansión de *Nike Direct* (Década de 2010): Durante la última década, Nike ha priorizado el crecimiento de su canal de ventas minoristas, conocido como *Nike Direct*. Esta estrategia busca un mayor control sobre la experiencia del cliente y ha llevado a la expansión de las tiendas Nike y la presencia en línea.

Estos hitos resaltan el impacto de Nike en la industria, la cultura y la sociedad en general. La empresa ha demostrado una capacidad constante para evolucionar y mantenerse a la vanguardia de la innovación en el mundo del deporte y la moda.

2.2 Desarrollo comercial

Estrategia de expansión de Nike Inc.

La estrategia de expansión de Nike Inc. se ha caracterizado por su enfoque en el crecimiento sostenible y la penetración de nuevos mercados. La empresa ha empleado una serie de estrategias clave a lo largo de su historia para fortalecer su presencia global y mantener su posición como líder en la industria de la indumentaria y el calzado deportivo. Algunos aspectos destacados de la estrategia de expansión de Nike incluyen:

- Penetración en Mercados Emergentes: Nike ha dirigido su atención hacia los mercados emergentes como China, India y Brasil, reconociendo su potencial de crecimiento. La empresa ha establecido una presencia sólida en estos países a través de tiendas minoristas y plataformas de comercio electrónico.



- **Diversificación de Productos:** Nike ha diversificado su línea de productos más allá del calzado y la ropa deportiva tradicional. Ha incursionado en categorías como el deporte al aire libre, la moda urbana y la tecnología deportiva, lo que le ha permitido llegar a una base de consumidores más amplia.
- **Colaboraciones Estratégicas:** Nike ha establecido colaboraciones estratégicas con atletas, celebridades y diseñadores de renombre mundial. Estas asociaciones no solo han impulsado las ventas de productos específicos, como las zapatillas *Air Jordan*, sino que también han aumentado la visibilidad de la marca.
- **Expansión de Tiendas Propias:** La estrategia de Nike ha incluido la expansión de tiendas minoristas propias en ubicaciones clave de todo el mundo. Estas tiendas no solo sirven como puntos de venta, sino que también ofrecen experiencias de marca inmersivas.
- **Enfoque en la Experiencia del Cliente:** Nike ha priorizado la mejora de la experiencia del cliente tanto en tiendas físicas como en línea. Esto incluye el desarrollo de aplicaciones móviles, programas de membresía y opciones personalizadas de productos.
- **Inversión en Comercio Electrónico:** Con el crecimiento del comercio electrónico, Nike ha invertido en plataformas en línea y estrategias de marketing digital. Ha desarrollado una fuerte presencia en línea para llegar a los consumidores directamente.
- La estrategia de expansión de Nike se ha diseñado para mantener un equilibrio entre la innovación, la sostenibilidad y el compromiso con la comunidad global del deporte. A medida que la empresa se expande a nuevos mercados y se adapta a las cambiantes dinámicas del consumidor, su enfoque en la calidad, la autenticidad y la responsabilidad social continúa impulsando su éxito.

Principales adquisiciones

Nike ha realizado varias adquisiciones estratégicas a lo largo de su historia para fortalecer su presencia en la industria del deporte y la moda. Algunas de las adquisiciones más significativas incluyen:

- **Converse (2003):** Una de las adquisiciones más icónicas de Nike fue la compra de Converse Inc. en 2003. Converse es conocida por su icónico calzado *Chuck Taylor All-Star* y ha sido una marca líder en zapatillas casuales. Esta adquisición permitió a



Nike diversificar su cartera de marcas y entrar en el mercado de zapatillas de estilo retro.

- Umbro (2008): En 2008, Nike adquirió Umbro, una marca británica especializada en ropa y calzado deportivo, con un enfoque particular en el fútbol. Esta adquisición fortaleció la presencia de Nike en el mercado del fútbol y le proporcionó una marca reconocida en este deporte.
- Cole Haan (2012): Nike vendió Cole Haan en 2012, pero durante su propiedad, la marca se centraba en el calzado y los accesorios de estilo de vida. Esta adquisición reflejó la estrategia de diversificación de Nike en segmentos de mercado adicionales.
- *Hurley International* (2002): Nike adquirió *Hurley International*, una marca de ropa y accesorios de surf y estilo de vida, en 2002. Esta adquisición le dio a Nike una presencia sólida en el mercado del surf y la cultura del estilo de vida asociada.

Estas adquisiciones estratégicas no solo ampliaron la cartera de Nike, sino que también le permitieron ingresar a nuevos segmentos de mercado y fortalecer su posición en la industria del deporte y la moda. Cada adquisición se ha integrado de manera única en la estrategia global de la empresa.

2.3 Estructura de la compañía

Organización interna

La organización interna de Nike Inc. se caracteriza por su estructura ágil y enfocada en el cliente. La empresa opera a través de diversas divisiones y equipos, cada uno con un papel específico en la consecución de los objetivos globales de la compañía. Algunos de los aspectos clave de la organización interna de Nike son los siguientes:

- Equipos de Producto: Nike tiene equipos de producto especializados que se centran en categorías específicas, como calzado, ropa y accesorios deportivos. Estos equipos están compuestos por diseñadores, desarrolladores de productos y expertos en *marketing* que trabajan en estrecha colaboración para crear productos innovadores que satisfagan las necesidades de los consumidores.
- Geografías: La compañía opera en varias regiones geográficas en todo el mundo, y cada una de ellas tiene su propio equipo de gestión. Esto permite a Nike adaptarse a las tendencias y preferencias locales, lo que es crucial en una industria global como la del deporte y la moda.
- Equipos Funcionales: Además de los equipos de producto, Nike cuenta con equipos funcionales dedicados a áreas como ventas, *marketing*, cadena de suministro y



finanzas. Estos equipos desempeñan un papel fundamental en la ejecución de la estrategia de la empresa y garantizan que todas las operaciones funcionen de manera eficiente.

- Liderazgo Ejecutivo: La alta dirección de Nike está compuesta por líderes con amplia experiencia en la industria. El CEO (por sus siglas en inglés, *Chief Executive Officer*) y otros ejecutivos clave desempeñan un papel fundamental en la formulación de la estrategia de la empresa y en la toma de decisiones importantes.

La estructura organizativa de Nike está diseñada para fomentar la innovación, la colaboración y la agilidad, lo que le permite adaptarse rápidamente a las cambiantes demandas del mercado. Esta organización interna sólida es un activo importante que respalda el éxito continuo de la empresa en la industria del deporte y la moda.

Composición accionaria

La estructura de propiedad de Nike Inc. refleja una mezcla diversificada de inversionistas institucionales, individuos y entidades legales. La compañía cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) bajo el símbolo "NKE". A continuación, se presenta una visión general de los principales actores en la composición accionaria de Nike:

- Inversionistas Institucionales: Este grupo incluye una serie de fondos mutuos, fondos de pensiones y otras entidades financieras de gran envergadura. Estos inversionistas institucionales representan una parte significativa de la propiedad de Nike. Su participación en la compañía a menudo se basa en una estrategia de inversión diversificada y a largo plazo.
- Accionistas Individuales: Entre los accionistas individuales se encuentran personas que han adquirido acciones de Nike en el mercado abierto o como parte de programas de compensación de empleados. Si bien pueden no poseer participaciones tan grandes como los inversionistas institucionales, su número es considerable, lo que suma una parte significativa de la propiedad total de la empresa.
- Consejo de Administración y Alta Dirección: Los miembros del consejo de administración de Nike y los ejecutivos de alto nivel de la compañía también poseen acciones de la empresa. Esto refleja su compromiso personal con el desempeño y el éxito a largo plazo de Nike, alineando sus intereses con los de los accionistas.
- Inversionistas Extranjeros: Dada la presencia global de Nike, la propiedad de la compañía se extiende a inversionistas extranjeros. Estos inversionistas a menudo incluyen instituciones financieras y fondos de inversión internacionales que ven a Nike como una oportunidad de inversión atractiva en el mercado estadounidense.



Es importante destacar que la composición accionaria de Nike puede cambiar con el tiempo debido a las operaciones en el mercado abierto, las decisiones de inversión de los accionistas y los programas de recompra de acciones que la compañía pueda llevar a cabo. Estos cambios en la propiedad pueden influir en la gobernanza corporativa y en las decisiones estratégicas de Nike.

La estructura de propiedad diversificada de Nike refleja su estatus como una de las principales empresas globales en la industria del deporte y la moda. Esto también contribuye a la estabilidad y la resiliencia de la empresa en el mercado de valores.

En las próximas secciones, se explorarán en detalle los aspectos estratégicos y operativos de Nike, incluyendo su misión, estrategia y responsabilidad social corporativa.

2.4 Misión y Estrategia de Nike

Objetivos Corporativos

Los objetivos corporativos de Nike Inc. se centran en el crecimiento sostenible y la excelencia en la industria deportiva y del calzado. Estos objetivos abarcan diversas áreas y aspectos clave de la empresa, reflejando su compromiso con la innovación, la responsabilidad social y el rendimiento financiero. A continuación, se presentan los principales objetivos que guían a Nike:

- **Liderazgo en Innovación:** Nike se esfuerza por mantener su posición como líder en innovación en la industria del deporte y la moda. Esto implica la búsqueda constante de avances tecnológicos en diseño de calzado, materiales y procesos de fabricación. La empresa busca superar las expectativas de sus clientes a través de productos de vanguardia que mejoren el rendimiento y la comodidad.
- **Crecimiento Sostenible:** Uno de los objetivos fundamentales de Nike es lograr un crecimiento sostenible a largo plazo. Esto implica expandir su presencia en mercados globales clave, diversificar su cartera de marcas y productos, y aprovechar nuevas oportunidades de crecimiento. La estrategia de Nike se centra en el crecimiento constante de los ingresos y las ganancias.
- **Responsabilidad Social y Sostenibilidad:** Nike se compromete a ser una empresa responsable y sostenible. Esto incluye iniciativas para reducir su impacto ambiental, mejorar las condiciones laborales en sus cadenas de suministro globales y apoyar a comunidades locales a través de programas de responsabilidad social corporativa. La empresa se esfuerza por operar de manera ética y transparente.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

- **Experiencia del Consumidor:** Nike busca ofrecer a sus clientes una experiencia excepcional en todos los puntos de contacto, ya sea en las tiendas físicas o en línea. Esto incluye la personalización de productos, la facilidad de compra y la interacción con la marca a través de plataformas digitales.
- **Compromiso con la Diversidad e Inclusión:** Nike valora la diversidad y la inclusión en su cultura corporativa. La empresa se esfuerza por ser un lugar de trabajo inclusivo y equitativo, promoviendo la diversidad en todos los niveles de la organización. Además, Nike busca impulsar la diversidad en sus productos y campañas publicitarias.
- **Excelencia Operativa:** Nike se compromete a lograr la excelencia operativa en todas sus operaciones. Esto implica la eficiencia en la cadena de suministro, la gestión efectiva de costos y la mejora continua de procesos. La empresa busca maximizar su rentabilidad y su capacidad para invertir en innovación y crecimiento.
- **Desarrollo de la Comunidad:** Nike tiene un fuerte enfoque en el desarrollo de las comunidades donde opera. A través de su programa de inversión comunitaria, la empresa apoya proyectos locales que fomentan la actividad física, la educación y el acceso a oportunidades.

Estos objetivos corporativos reflejan el compromiso de Nike con la excelencia en todos los aspectos de su negocio. La empresa busca equilibrar el crecimiento económico con la responsabilidad social y ambiental, creando así un impacto positivo en el mundo y fortaleciendo su posición como líder en la industria deportiva y del calzado. En las secciones posteriores de este trabajo, se analizarán en profundidad las estrategias que Nike ha implementado para alcanzar estos objetivos.

Prioridades Estratégicas

Las prioridades estratégicas de Nike Inc. están diseñadas para impulsar el crecimiento, la innovación y la sostenibilidad a largo plazo. Estas prioridades orientan la toma de decisiones y la asignación de recursos en la empresa. A continuación, se presentan las principales prioridades estratégicas de Nike:

- **Crecimiento de Nike Direct:** Una de las prioridades más destacadas de Nike es el crecimiento de su canal de ventas directas al consumidor, conocido como "*Nike Direct*". Esto incluye ventas en tiendas propias, comercio electrónico y aplicaciones móviles. La empresa está invirtiendo en la expansión de su presencia en línea y en la apertura de nuevas tiendas minoristas. *Nike Direct* ofrece márgenes más altos en comparación con el canal mayorista y permite una interacción más directa con los clientes.



- **Innovación Continua:** Nike se compromete a liderar la industria en innovación en productos y tecnología. Esto implica el desarrollo constante de nuevos materiales, diseños y tecnologías para calzado y ropa deportiva. La empresa busca proporcionar productos que mejoren el rendimiento de los atletas y satisfagan las necesidades de los consumidores.
- **Sostenibilidad:** La sostenibilidad es una prioridad clave para Nike. La empresa se ha fijado objetivos ambiciosos para reducir su impacto ambiental y promover prácticas sostenibles en toda su cadena de suministro. Esto incluye el uso de materiales reciclados, la reducción de residuos y la inversión en energías renovables.
- **Expansión Global:** Nike busca expandir su presencia en mercados globales, especialmente en regiones de rápido crecimiento como China. La empresa está enfocada en adaptar su estrategia a las necesidades y preferencias de los consumidores locales. La expansión global es fundamental para el crecimiento continuo de Nike.
- **Digitalización:** Nike está invirtiendo en la digitalización de sus operaciones y en la mejora de la experiencia del cliente en línea. Esto incluye la personalización de productos, la inversión en aplicaciones móviles y la optimización de la plataforma de comercio electrónico. La empresa reconoce la importancia de estar presente en el mundo digital.
- **Compromiso con la Diversidad e Inclusión:** Nike está comprometida con la diversidad y la inclusión en su cultura y en sus productos. La empresa trabaja en la creación de equipos diversos y en la promoción de la igualdad de oportunidades. Además, Nike busca reflejar la diversidad en su *marketing* y publicidad.
- **Excelencia Operativa:** La eficiencia operativa es una prioridad constante para Nike. La empresa se esfuerza por optimizar sus operaciones en toda la cadena de suministro, desde la fabricación hasta la distribución. Esto incluye la gestión de costos y la mejora continua de procesos.

Estas prioridades estratégicas guían las decisiones de Nike y reflejan su compromiso con el crecimiento, la innovación y la responsabilidad corporativa. A medida que la empresa avanza en la implementación de estas prioridades, se espera que continúe liderando la industria deportiva y del calzado a nivel global. En las secciones posteriores de este trabajo, se analizarán en detalle las estrategias específicas que Nike ha adoptado para alcanzar estas prioridades.



2.5 Responsabilidad Social Corporativa

Iniciativas de Sostenibilidad

Nike Inc. se ha comprometido en los últimos años a liderar la industria en términos de sostenibilidad y responsabilidad ambiental. La empresa ha establecido una serie de iniciativas y objetivos para reducir su impacto ambiental y promover prácticas sostenibles en toda su cadena de valor. Estas iniciativas son una parte integral de la estrategia de Nike y reflejan su compromiso con un futuro más sostenible. A continuación, se describen algunas de las principales iniciativas de sostenibilidad de Nike:

- **Objetivos de Cero Residuos:** Nike se ha fijado el ambicioso objetivo de enviar cero residuos a vertederos. La empresa está trabajando en la reducción de residuos en todas sus operaciones, desde la fabricación hasta las tiendas minoristas. Esto incluye el reciclaje de materiales, la reutilización de productos y la adopción de prácticas de embalaje sostenible.
- **Uso de Materiales Sostenibles:** Nike está comprometida en el uso de materiales sostenibles en la fabricación de sus productos. Esto incluye el uso de materiales reciclados, como botellas de plástico reciclado, en la fabricación de productos. La empresa también está investigando y desarrollando materiales innovadores que reduzcan el impacto ambiental.
- **Reducción de la Huella de Carbono:** Nike se ha comprometido a reducir su huella de carbono y a alcanzar la neutralidad de carbono en sus operaciones para 2050. La empresa está invirtiendo en energía renovable y en la optimización de la eficiencia energética en sus instalaciones.
- **Transparencia en la Cadena de Suministro:** Nike promueve la transparencia en su cadena de suministro y trabaja en la identificación y eliminación de prácticas laborales no éticas. La empresa publica informes anuales de sostenibilidad que detallan su progreso y desafíos en esta área.
- **Diseño Sostenible:** Nike busca diseñar productos que duren más tiempo y reduzcan la necesidad de reemplazo. La empresa se enfoca en la durabilidad, la reparabilidad y la reutilización de productos.
- **Participación en la Economía Circular:** Nike está explorando modelos de economía circular en los que los productos se reciclan y reutilizan en lugar de desecharse. La empresa ha lanzado programas piloto para la recolección y reciclaje de productos usados.



- Colaboraciones para la Sostenibilidad: Nike colabora con organizaciones externas, gobiernos y otras empresas para impulsar la sostenibilidad en la industria del deporte y la moda. Estas colaboraciones incluyen iniciativas para reducir el uso de agua en la fabricación y promover prácticas más sostenibles.
- Educación y Conciencia: Nike trabaja en la educación y concienciación de sus empleados y consumidores sobre temas de sostenibilidad. La empresa busca promover un cambio cultural hacia un consumo más responsable.

Estas iniciativas de sostenibilidad demuestran el compromiso de Nike con la reducción de su impacto ambiental y la promoción de prácticas empresariales sostenibles. La empresa reconoce que la sostenibilidad es fundamental para su éxito a largo plazo y está trabajando activamente para marcar la diferencia en la industria y en la sociedad en general.

Compromiso Social

El compromiso social es una parte integral de la identidad de Nike Inc. La empresa ha asumido la responsabilidad de utilizar su influencia y recursos para promover el bienestar de las comunidades en las que opera y abordar cuestiones sociales importantes a nivel global. A lo largo de los años, Nike ha implementado una serie de programas y colaboraciones destinados a hacer una diferencia positiva en áreas clave. A continuación, se describen algunas de las áreas en las que Nike ha demostrado su compromiso social:

- Educación: Nike ha invertido significativamente en programas educativos destinados a empoderar a jóvenes de todo el mundo. Estos programas incluyen becas, subvenciones para instituciones educativas y asociaciones con organizaciones sin fines de lucro que promueven la educación en áreas desfavorecidas.
- Acceso al Deporte: La empresa cree en el poder del deporte para transformar vidas y comunidades. Nike ha colaborado con organizaciones deportivas y programas comunitarios para brindar acceso al deporte a jóvenes que de otra manera no tendrían la oportunidad de participar.
- Igualdad de Género: Nike ha sido un defensor activo de la igualdad de género en el deporte y en la sociedad en general. La empresa ha lanzado campañas y programas que promueven la participación equitativa de mujeres y niñas en el deporte y ha abogado por la igualdad salarial y de oportunidades en el lugar de trabajo.
- Justicia Social: Nike ha utilizado su plataforma para abordar cuestiones de justicia social, incluyendo la igualdad racial. La empresa ha respaldado a atletas y activistas



que han liderado el debate sobre estas cuestiones y ha donado fondos a organizaciones que luchan por la justicia y la igualdad.

- **Sostenibilidad:** Como se mencionó anteriormente, el compromiso social de Nike también se extiende a la sostenibilidad. La empresa trabaja en la reducción de su impacto ambiental y en la promoción de prácticas sostenibles en toda su cadena de valor.
- **Voluntariado de Empleados:** Nike fomenta el voluntariado entre sus empleados y les brinda oportunidades para participar en actividades de servicio comunitario y causas sociales.
- **Respuesta a Crisis:** Nike ha respondido a crisis humanitarias y desastres naturales proporcionando donaciones en efectivo y productos para ayudar a las comunidades afectadas.
- **Diversidad e Inclusión:** La empresa se esfuerza por crear un entorno de trabajo diverso e inclusivo y promover la diversidad en su fuerza laboral y liderazgo.

El compromiso social de Nike se refleja en su lema "*Just Do It*" (Simplemente hazlo), que no se limita solo al deporte, sino que también se aplica a hacer lo correcto en la sociedad. Nike reconoce que tiene un impacto significativo en el mundo y asume la responsabilidad de utilizar ese impacto para el bien.

2.6 Producción y comercialización

Procesos de producción

Nike, como empresa de indumentaria y calzado deportivo, no se involucra directamente en la producción de productos en el sentido de operar fábricas de producción. Más bien, se trata de una empresa de diseño y marketing que trabaja en colaboración con una red global de fabricantes y proveedores para producir sus productos.

Nike trabaja con una cadena de suministro global que incluye proveedores de materiales, fabricantes de calzado y ropa, y otros socios para la producción de sus productos. La empresa se enfoca en el diseño, desarrollo, marketing y venta de sus productos, mientras que la fabricación real de los productos se lleva a cabo en instalaciones de terceros en todo el mundo.

Red de distribución

La red de distribución de Nike es un componente fundamental de su estrategia de negocio. La empresa ha desarrollado una amplia y eficiente red de distribución global que le permite llegar a sus clientes de manera efectiva y oportuna.



- Cobertura Geográfica: Nike cuenta con una presencia global, con operaciones y puntos de venta en prácticamente todos los rincones del mundo. Esto le permite llegar a una amplia base de consumidores en diferentes países y regiones.
- Canales de Distribución: Nike utiliza una variedad de canales de distribución para llegar a sus clientes. Estos canales incluyen tiendas minoristas, tiendas en línea, distribuidores y socios estratégicos.
- Logística Eficiente: Nike ha invertido en logística para garantizar que sus productos lleguen a los clientes de manera eficiente. Utiliza sistemas avanzados de gestión de inventario y distribución para minimizar los tiempos de entrega y optimizar la disponibilidad de productos en sus tiendas y canales en línea.
- Estrategia Multicanal: Nike ha adoptado una estrategia multicanal que combina la venta en tiendas físicas con la venta en línea. Esto le permite llegar a una amplia audiencia de consumidores que prefieren diferentes métodos de compra.
- Colaboraciones Estratégicas: Nike ha establecido colaboraciones estratégicas con minoristas y socios clave en diferentes regiones del mundo. Estas asociaciones le permiten ampliar su presencia y llegar a nichos de mercado específicos.

En resumen, la red de distribución de Nike es una parte integral de su estrategia comercial y le permite llegar a una audiencia global de consumidores de manera eficiente y efectiva. La combinación de canales de distribución diversificados y una logística eficiente contribuye al éxito continuo de la empresa en el mercado de indumentaria y calzado deportivo.

Evolución del canal de ventas

El canal de ventas es un aspecto crítico en la estrategia comercial de Nike, Inc. A lo largo de su historia, la empresa ha experimentado una evolución significativa en la forma en que llega a sus consumidores y distribuye sus productos. Esta transformación ha estado marcada por cambios en la tecnología, preferencias del consumidor y la búsqueda constante de Nike por mejorar su eficiencia operativa y maximizar la experiencia del cliente.

- *Nike Direct*: El enfoque en las tiendas propias: En los últimos años, Nike ha puesto un énfasis significativo en su canal de ventas directo al consumidor, conocido como "*Nike Direct*". Esta estrategia implica una mayor inversión en tiendas minoristas de propiedad de Nike y en su presencia en línea. La empresa ha estado construyendo tiendas emblemáticas en ubicaciones clave de todo el mundo, lo que le permite ofrecer una experiencia de compra inmersiva y personalizada.



- *E-Commerce* y aplicaciones móviles: El auge del comercio electrónico ha llevado a Nike a fortalecer su presencia en línea. La empresa ha desarrollado una plataforma de comercio electrónico robusta y fácil de usar que permite a los consumidores comprar productos Nike desde la comodidad de sus hogares. Además, Nike ha invertido en aplicaciones móviles, lo que facilita aún más la experiencia de compra en dispositivos móviles.
- Personalización y experiencia del cliente: Nike se ha centrado en la personalización de productos y experiencias para los clientes. A través de su plataforma *NIKEiD*, los consumidores pueden diseñar sus propios productos, lo que añade un componente exclusivo a la marca. Además, Nike ha trabajado en la mejora de la experiencia en sus tiendas físicas, utilizando tecnología para brindar interacciones más inmersivas y envolventes.
- Estrategias de *marketing* y comunicación: La empresa ha utilizado estrategias de *marketing* innovadoras para promover sus productos directamente a los consumidores. Campañas publicitarias impactantes y colaboraciones con atletas y celebridades han contribuido a mantener la marca en la vanguardia de la cultura popular.
- Reducción del énfasis en los mayoristas: Si bien Nike continúa colaborando con socios mayoristas y minoristas en todo el mundo, ha habido una disminución gradual en el énfasis en este canal de ventas. La estrategia se ha centrado cada vez más en la venta directa al consumidor.
- Crecimiento Sostenido: Esta evolución en el canal de ventas ha sido un impulsor clave del crecimiento sostenido de Nike. La estrategia de *Nike Direct* ha permitido a la empresa mantener un mayor control sobre la presentación de la marca, mejorar las experiencias de los consumidores y, en última instancia, impulsar los márgenes de beneficio.

2.7 Segmentos de Negocio

Detalles sobre Segmentos Clave

En su reporte anual más reciente a la fecha de valuación, Nike reportó sus ingresos por segmento de la siguiente manera:



- Calzado deportivo: El segmento de calzado representa la mayor parte de los ingresos de Nike, con un 66% del total. Esto incluye zapatillas deportivas y de moda para hombres, mujeres y niños.
- Indumentaria deportiva: El segmento de ropa representa el 30% de los ingresos de Nike. Esto incluye una amplia variedad de productos de ropa deportiva, como camisetas, pantalones cortos, sudaderas, chaquetas, y más.
- Equipamiento deportivo: El segmento de equipamiento representa el 4% de los ingresos de Nike. Esto incluye pelotas, guantes, protecciones, mochilas, bolsas, gafas de sol y otros productos.

En general, la mayor parte de los ingresos de Nike proviene de la venta de calzado deportivo, seguida de cerca por la venta de ropa deportiva. El segmento de equipamiento es mucho más pequeño en comparación, pero sigue siendo importante para la marca.

3. ENTORNO Y PERSPECTIVAS DE LA INDUSTRIA

3.1 Introducción a la industria de indumentaria y accesorios deportivos:

La industria deportiva y de indumentaria es un sector económico de gran relevancia a nivel global. Su importancia radica no solo en la producción de artículos deportivos y prendas de vestir, sino también en su influencia en la cultura, el estilo de vida y las preferencias de consumo de las personas. En esta sección, se presentará una introducción a esta industria, brindando una visión general de su magnitud y evolución en los últimos años.

Durante las últimas décadas, la industria deportiva y de indumentaria ha experimentado un crecimiento significativo. Este aumento se debe en parte a la creciente conciencia de la importancia de llevar un estilo de vida activo y saludable. Los consumidores buscan productos que no solo sean funcionales y de alta calidad, sino también que reflejen su identidad y valores personales. En este sentido, las marcas de ropa deportiva y equipos han logrado posicionarse como líderes en la satisfacción de estas demandas.

Esta industria no solo abarca a las marcas dedicadas exclusivamente al deporte, sino también a aquellas que han diversificado sus líneas de productos para incluir ropa y calzado deportivo. Además, la fusión entre moda y deporte ha generado una convergencia única en la que la comodidad y el estilo se encuentran en el centro de la propuesta de valor.

En términos económicos, la industria deportiva y de indumentaria representa una parte sustancial del producto interno bruto (PIB) de numerosos países. No solo se trata de la producción y comercialización de productos, sino que también engloba áreas como la publicidad, los patrocinios deportivos y la organización de eventos. Como resultado, esta



industria es un actor clave en la generación de empleo y la promoción de la actividad física y el deporte a nivel mundial.

A medida que avanzamos en esta sección, profundizaremos en las tendencias actuales que están dando forma a esta industria, los principales competidores que conforman su paisaje y los desafíos y oportunidades que enfrenta en un entorno en constante cambio. La comprensión de estos elementos es esencial para contextualizar la posición de Nike Inc. en este sector y, finalmente, realizar una valuación fundamentada de la empresa.

3.2 Calzado deportivo

Tamaño global

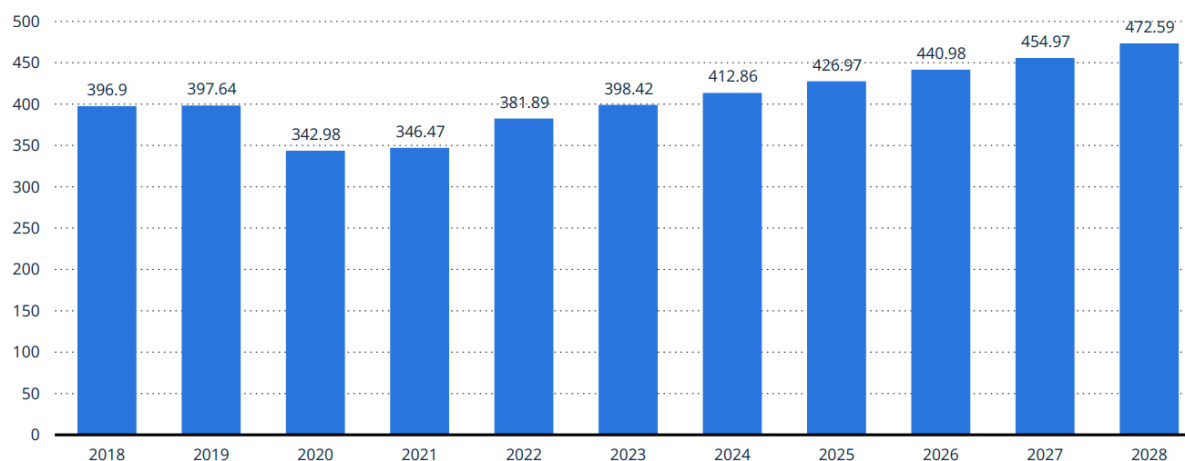
El mercado global de calzado deportivo representa un pilar fundamental dentro de la industria de la indumentaria deportiva y ha sido testigo de un crecimiento ininterrumpido en la última década. Según las proyecciones de Statista, se anticipa un constante aumento en los ingresos de este mercado entre los años 2023 y 2028, con un incremento acumulado de 74.2 mil millones de dólares estadounidenses, lo que refleja un aumento porcentual del 18.6 por ciento. Esto conllevaría a que, para el año 2028, se alcance una cifra estimada de 472.6 mil millones de dólares estadounidenses, marcando así un hito histórico en este sector.

El mercado de calzado deportivo engloba una amplia variedad de zapatos diseñados para una diversidad de actividades. Esto incluye calzado deportivo atlético, informal, formal y otros tipos de calzado urbano, excluyendo aquellos destinados a fines laborales y de seguridad. Los materiales utilizados en la fabricación de estos calzados varían según su propósito y función, abarcando cuero, textil, plástico, caucho y madera, entre otros. Asimismo, este mercado comprende el calzado tanto para mujeres como para hombres y niños. En paralelo a la industria de la indumentaria, el mercado de calzado deportivo está siendo moldeado por un cambio significativo en los hábitos de compra de los consumidores. El auge de conceptos de tiendas en línea está ejerciendo una presión considerable sobre las tiendas minoristas tradicionales, impulsando una transformación sin precedentes en la forma en que los consumidores adquieren calzado deportivo. Durante este período de diez años, se prevé un crecimiento acumulado anual compuesto (CAGR, por sus siglas en inglés) del 1.76 por ciento, lo que indica la robustez de este mercado a nivel mundial.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico I. Ingresos del mercado de calzado a global de 2018 a 2028 (en miles de millones de USD).



Fuente: Statista

Ventas USA

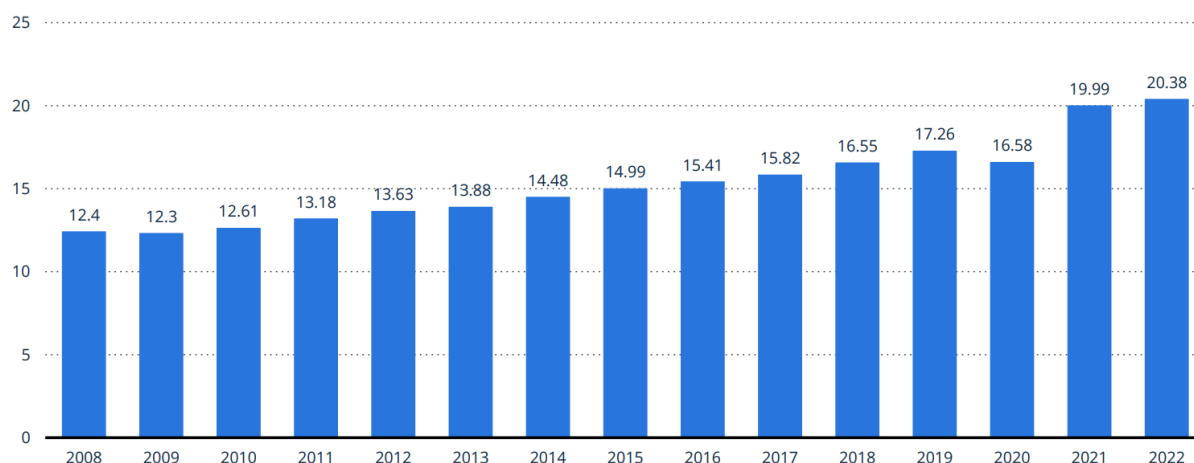
Las ventas mayoristas de calzado deportivo en los Estados Unidos han sido un componente significativo del mercado global de calzado deportivo. A lo largo de un periodo de quince años, desde 2008 hasta 2022, estas ventas han experimentado una evolución notable. Según estadísticas recopiladas, en el año 2008, las ventas mayoristas de calzado deportivo en los Estados Unidos ascendieron a 12.40 mil millones de dólares estadounidenses. A medida que avanzaba la década, se registró un crecimiento constante en este indicador. Para el año 2019, las ventas mayoristas alcanzaron los 17.26 mil millones de dólares, marcando un incremento importante.

Sin embargo, el año 2020 representó un desafío atípico para la industria, con ventas mayoristas que descendieron a 16.58 mil millones de dólares debido a las interrupciones ocasionadas por la pandemia de COVID-19. No obstante, el mercado se recuperó con fuerza en 2021, alcanzando los 19.99 mil millones de dólares, y esta tendencia alcista se mantuvo en 2022, cuando las ventas mayoristas llegaron a 20.38 mil millones de dólares. Esto representó un aumento del 18 por ciento en comparación con 2019.

Estos datos subrayan la resiliencia y adaptabilidad de la industria del calzado deportivo en un entorno que ha experimentado turbulencias económicas y sanitarias. Además, el crecimiento acumulado anual compuesto (CAGR) durante el período de 2008 a 2022 fue del 3.61 por ciento, lo que demuestra la sólida trayectoria de este mercado en los Estados Unidos.



Gráfico II. Ventas mayoristas de calzado deportivo en Estados Unidos de 2008 a 2022 (en miles de millones de USD).



Fuente: Statista

3.3 Indumentaria deportiva

Tamaño Global del Mercado de Indumentaria Deportiva: Perspectivas de Crecimiento (2021-2028)

El mercado global de indumentaria deportiva ha experimentado un crecimiento constante y significativo en los últimos años, reflejando la creciente importancia de la actividad física en la vida de las personas y la fusión de la moda con la comodidad y el rendimiento deportivo. Según las proyecciones, este mercado continúa en alza, con un aumento notable en su tamaño de 303 mil millones de dólares estadounidenses en 2021 a aproximadamente 319 mil millones de dólares estadounidenses en 2022. Este ascenso se espera que se mantenga en los próximos años, llegando a superar los 450 mil millones de dólares estadounidenses para 2028.

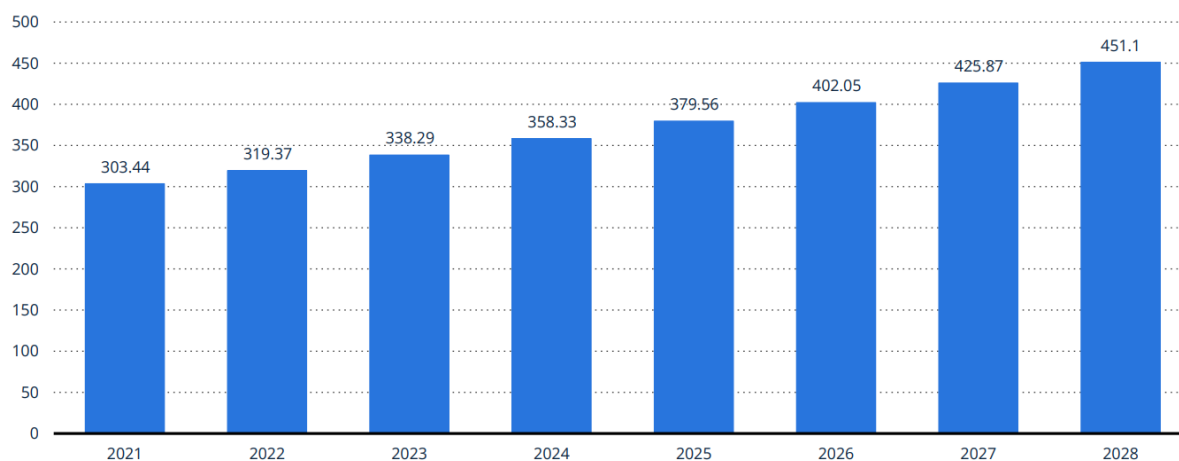
Uno de los principales impulsores de este crecimiento es la creciente conciencia de la importancia de llevar una vida activa y saludable. Los consumidores buscan prendas y equipos adecuados para sus actividades físicas, y esto ha generado un aumento en la demanda de indumentaria deportiva. Además, la tendencia del estilo de calle ha alentado a los consumidores a incorporar indumentaria deportiva en su estilo personal, impulsando aún más las ventas. En los Estados Unidos, las prendas deportivas femeninas generaron la mayoría de los ingresos en 2021, superando en conjunto a las prendas deportivas masculinas e infantiles, con un total de 35.6 mil millones de dólares estadounidenses.

A nivel mundial, los Estados Unidos se destacan como el jugador más importante en la industria de la indumentaria deportiva. Se proyecta que para 2026, esta industria genere más de 85 mil millones de dólares estadounidenses solo en los Estados Unidos. En este mercado, empresas como Nike y Adidas lideran en ventas, superando ampliamente a otras marcas de indumentaria deportiva. Nike, en particular, ha demostrado ser un líder en la industria del calzado deportivo en los Estados Unidos, con ganancias significativas en 2022.



El mercado global de indumentaria deportiva se presenta como un sector en constante expansión, con una proyección de crecimiento acumulado anual compuesto (CAGR) del 5.83 por ciento durante el período de 2021 a 2028. Estos datos reflejan el dinamismo y la vitalidad de la industria de la indumentaria deportiva a nivel mundial.

Gráfico III. Tamaño del mercado de ropa deportiva a nivel mundial de 2021 a 2028. (en miles de millones de USD).



Fuente: Statista

Ventas Mayoristas de Indumentaria Deportiva en los Estados Unidos (2008-2022)

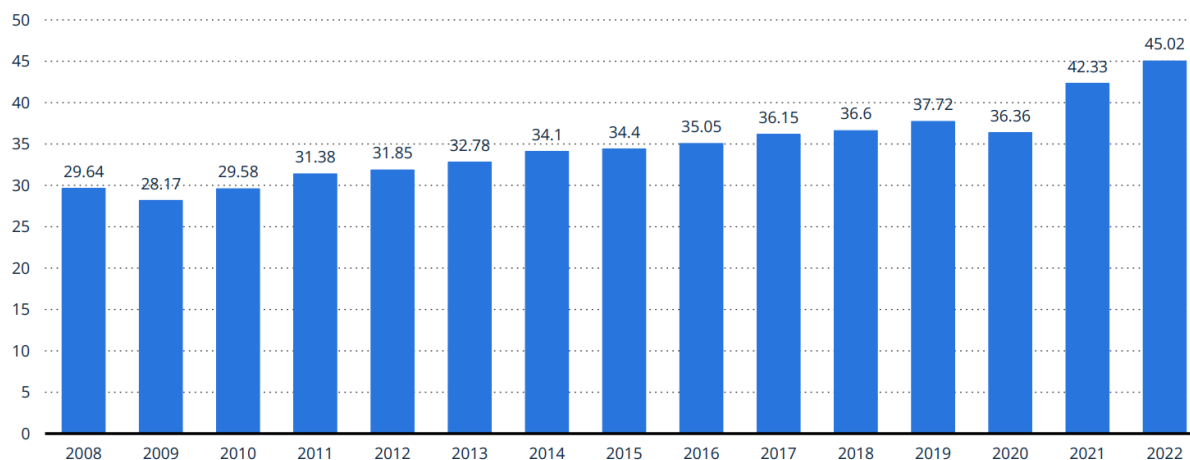
La indumentaria deportiva es un componente esencial del mercado deportivo, abarcando una amplia gama de prendas diseñadas tanto para mejorar el rendimiento en actividades físicas como para proporcionar comodidad y protección al cuerpo durante la práctica deportiva. El mercado de la indumentaria deportiva se divide en equipos de alto rendimiento para atletas profesionales, productos de consumo y "athleisure", que incluye ropa deportiva adecuada para el uso cotidiano. Este último segmento ha ganado popularidad debido a la comodidad y la moda que ofrece, y engloba productos como pantalones de yoga, camisetas de fútbol, medias de *running*, trajes de baño y gorras de béisbol, entre otros.

Según datos de ventas mayoristas de fabricantes de indumentaria deportiva en los Estados Unidos desde 2008 hasta 2022, se observa un crecimiento constante en este sector. En 2022, las ventas mayoristas de indumentaria deportiva alcanzaron aproximadamente los 45 mil millones de dólares estadounidenses, lo que representa un aumento del 6.4 por ciento en comparación con el año anterior.

El mercado de la indumentaria deportiva en los Estados Unidos se presenta como un sector en crecimiento constante, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 3.03 por ciento durante el período analizado, lo que refleja la importancia y la dinámica de este mercado en la industria deportiva y de indumentaria en general.



Gráfico IV. Ventas mayoristas de ropa deportiva en los Estados Unidos de 2008 a 2022 (en miles de millones de USD).



Fuente: Statista

3.4 Crecimiento del Mercado

El mercado global de indumentaria deportiva y calzado ha sido testigo de un crecimiento constante y sostenido en los últimos años. Como se mencionó anteriormente, el tamaño de la industria ha experimentado un aumento significativo, y esta tendencia parece continuar en el horizonte. A medida que el interés en el bienestar y la salud personal sigue siendo una preocupación primordial para un público cada vez más consciente, la demanda de productos deportivos y de indumentaria ha ido en aumento.

Las tendencias globales de estilo de vida, que promueven la actividad física y la moda deportiva como parte integral de la vida cotidiana, han impulsado aún más la demanda de productos deportivos. Esto se refleja claramente en el aumento del gasto en indumentaria y calzado deportivo en todo el mundo. Además, la creciente conciencia de la importancia de la salud y el bienestar ha llevado a un aumento en la participación en actividades deportivas y de acondicionamiento físico.

Estos factores han contribuido a un mercado en constante expansión, con un crecimiento que se ha mantenido incluso en tiempos de incertidumbre económica, como durante la pandemia de COVID-19. La adaptación de la industria al comercio electrónico y la expansión de las opciones de compra en línea también han desempeñado un papel fundamental en el crecimiento sostenido de este mercado.

En resumen, el mercado global de indumentaria deportiva y calzado se presenta como un campo propicio para la inversión y el desarrollo continuo. Las perspectivas futuras indican que esta tendencia alcista se mantendrá, lo que brinda oportunidades significativas para las empresas que operan en este sector, como Nike Inc.



3.5 Principales competidores

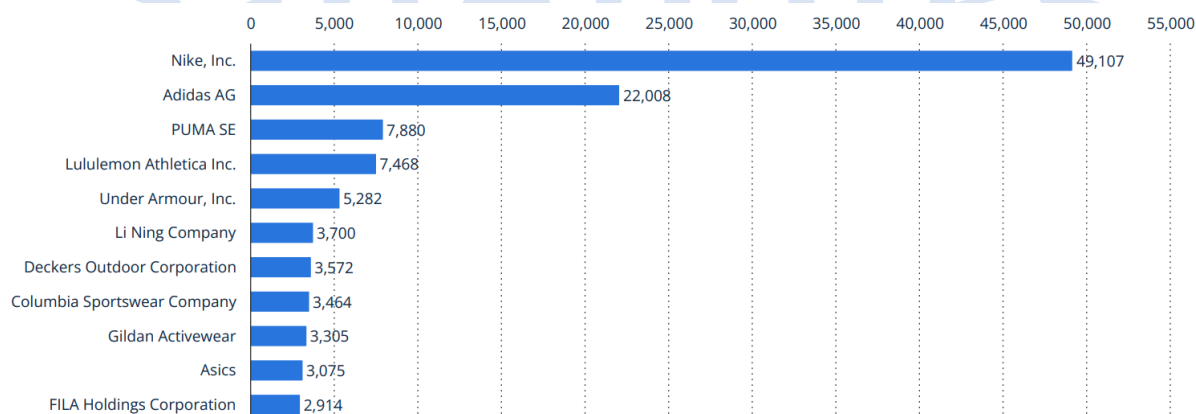
En el competitivo mundo de la indumentaria deportiva y el calzado, Nike Inc. se destaca como uno de los líderes indiscutibles. Sus ventas globales en el período de enero de 2022 a enero de 2023 superaron los 49 mil millones de dólares estadounidenses, lo que lo posiciona muy por delante de su competencia más cercana. En efecto, Nike más que duplica las ventas de su seguidor más cercano, Adidas AG.

Aunque Nike lidera el mercado, no está solo en la carrera. Compañías como Adidas AG, PUMA SE, Lululemon Athletica Inc., y Under Armour, Inc. son algunos de los principales competidores en este espacio altamente competitivo. Si bien estas empresas operan en los mismos mercados y compiten por la atención de los consumidores, Nike ha mantenido una ventaja significativa en términos de valor de marca y cuota de mercado. Esta supremacía se refleja en la notoria brecha entre Nike y su competidor más cercano, Adidas.

En cuanto a la presencia minorista, Nike opera más de 1,000 tiendas en todo el mundo, una cifra que destaca su alcance global. Adidas, por otro lado, cuenta con alrededor de 2,200 tiendas minoristas en 2021, con una concentración significativa en tiendas de *outlet*. Aunque estas cifras son un indicador de la expansión minorista de ambas compañías, Nike se mantiene como una fuerza dominante en la industria.

Es interesante observar que, a pesar de tener aproximadamente la mitad de tiendas minoristas en comparación con Adidas, Nike ha logrado mantener su supremacía en términos de ventas globales. Mientras que Nike opera más de 1,000 tiendas en todo el mundo, Adidas cuenta con alrededor de 2,200 tiendas minoristas en 2021, con una concentración significativa en tiendas de *outlet*. Esta diferencia resalta la eficiencia y la capacidad de Nike para capitalizar su presencia minorista de manera excepcional, maximizando sus ventas en comparación con su competidor más cercano.

Gráfico V. Ventas de las mayores compañías de ropa deportiva, accesorios y calzado a nivel mundial (diciembre 2022, en millones de USD).



Fuente: Statista



4. ANÁLISIS FINANCIERO NIKE INC.

En esta sección, emprenderemos un análisis en profundidad de los aspectos financieros clave de Nike, Inc. Abordaremos los estados financieros más recientes de la empresa, evaluaremos su desempeño histórico y compararemos sus indicadores financieros con los principales competidores de la industria del deporte y la indumentaria. Este análisis financiero nos proporcionará una visión sólida y fundamentada de la salud financiera de Nike y sentará las bases para la posterior etapa de valuación de la empresa.

Exploraremos aspectos cruciales como los ingresos, los márgenes de beneficio, los ratios de eficiencia y la gestión del capital de trabajo, todo con el objetivo de evaluar la capacidad de Nike para generar beneficios sostenibles y su posición competitiva en el mercado.

Este análisis financiero proporcionará información valiosa para nuestras posteriores proyecciones y valuaciones, ya que nos permitirá comprender a fondo el contexto financiero en el que opera Nike. A medida que profundizamos en los detalles financieros de la empresa, estaremos mejor preparados para estimar su valor intrínseco.

4.1 Estado de resultados

Ventas

Durante el período de 2016 a 2022, Nike experimentó un crecimiento constante en sus ingresos totales. A continuación, se detallan las ventas anuales durante este período:

Gráfico VI. Ventas totales Nike Inc. de 2016 a 2022 (en millones de dólares).



Elaboración propia. Reporte anual Nike Inc., 2022.

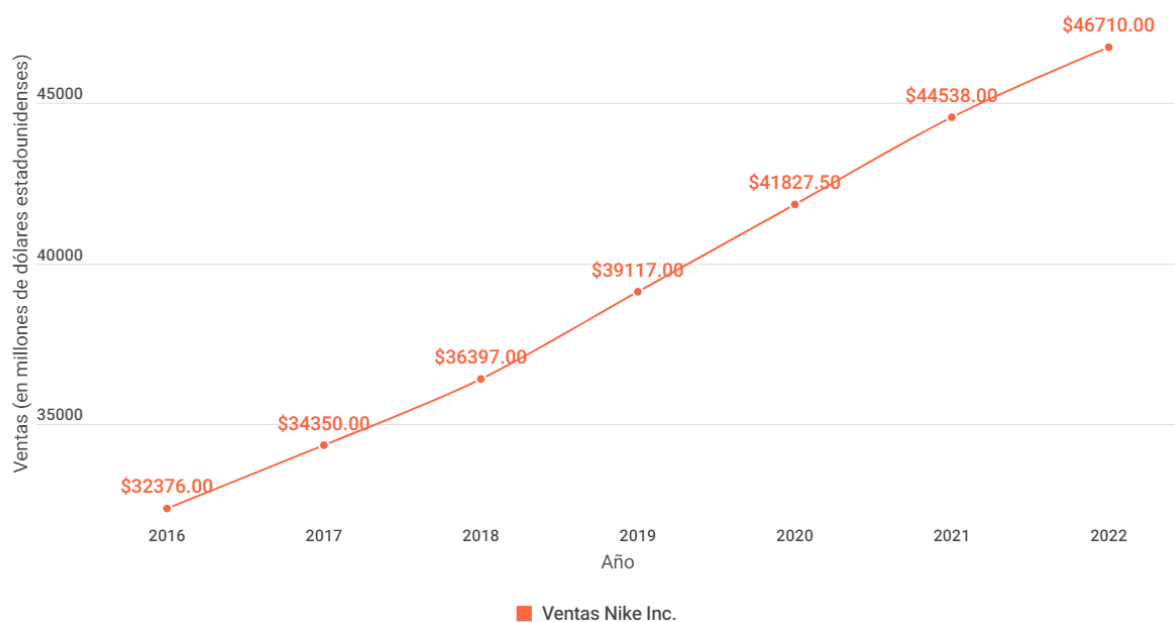
Este aumento en las ventas muestra una tendencia positiva en los ingresos de Nike durante estos años. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el año 2020 registró una ligera



disminución en las ventas, lo que se puede atribuir a los efectos económicos de la pandemia de COVID-19.

Para obtener una perspectiva más precisa y ajustada a las condiciones normales, se interpolaron las ventas de 2020 para reflejar un escenario sin la caída generada por la pandemia. Estas ventas interpoladas muestran un crecimiento constante de Nike año tras año:

Gráfico VII. Ventas totales Nike Inc. de 2016 a 2022, en millones de USD (año 2020 interpolado).



Elaboración propia. Reporte anual Nike Inc., 2022.

Esta interpolación proporciona una imagen más precisa del crecimiento continuo de Nike y su capacidad para recuperarse de los desafíos económicos excepcionales del año 2020. Estos datos son esenciales para comprender la trayectoria de Nike en los últimos años y servirán como punto de partida para el análisis financiero más detallado y la proyección en la fase de valuación.

Composición de ventas por canales de distribución

A lo largo del período de interés (2016-2022), se observa un cambio significativo en la composición de las ventas por canal de Nike. Esto se refleja claramente en los gráficos de participación de mercado, donde se muestra la evolución de Nike Direct y las ventas mayoristas (wholesale) en el tiempo.

En el año 2016, Nike Direct representaba solo el 26 por ciento de los ingresos totales, mientras que las ventas mayoristas eran responsables del 74 por ciento. A medida que avanzaron los años, la participación de Nike Direct comenzó a aumentar de manera constante.

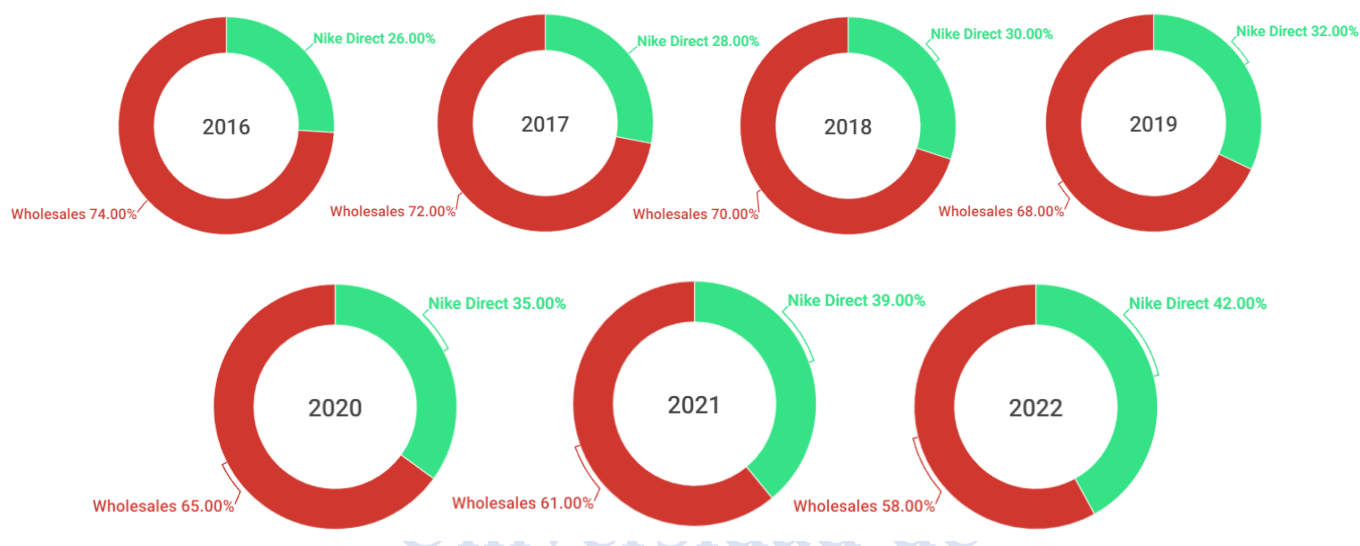


NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

En 2022, la participación de *Nike Direct* ha experimentado un crecimiento impresionante, alcanzando el 42 por ciento de los ingresos totales, casi duplicando su participación desde 2016. Este cambio indica el éxito de la estrategia de expansión de Nike en ventas en línea y minoristas propias. A pesar de este crecimiento en *Nike Direct*, las ventas mayoristas aún representan una parte significativa de los ingresos totales con un 58 por ciento.

Estos gráficos de participación reflejan claramente la tendencia de Nike hacia un mayor enfoque en ventas directas al consumidor a lo largo de los años. Este cambio estratégico es fundamental para entender el rendimiento financiero de Nike y su posición en el mercado en el período de análisis.

Gráfico VIII. Evolución histórica de los canales *Nike Direct* y *Wholesales* sobre total de ventas Nike, Inc. (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Un análisis exhaustivo de las ventas de Nike durante el período de interés (2016-2022) revela tendencias significativas y ofrece una comprensión más profunda de la evolución de los canales de venta. En particular, se observa un cambio marcado en la participación de los canales mayoristas (*wholesale*) y *Nike Direct* en los ingresos de la empresa. El primer conjunto de gráficos muestra las ventas de Nike por canal: uno refleja las ventas a precios nominales, mientras que el otro representa la serie ajustada por inflación a dólares de 2022. Esta última serie elimina el efecto de la inflación y proporciona una visión más clara de cómo los canales han crecido en términos de volumen real durante el período.

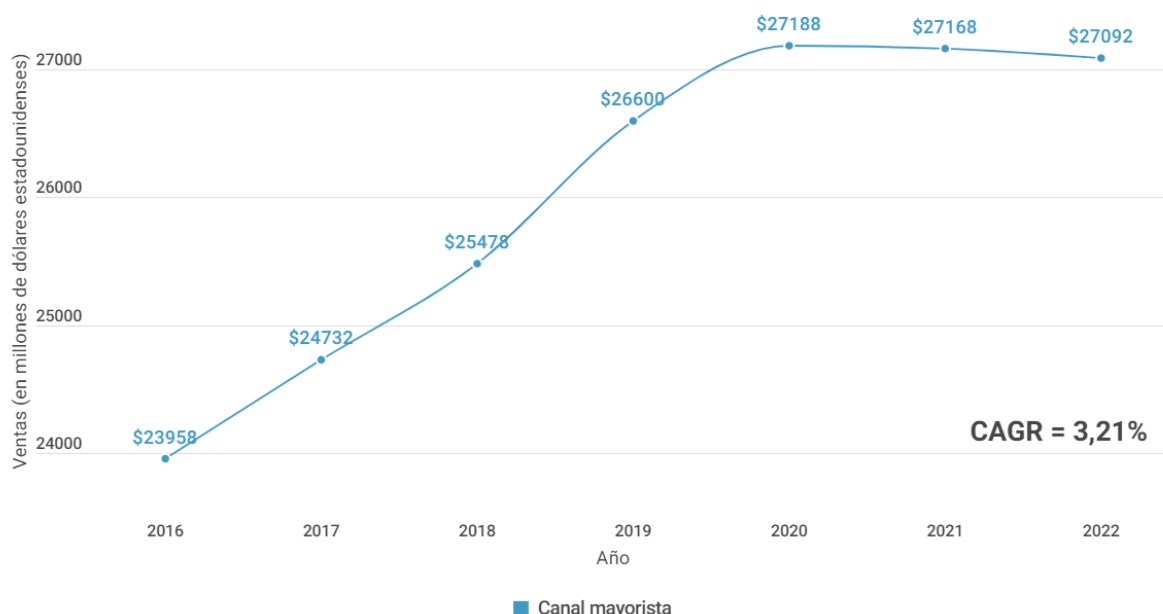
En primer lugar, las ventas mayoristas, a precios nominales, experimentaron un crecimiento constante con una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR, por sus siglas en inglés) del



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

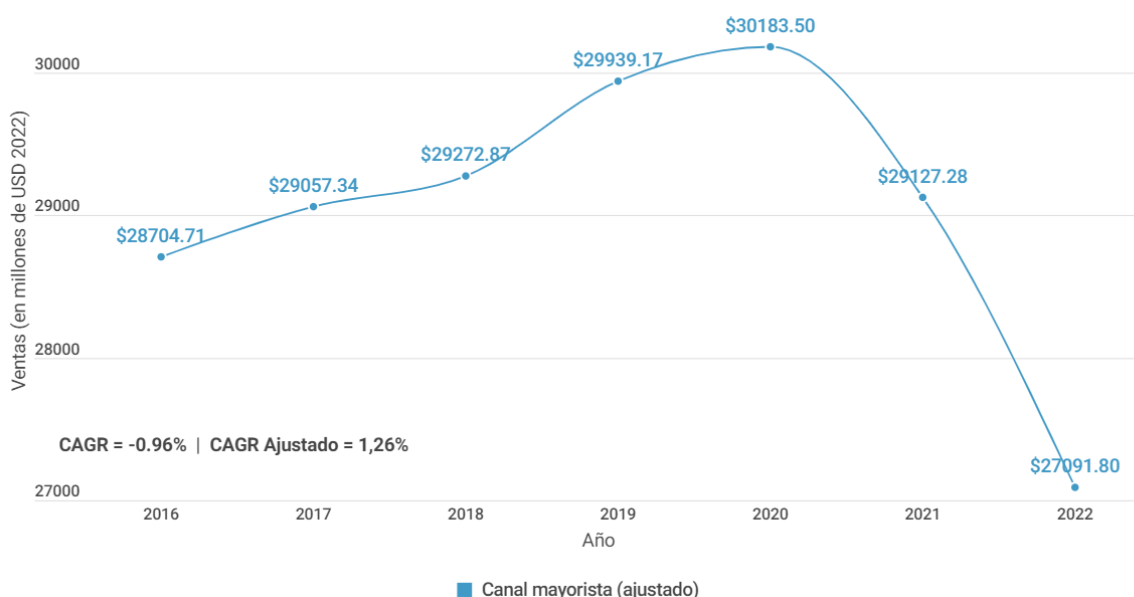
3,21 por ciento durante el período de interés. Sin embargo, al ajustar las ventas por inflación y excluir los años posteriores a la pandemia, se observa un CAGR más modesto del -0,96 por ciento. Esta corrección permite una comprensión más precisa del aumento real en las ventas mayoristas, al eliminar el efecto de la inflación y las perturbaciones extraordinarias, mostrando que, a pesar de las fluctuaciones, el canal *wholesales* ha mantenido una posición estable. Vale la pena destacar que este CAGR ajustado excluye los últimos dos años, ya que reflejan el impacto de la pandemia, y considera proyecciones de crecimiento en el canal mayorista para 2023 según los informes de ganancias de Nike.

Gráfico IX. Ventas por canal *Wholesales*. Valores nominales (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Gráfico X. Ventas por canal *Wholesales* expresadas en dólares constantes con año base 2022 (período 2016 - 2022).



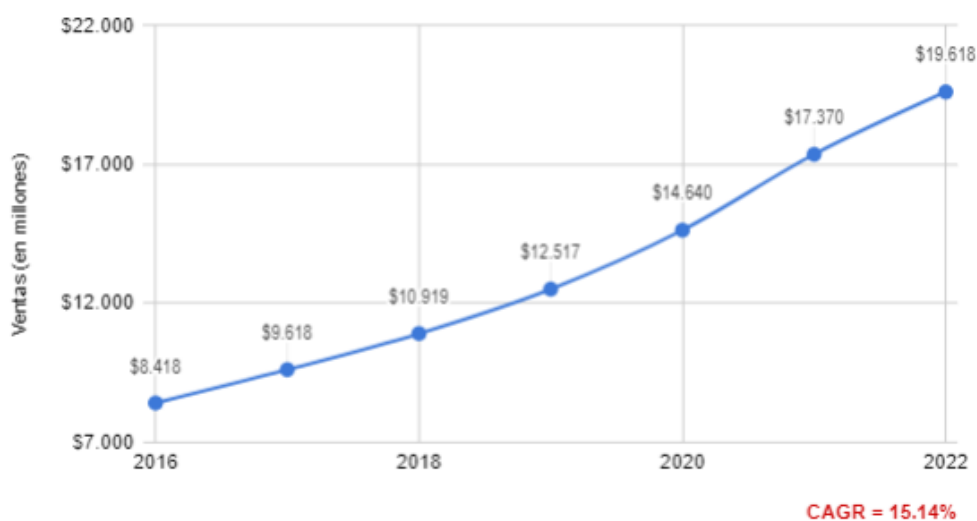


NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022. IMF, World Economic Outlook.

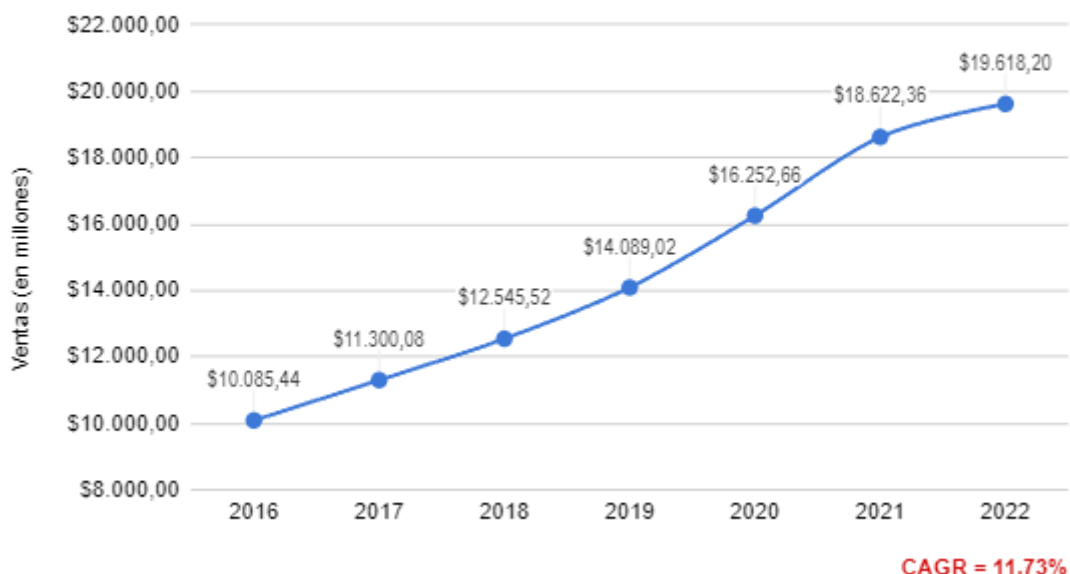
En contraste, las ventas de *Nike Direct*, que incluyen ventas en línea y operaciones minoristas de Nike, muestran una tendencia positiva con un CAGR del 15,14%. Al ajustar estas ventas por inflación, el CAGR se eleva al 11,73%. Estos datos sugieren un aumento constante en la participación de *Nike Direct* en los ingresos de la empresa, destacando el cambio en las preferencias de los consumidores hacia las compras en línea y las tiendas minoristas de Nike.

Gráfico XI. Ventas por canal *Nike Direct*. Valores nominales (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Gráfico XII. Ventas por canal *Nike Direct* expresadas en dólares constantes con año base 2022 (periodo 2016 - 2022).





NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022. IMF, WEO.

Los gráficos adjuntos visualizan estas tendencias y permiten una comparación directa entre las ventas a precios nominales y las ventas ajustadas por inflación, brindando una visión más precisa del crecimiento real de los canales de ventas de Nike.

Es importante destacar que el ajuste por inflación se realizó mediante la multiplicación de los valores anteriores a 2022 por la respectiva inflación acumulada. Se utilizó un promedio ponderado de las inflaciones representativas de las regiones donde opera la empresa: Norteamérica, EMEA (por sus siglas en inglés, *Europe, Middle East, and Africa*), APLA (por sus siglas en inglés, *Asia Pacific and Latin America*) y China, ponderado por la participación de cada mercado en las ventas de Nike. Para regiones como APLA, se consideraron múltiples países, como Brasil y Australia, y se utilizó la relación entre sus PBI para determinar la ponderación de cada país en la inflación de la región representada.

A continuación, puede verse la participación de los distintos mercados en las ventas de Nike en el periodo 2016 - 2022.

Tabla I. Distribución geográfica de las ventas de Nike Inc.

Mercados de Nike Inc.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Norteamérica	48.51%	47.31%	43.19%	43.00%	41.00%	41.00%	41.00%
APLA	14.18%	14.73%	15.02%	14.00%	14.00%	13.00%	14.00%
EMEA	24.87%	24.78%	26.87%	26.00%	26.00%	27.00%	28.00%
China	12.44%	13.17%	14.93%	17.00%	19.00%	19.00%	17.00%

Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Márgen bruto

El análisis de los márgenes brutos de Nike durante el período de 2016 a 2022 muestra una evolución que plantea ciertas interrogantes sobre la capacidad de la empresa para expandir sus márgenes de manera sostenible. Durante estos años, los márgenes brutos oscilaron en un rango relativamente estrecho, manteniéndose alrededor del 43,4% al 46%. Esta aparente estabilidad en la rentabilidad bruta de Nike es interesante dado que la empresa ha estado enfocando su estrategia en el canal de *Nike Direct*, que se suponía que debía contribuir a expandir los márgenes. Sin embargo, este objetivo aún no se ha alcanzado completamente.

A lo largo de estos años, Nike ha proporcionado explicaciones detalladas sobre las variaciones en sus márgenes brutos. En 2017, los márgenes brutos se vieron afectados por un aumento en el costo de los productos de la marca Nike, lo que redujo el margen en aproximadamente 100 puntos básicos. Sin embargo, esta disminución se equilibró en parte con un aumento de 70 puntos básicos gracias al precio promedio de venta (ASP, por sus siglas en inglés) neto de descuentos. Además, factores como los cambios desfavorables en las tasas de cambio extranjeras y los márgenes más bajos en ventas directas al consumidor también influyeron en la disminución de los márgenes brutos.



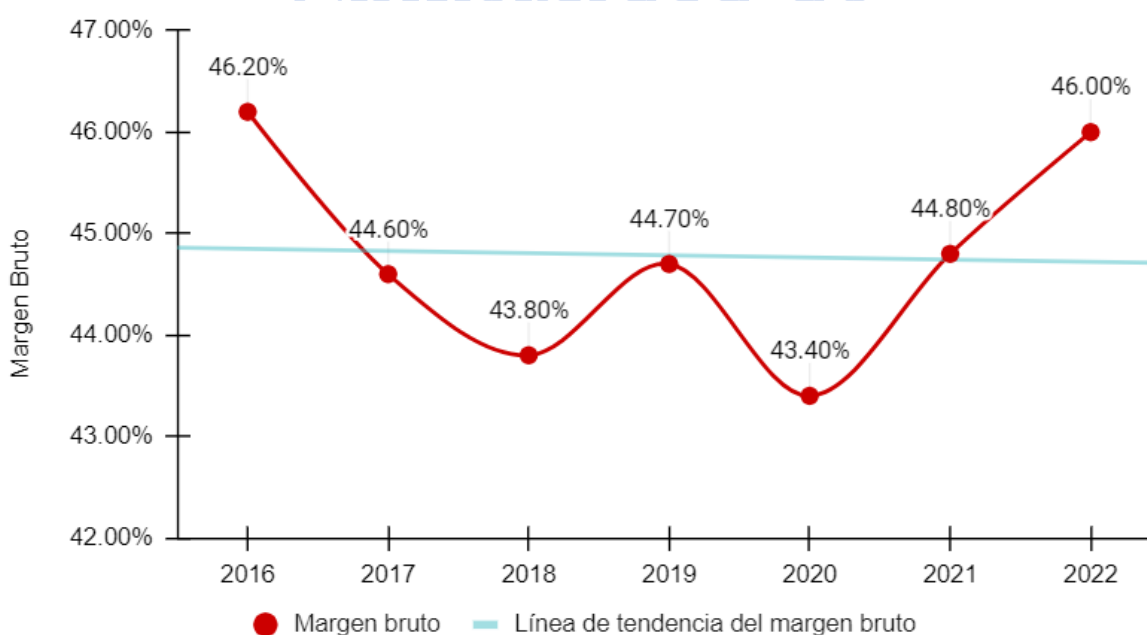
En los años siguientes, los márgenes brutos continuaron fluctuando. En 2019, los márgenes se expandieron en 90 puntos básicos, impulsados en parte por el crecimiento de la operación *Nike Direct*, que aportó márgenes más altos. Sin embargo, en 2020, la pandemia de *COVID-19* tuvo un impacto significativo en los márgenes brutos, que disminuyeron en 130 puntos básicos debido a costos más altos de productos y otros gastos relacionados con la interrupción de la cadena de suministro.

En 2022, los márgenes brutos alcanzaron nuevamente el 46%, el mismo nivel que en 2016. Esto es notable, pero es importante señalar que la empresa ha enfrentado desafíos en su búsqueda de márgenes más altos. La contribución de *Nike Direct* al margen bruto ha sido volátil y en varias ocasiones negativa, lo que plantea preguntas sobre la efectividad de esta estrategia en la expansión de los márgenes.

Además, a pesar de los esfuerzos de Nike, no ha logrado superar el nivel de márgenes que tenía en 2016, lo que sugiere que la estrategia de la empresa no ha tenido el impacto esperado en términos de rentabilidad bruta. Las ventas "*off price*", destinadas a reducir los inventarios, también han afectado negativamente los márgenes en algunos momentos.

En resumen, aunque Nike ha mantenido una rentabilidad bruta sólida a lo largo de los años, las fluctuaciones y la falta de un aumento significativo en los márgenes brutos plantean preguntas sobre la efectividad de su estrategia y su capacidad para alcanzar la ambiciosa meta de un margen en la franja alta del cuarenta por ciento, establecida por su directorio. Nike ha enfrentado desafíos persistentes en su búsqueda de márgenes más amplios, y su capacidad para abordar estos desafíos será un factor importante en el futuro.

Gráfico XIII. Margen bruto de Nike Inc. de 2016 a 2022 (en millones de dólares).

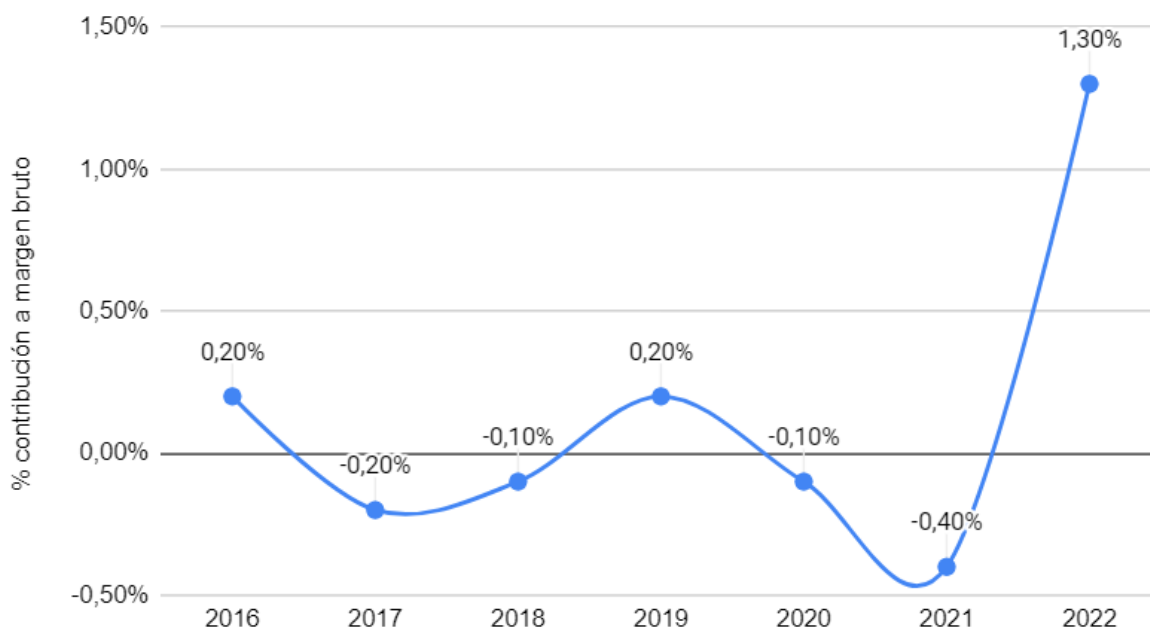


Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.



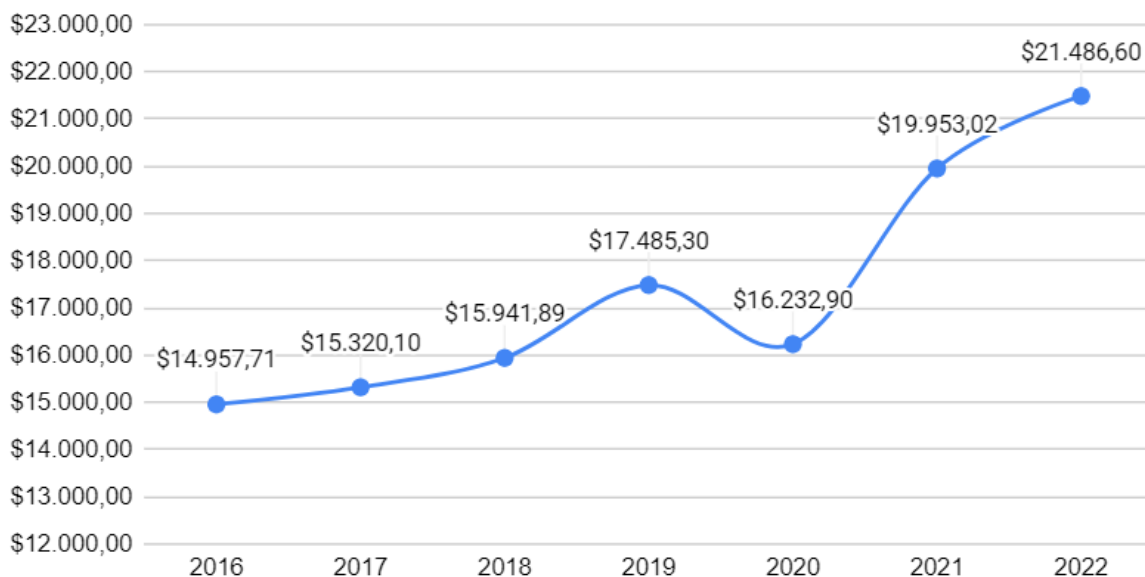
NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XIV. Contribución del canal *Nike Direct* al margen bruto.



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Gráfico XV. Resultado bruto de Nike Inc. (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Gastos de ventas, generales y administrativos (SG&A)

El análisis de los gastos de ventas, generales y administrativos (SG&A por sus siglas en inglés) de Nike durante el período de 2016 a 2022 revela una dinámica interesante y plantea cuestiones importantes sobre la contribución de *Nike Direct* a estos gastos. Durante estos



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

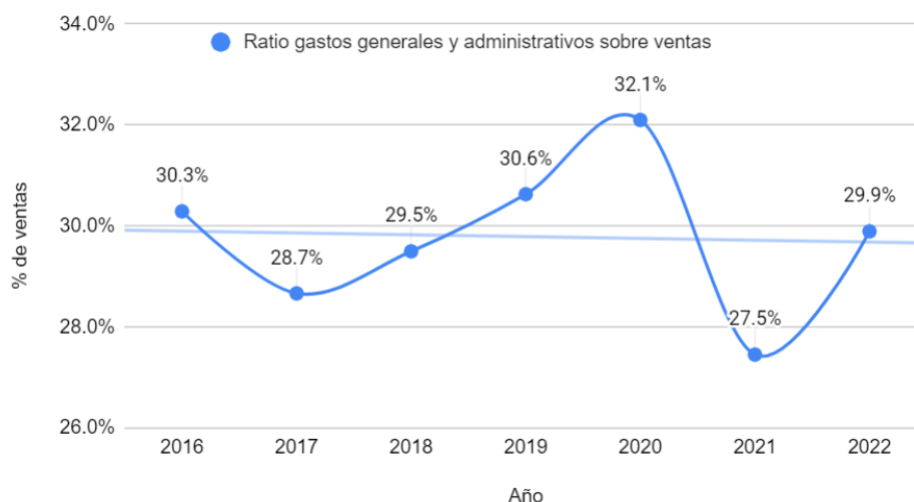
años, hemos observado variaciones en la relación SG&A/Ventas, con picos y caídas que reflejan las estrategias y desafíos enfrentados por la empresa.

Particularmente notable es el papel de *Nike Direct*, que ha tenido un impacto significativo en el aumento de los componentes de SG&A. En varias ocasiones, *Nike Direct* aumentó los costos de *marketing* y publicidad para respaldar campañas globales, eventos deportivos clave y lanzamientos de productos, lo que generó un aumento en los gastos de creación de demanda (DCE por sus siglas en inglés). Además, las inversiones en tecnología, análisis de datos y plataformas de comercio digital destinadas a impulsar *Nike Direct* también contribuyeron a un aumento en los gastos generales operativos (OOE por sus siglas en inglés).

A pesar de estas fluctuaciones, es interesante observar que, en general, el ratio SG&A/Ventas se ha mantenido en torno a su promedio, lo que sugiere que Nike ha logrado, en cierta medida, equilibrar estos aumentos de gastos con un crecimiento paralelo en sus ingresos. Sin embargo, persisten preguntas sobre la efectividad de *Nike Direct* en términos de reducción de costos operativos o expansión de los márgenes, ya que la volatilidad en los componentes de SG&A indica que estos esfuerzos no siempre han logrado los resultados deseados.

Este análisis destaca la complejidad de la gestión de costos para Nike, en particular en relación con su estrategia *Nike Direct*. Aunque Nike ha buscado activamente impulsar sus operaciones directas al consumidor, los costos asociados con esta estrategia han planteado desafíos significativos en la gestión de márgenes y la rentabilidad general. Estos desafíos pueden tener implicaciones importantes para el futuro de Nike y su capacidad para alcanzar los objetivos de margen establecidos por la dirección de la empresa.

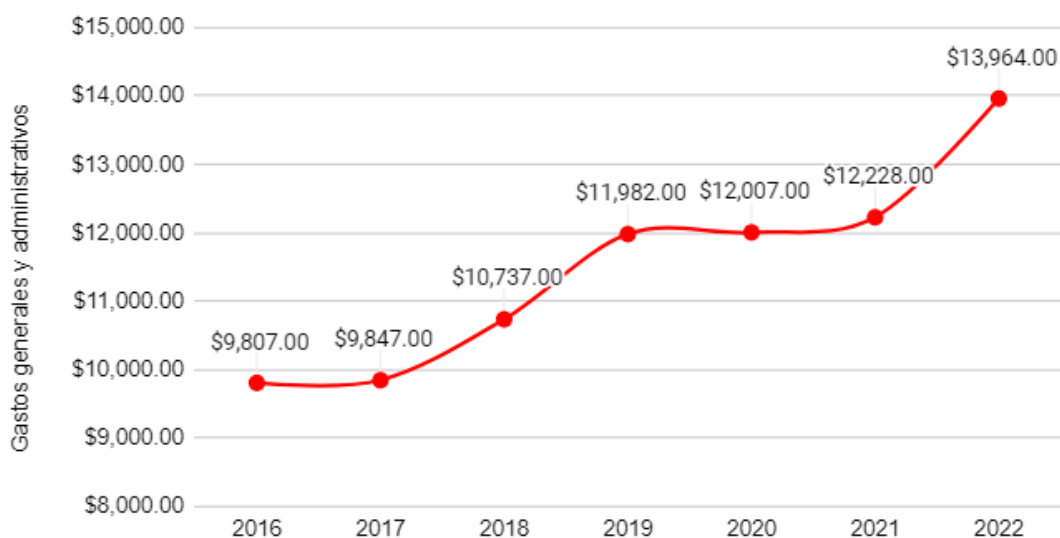
Gráfico XVI. Gastos de ventas, generales y administrativos de Nike Inc. como porcentaje sobre ventas totales (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.



Gráfico XVII. Gastos generales y administrativos de Nike Inc. de 2016 a 2022 (en millones de dólares).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Amortizaciones y depreciaciones

El análisis de las amortizaciones y depreciaciones en el estado de resultados de Nike revela datos interesantes sobre la gestión de activos de la empresa en el período de 2016 a 2022. Durante este período, las amortizaciones y depreciaciones experimentaron fluctuaciones notables, aunque algunas de estas fluctuaciones pueden explicarse por eventos específicos y estrategias comerciales de Nike.

Las depreciaciones, que representan la disminución del valor de los activos físicos de la empresa, se mantuvieron relativamente estables a lo largo de los años. Comenzaron en USD 649 millones en 2016 y alcanzaron un máximo de USD 747 millones en 2018, para luego descender nuevamente a alrededor de USD 717 millones en 2022. Esta relativa estabilidad podría sugerir que Nike ha mantenido su infraestructura física en buen estado, realizando inversiones adecuadas en la adquisición y mantenimiento de activos físicos a lo largo del período.

Por otro lado, las amortizaciones, que reflejan la distribución del costo de los activos intangibles a lo largo de su vida útil, mostraron una tendencia de crecimiento significativa desde 2016 hasta 2022. Comenzaron en \$13 millones en 2016, pero en 2020 experimentaron un aumento significativo a \$398 millones debido a eventos específicos, como la adquisición de tecnología y propiedad intelectual. Si bien las amortizaciones continuaron en niveles elevados en 2021 y 2022 (USD 53 millones y USD 123 millones, respectivamente), cabe destacar que esta cifra es significativamente menor que el pico en 2020.



La relación entre el aumento de las ventas de Nike y la relativa estabilidad de las depreciaciones podría indicar que la empresa ha invertido de manera efectiva en su infraestructura física, evitando gastos excesivos en depreciaciones. Sin embargo, el aumento en las amortizaciones en 2020, seguido de una disminución en los años posteriores, sugiere que Nike ha realizado inversiones considerables en adquisiciones de activos intangibles, como tecnología y propiedad intelectual, que tuvieron un impacto temporal en su estado de resultados.

En resumen, el análisis de amortizaciones y depreciaciones en el estado de resultados de Nike muestra una gestión eficiente de activos físicos y revela un enfoque estratégico en la adquisición de activos intangibles para impulsar su negocio. El equilibrio entre estos dos elementos es fundamental para mantener un estado de resultados saludable y respaldar el crecimiento continuo de la empresa.

Tabla II. Amortizaciones y depreciaciones Nike Inc. (en millones de dólares).

Año	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Amortizaciones	\$13.00	\$10.00	\$27.00	\$15.00	\$398.00	\$53.00	\$123.00
Depreciaciones	\$649.00	\$706.00	\$747.00	\$705.00	\$721.00	\$744.00	\$717.00

Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Tasa de impuesto a las ganancias

La tasa de impuesto a las ganancias de Nike ha experimentado fluctuaciones notables a lo largo del período analizado, reflejando tanto eventos puntuales como cambios en las regulaciones fiscales. En 2016, la tasa se situó en el 18.70 por ciento, y en 2017 experimentó una disminución significativa, cayendo al 13.20 por ciento. Sin embargo, el año 2018 marcó un punto de inflexión, ya que la tasa se elevó drásticamente al 55.30 por ciento. Este aumento se debió principalmente a la implementación de la Ley de Recortes de Impuestos y Empleos de 2017 (TCJA, por sus siglas en inglés), que tuvo un impacto significativo en la carga fiscal de la empresa. La TCJA incluyó una disposición para gravar una única transición fiscal sobre las ganancias extranjeras no distribuidas, lo que resultó en un cargo considerable para Nike.

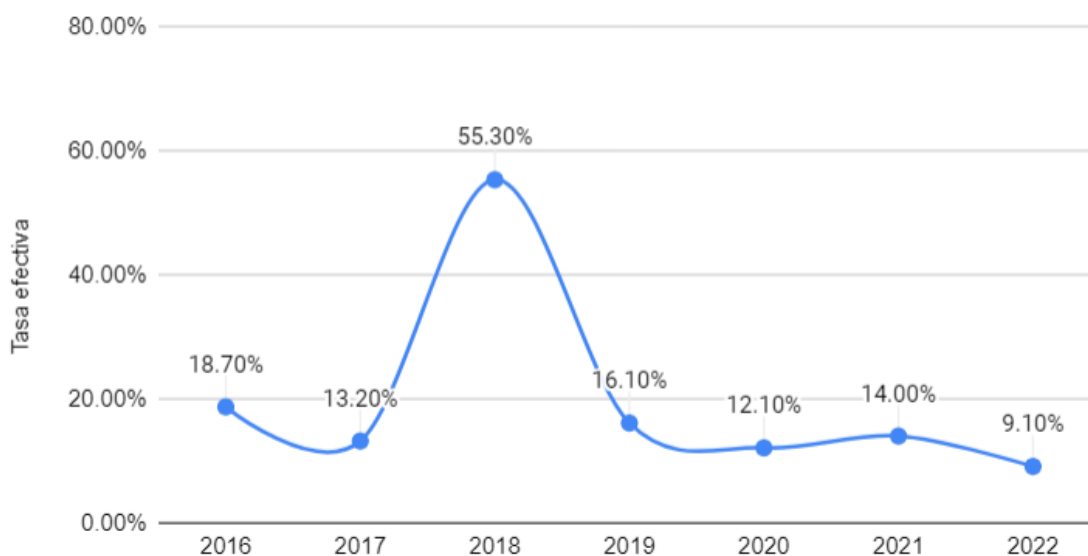
En los años posteriores, la tasa de impuesto a las ganancias de Nike mostró una tendencia descendente. En 2019, la tasa se redujo al 16.10 por ciento, en gran medida debido a los cambios relacionados con la TCJA y la reducción de la tasa de impuesto corporativo federal en los Estados Unidos al 21 por ciento. La tasa continuó disminuyendo en los años siguientes, alcanzando el 9.10 por ciento en 2022. Esta disminución se debió en parte a una reconfiguración en la mezcla de ingresos de la empresa y al reconocimiento de un beneficio no monetario relacionado con la repatriación de ciertos derechos de propiedad intangibles en 2022.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Es importante destacar que Nike ha hecho esfuerzos para administrar su carga fiscal a lo largo de estos años, incluyendo la resolución de asuntos fiscales y el ajuste de sus políticas fiscales para adaptarse a las cambiantes regulaciones. Aunque la tasa de impuesto a las ganancias ha fluctuado, la empresa ha logrado mantenerla en niveles más bajos en los últimos años, lo que ha contribuido a su rentabilidad y resultados financieros sólidos.

Gráfico XVIII. Tasa efectiva de impuesto a las ganancias de Nike Inc. (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Resultado Neto

El resultado neto de Nike ha experimentado una trayectoria interesante y a menudo volátil durante el período de análisis. En 2016, la compañía reportó un resultado neto de USD 3.760 millones, que experimentó un aumento constante en los años siguientes. En 2017, el resultado neto aumentó a USD 4.240 millones, marcando un crecimiento del 13 por ciento respecto al año anterior. Sin embargo, en 2018, hubo una drástica caída en el resultado neto, que disminuyó a USD 1.933 millones.

Este descenso en 2018 se debió principalmente a factores relacionados con la reforma tributaria en los Estados Unidos, que resultó en un gasto fiscal significativo para Nike, como se mencionó anteriormente. A pesar de este revés, la empresa logró recuperarse en 2019, con un resultado neto de USD 4.029 millones, indicando una sólida recuperación de las ganancias.

No obstante, el año 2020 presentó nuevos desafíos, ya que la pandemia de COVID-19 afectó la economía global y las operaciones comerciales. Como resultado, el resultado neto de Nike disminuyó a USD 2.539 millones en 2020. Sin embargo, la empresa respondió de manera efectiva a las condiciones cambiantes del mercado y logró un fuerte repunte en 2021, con un resultado neto de USD 5.727 millones.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

El año 2022 continuó esta tendencia positiva, con un resultado neto de USD 6.046 millones de dólares. A lo largo de estos años, Nike ha demostrado su capacidad para adaptarse a desafíos significativos, como los cambios fiscales y la pandemia, y ha logrado mantener una sólida rentabilidad en su negocio, respaldada por su estrategia de expansión global y su enfoque en la innovación y el *marketing* efectivo. Esta evolución en el resultado neto refleja la resiliencia y la capacidad de Nike para navegar con éxito en un entorno empresarial en constante cambio.

Gráfico XIX. Resultado neto de Nike Inc. (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

4.2 Flujo de efectivo

Capital de trabajo

El capital de trabajo (KT) es un indicador financiero clave que refleja la capacidad de una empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo y financiar sus operaciones diarias. Durante el período analizado, Nike ha experimentado fluctuaciones en su capital de trabajo.

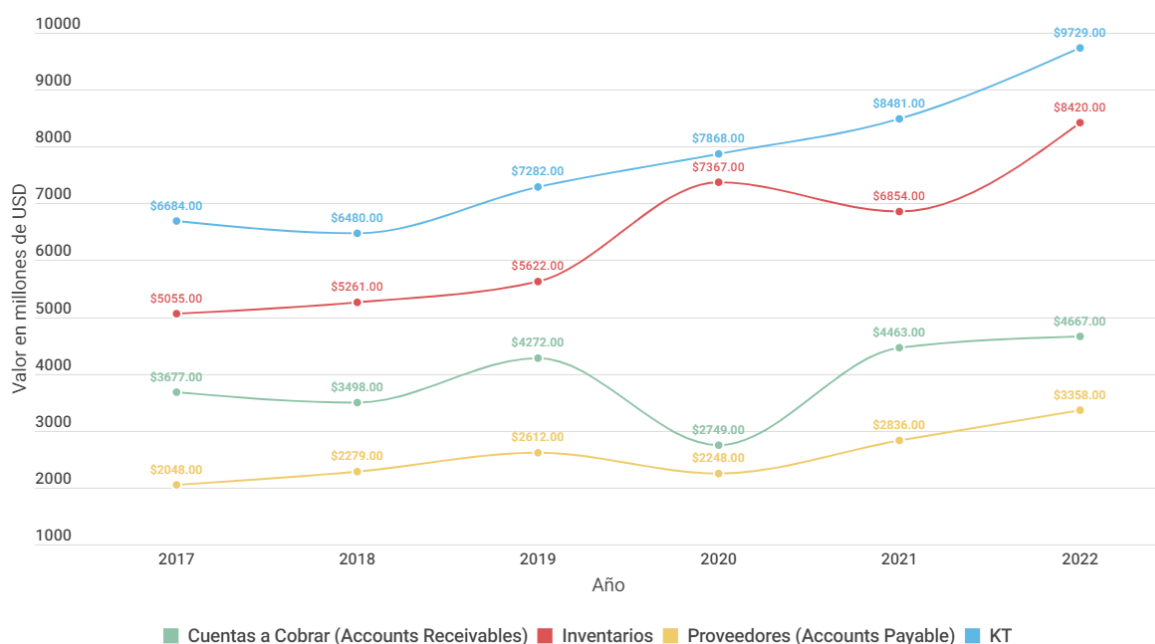
En 2017, Nike registró un capital de trabajo de USD 6.684 millones. Sin embargo, en el año siguiente, en 2018, el capital de trabajo disminuyó a USD 6.480 millones, lo que representó una reducción de USD 204 millones en comparación con el año anterior.

A partir de 2019, observamos un cambio significativo en la tendencia. El capital de trabajo aumentó a USD 7.282 millones en 2019, lo que marcó un aumento de USD 802 millones en comparación con el año anterior. Este aumento puede estar relacionado con una gestión más efectiva de las cuentas por cobrar o una optimización en la gestión de inventarios.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XX. Capital de trabajo y sus componentes, Nike Inc. (2017 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

En 2020, el capital de trabajo de Nike continuó aumentando, alcanzando los USD 7.868,00 millones, lo que representó un aumento adicional de USD 586 millones. Este aumento puede haber sido impulsado por la necesidad de asegurar la liquidez en un entorno económico incierto debido a la pandemia de COVID-19.

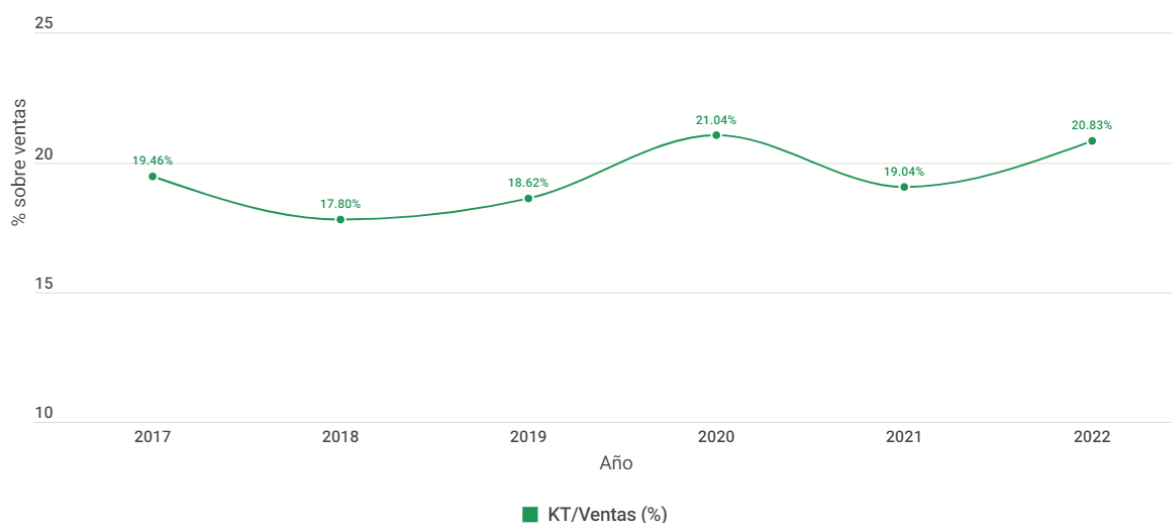
El año 2021 mostró otro aumento en el capital de trabajo, que llegó a USD 8.481 millones, un aumento de USD 613 millones en comparación con el año anterior. Este crecimiento puede reflejar la respuesta de Nike a la volatilidad del mercado y su enfoque en la gestión de sus recursos financieros.

Finalmente, en 2022, el capital de trabajo de Nike alcanzó los USD 9.729 millones, marcando un aumento adicional de USD 1.248 millones de dólares en comparación con el año anterior. Este crecimiento puede indicar la capacidad de Nike para fortalecer aún más su posición financiera y prepararse para futuros desafíos y oportunidades.

El porcentaje de capital de trabajo con respecto a los ingresos (KT/Ventas fluctuó a lo largo de los años, oscilando entre el 17,80 por ciento y el 21,04 por ciento. Estos cambios sugieren que Nike ha estado gestionando activamente su capital de trabajo en relación con sus ingresos, adaptándose a las condiciones cambiantes del mercado y buscando un equilibrio entre la liquidez y la eficiencia operativa. En general, el aumento constante en el capital de trabajo en los últimos años indica una mayor capacidad de Nike para respaldar sus operaciones y sus compromisos financieros a corto plazo.



Gráfico XXI. Ratio capital de trabajo sobre ventas, Nike Inc. (2017 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Inversiones de capital (CAPEX)

El CAPEX (por sus siglas en inglés, *Capital Expenditure*) se refiere a las inversiones en activos físicos y otros gastos de capital destinados a respaldar sus operaciones y su estrategia de crecimiento. Durante este período, Nike ha estado implementando una estrategia enfocada en la expansión de su canal *Nike Direct*, que incluye tiendas minoristas, ventas en línea y otros canales directos al consumidor.

Si observamos la relación entre las inversiones de capital y las ventas de Nike, podemos notar que, a pesar del crecimiento constante de los ingresos, las inversiones de capital no aumentaron proporcionalmente de manera significativa. Este patrón sugiere que Nike ha estado administrando eficientemente sus inversiones de capital en relación con sus operaciones y su estrategia de expansión.

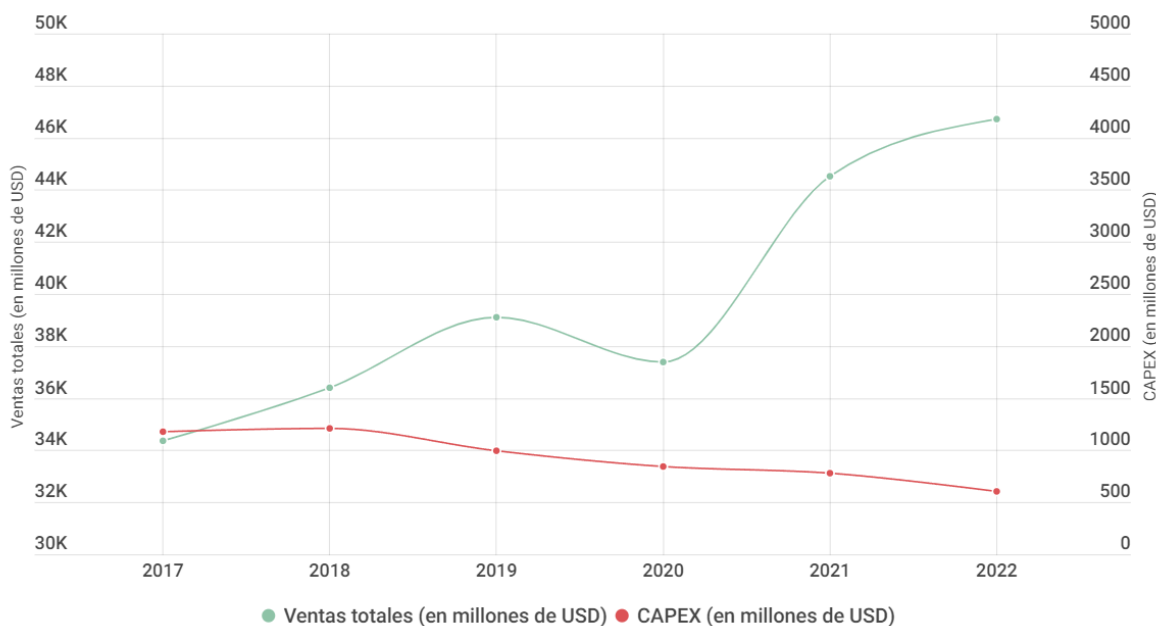
En particular, si observamos el período entre 2017 y 2022, podemos ver que las ventas de Nike aumentaron de manera importante, lo que podría haber requerido una inversión consecuente en infraestructura y expansión de canales para respaldar este crecimiento. Sin embargo, el CAPEX no mostró un aumento drástico en relación con las ventas. Esto podría indicar que Nike ha centrado su estrategia de inversiones de capital en proyectos de crecimiento clave y ha mantenido un equilibrio entre el gasto de capital para el crecimiento y el gasto de capital para el mantenimiento de sus operaciones existentes.

En resumen, Nike ha logrado un aumento constante en las ventas durante el período de 2016 a 2022 y ha administrado eficientemente su inversión en gastos de capital para respaldar su estrategia de expansión de canal *Nike Direct*. Este enfoque estratégico ha permitido que Nike mantenga un equilibrio entre el crecimiento y el mantenimiento de sus operaciones, lo que sugiere una gestión efectiva de sus recursos financieros y de capital.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXII. CAPEX y ventas. Nike, Inc. (2017 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

Flujo de fondos libre

El flujo de fondos libre (FFL) de Nike es un concepto financiero esencial que refleja la capacidad de una empresa para generar efectivo disponible después de satisfacer sus gastos operativos y las inversiones necesarias para mantener y expandir sus operaciones. Este indicador desempeña un papel crucial en la valuación de la empresa, ya que los flujos de fondos libres proyectados son la base para calcular su valor presente y, en última instancia, su valor en el mercado.

A lo largo de los años 2018 a 2022, hemos observado cómo evolucionó el FFL de Nike. En 2018, Nike generó USD 1.72 mil millones en FFL, lo que reflejó su capacidad limitada para generar efectivo adicional después de atender sus necesidades financieras. Es importante señalar que esta cifra estuvo influenciada por la reforma tributaria que impactó los resultados financieros de muchas empresas, incluyendo a Nike.

Sin embargo, en 2019, hubo una mejora significativa, con el FFL aumentando a USD 2.92 mil millones, indicando una mayor eficiencia en la gestión de costos y un aumento en las ventas. Esta tendencia al alza continuó en 2020, a pesar de los desafíos económicos globales, cuando Nike mantuvo un flujo de fondos libre de USD 2.02 mil millones, destacando su resistencia en momentos difíciles.

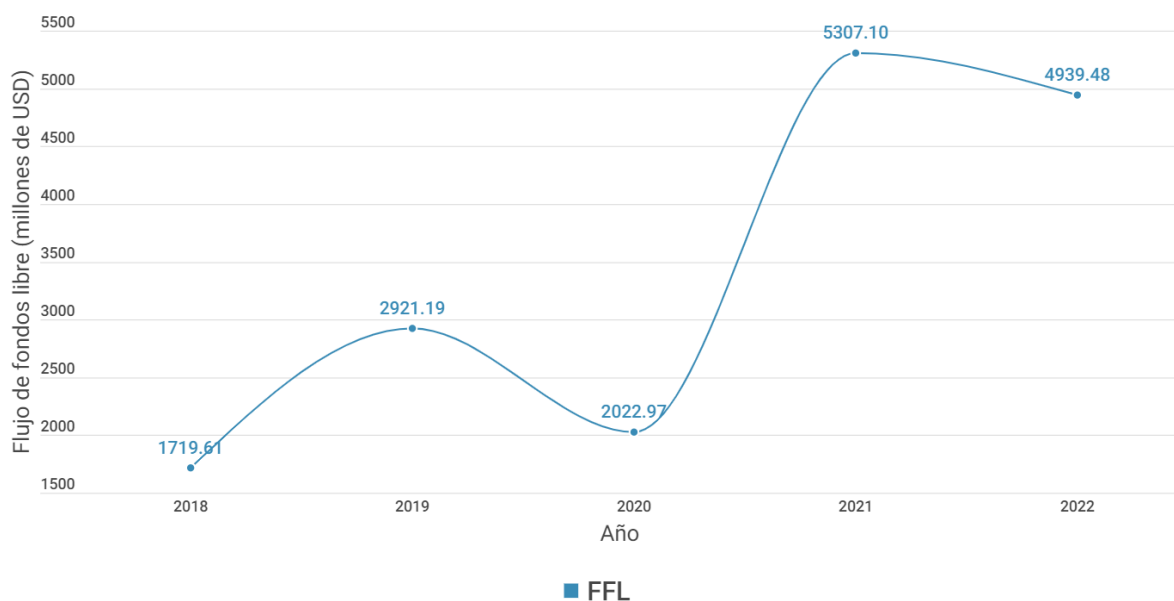
El año 2021 marcó un cambio notable, con un aumento significativo en el flujo de fondos libre, que ascendió a USD 5.31 mil millones. Esta mejora puede atribuirse a un fuerte crecimiento de las ventas y una gestión eficiente de los costos operativos e inversiones en activos.

Finalmente, en 2022, el flujo de fondos libre se mantuvo en un nivel alto, registrando USD 4.94 mil millones. Esto indica que Nike sigue siendo capaz de generar efectivo en cantidades sustanciales.



Estos datos históricos son fundamentales como punto de partida para la valuación a partir de los flujos proyectados. Ofrecen una visión del nivel y el comportamiento de la generación de flujos de fondos por parte de Nike en el pasado, lo que arroja luces sobre sus capacidades y tendencias financieras. Aunque la proyección completa de los flujos futuros requerirá un análisis más detallado de factores como ventas, márgenes y gastos, estos datos históricos son la base sobre la cual construimos nuestras expectativas.

Gráfico XXIII. Flujo de fondos libre histórico. Nike, Inc. (2018 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc., 2016 - 2022.

4.3 Ratios financieros

En esta sección, analizaremos una serie de ratios financieros cruciales para evaluar la salud financiera y el desempeño de Nike Inc. Estos indicadores proporcionarán una visión profunda de diversos aspectos, desde la rentabilidad hasta la solidez financiera. Además, realizaremos comparaciones con empresas comparables para obtener una perspectiva más completa del posicionamiento de Nike en la industria.

4.3.1 Ratios de rentabilidad

La evaluación de la rentabilidad financiera de una empresa es esencial para comprender su capacidad para generar ganancias a partir de sus operaciones y activos. En esta sección, se presentarán los ratios de rentabilidad clave que ofrecen una visión detallada de la eficiencia de Nike Inc. en la gestión de sus recursos y su capacidad para generar valor para los accionistas. Se analizarán en profundidad los ratios de rentabilidad más relevantes de Nike, incluyendo el margen de beneficio neto, el rendimiento sobre los activos y el rendimiento sobre el patrimonio. Además, se realizará una comparación con los ratios de rentabilidad de empresas competidoras en la industria deportiva y del calzado, proporcionando así un



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

marco de referencia importante para evaluar el desempeño financiero de Nike en relación con sus pares

4.3.1.1 Margen Neto:

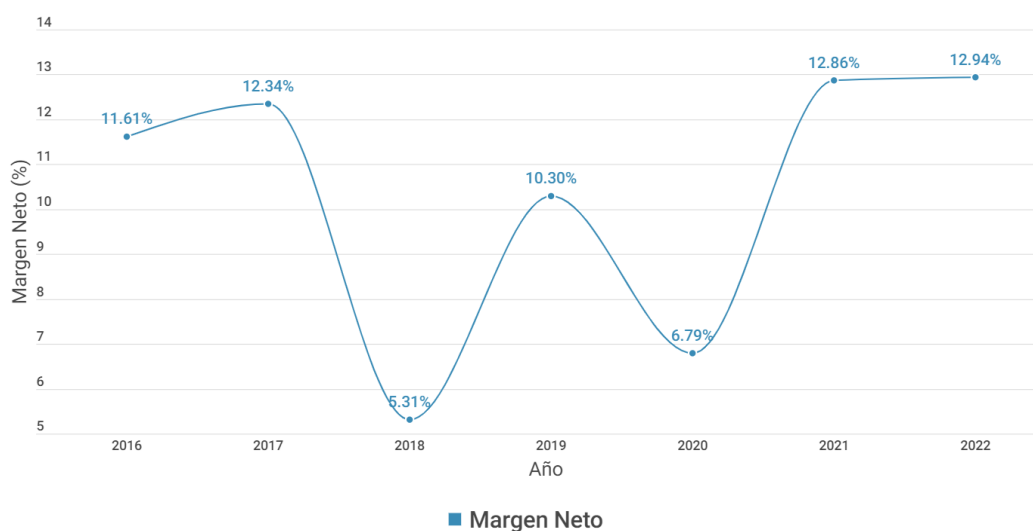
En el período comprendido entre 2016 y 2022, Nike ha experimentado diversas fluctuaciones en su margen neto, desde un punto más bajo en 2018 hasta un 2022 donde logró alcanzar un margen neto del 12,94 por ciento, una cifra considerablemente más alta en comparación con algunos de sus competidores más cercanos. En particular, Nike ostenta el margen neto más alto, contando a la vez con ventas significativamente más altas que sus competidores. Con aproximadamente el doble de ventas en comparación con Adidas, y un margen neto de mucho más del doble que el de Adidas, se puede resaltar la sólida posición de Nike en términos de rentabilidad y eficiencia en la gestión de costos en la industria del calzado y la indumentaria deportiva, más allá de los reveses macroeconómicos.

Gráfico XXIV. Ventas totales. Nike, Inc. y principales competidores (2022, en millones de dólares).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

Gráfico XXV. Margen Neto Nike, Inc. (2016 - 2022).

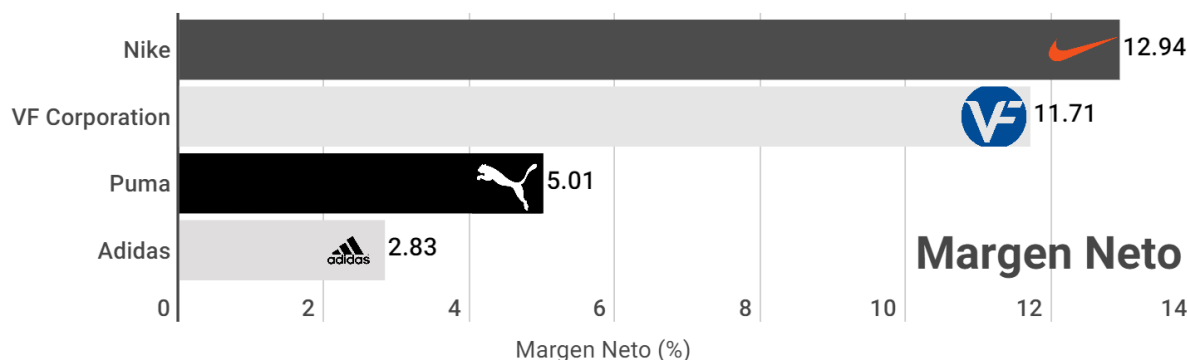


Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXVI. Margen Neto Nike, Inc. y principales competidores (2022).



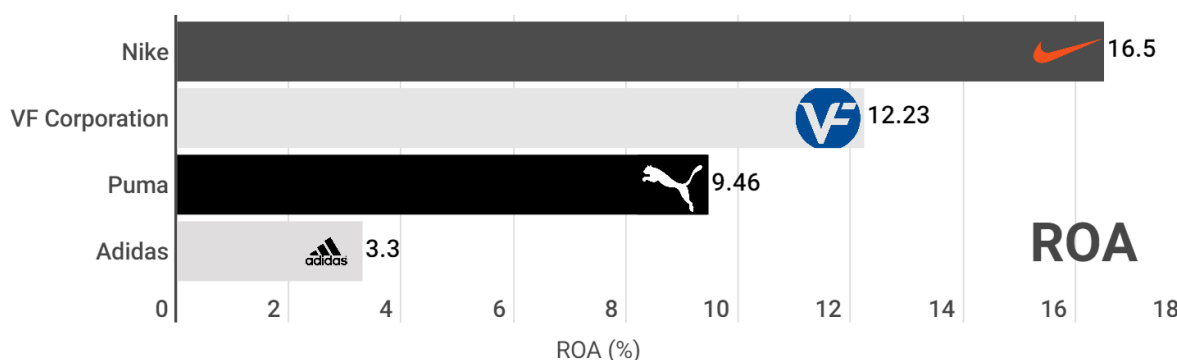
Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

4.3.1.2 ROA (Return on Assets):

El análisis del ROA (Return on Assets o Rentabilidad de Activos) para el año 2022 revela diferencias notables entre Nike y sus competidores clave. Nike muestra un ROA del 16,50 por ciento, lo que indica una eficiencia sólida en la utilización de sus activos para generar ganancias. Por otro lado, Adidas tiene un ROA significativamente más bajo, con un 3,30 por ciento, lo que sugiere una eficiencia más limitada en la gestión de sus activos en comparación con Nike. Puma, con un ROA del 9,46 por ciento, y VF Corporation, con un ROA del 12,23 por ciento, también presentan cifras inferiores a las de Nike, aunque muestran una rentabilidad razonable en relación con sus activos. Cabe mencionar que este cálculo de ROA se basa en el EBIT (Beneficio antes de Intereses e Impuestos) en lugar de los Ingresos Netos, lo que proporciona una perspectiva más enfocada en la rentabilidad operativa. Estos resultados destacan la sólida posición de Nike en términos de eficiencia en la utilización de sus activos para generar beneficios en comparación con sus competidores directos.

Universidad de

Gráfico XXVII. ROA de Nike, Inc. y principales competidores (2022).



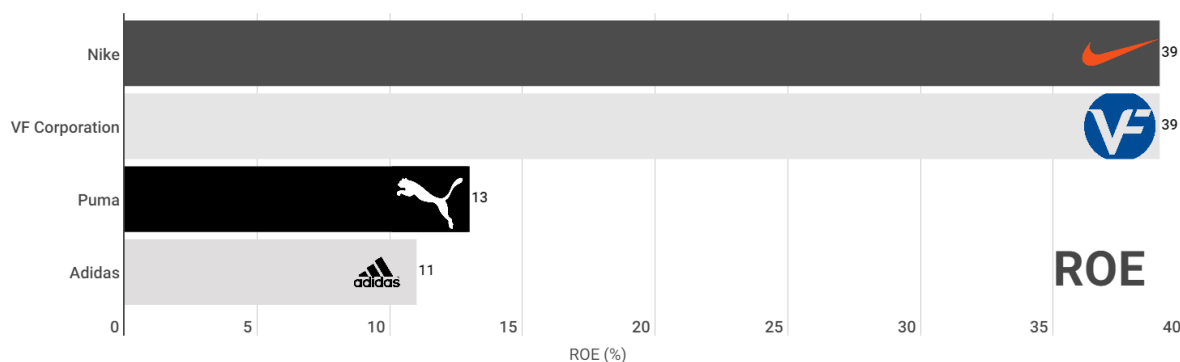
Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.



4.3.1.3 ROE (Return on Equity):

En el análisis del Retorno sobre el Patrimonio (ROE) para el año 2022, Nike exhibió un sólido rendimiento con un ROE del 39,57 por ciento. En comparación, Adidas reportó un ROE del 11,92 por ciento, Puma alcanzó el 13,92 por ciento, y VF Corporation registró un 39,29 por ciento. Estos números resaltan la notable diferencia en la rentabilidad entre Nike y algunos de sus competidores directos. Esta disparidad en los ROE ilustra la capacidad de Nike para generar beneficios significativos a partir del capital de sus accionistas, posicionándose favorablemente en términos de rentabilidad financiera en comparación con sus competidores del sector.

Gráfico XXVIII. ROE de Nike, Inc. y principales competidores (2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

4.3.2 Ratios de liquidez

En el análisis de la liquidez de Nike Inc., se examinan dos ratios clave: la relación de liquidez seca y la relación de liquidez corriente. Estos indicadores financieros son fundamentales para evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. La liquidez seca mide la capacidad de Nike para cumplir con sus compromisos inmediatos utilizando solo activos altamente líquidos, excluyendo inventarios. Por otro lado, la liquidez corriente indica la capacidad de Nike para cubrir sus deudas a corto plazo utilizando todos sus activos circulantes. Estos ratios proporcionan información crucial sobre la salud financiera de la empresa y su capacidad para gestionar las obligaciones financieras a corto plazo. A continuación, se detallan los cálculos y análisis de estos indicadores para Nike Inc. y sus principales competidores en el año 2022.

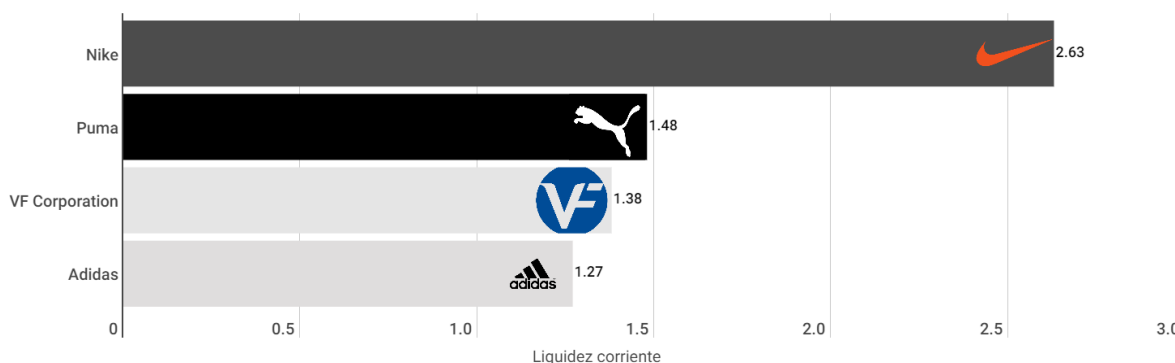
4.3.2.1 Liquidez corriente

En el análisis de la liquidez corriente, que se representa gráficamente a continuación, se comparan los datos de Nike Inc. con los de sus competidores principales: Adidas, Puma y VF Corporation para el año 2022. La liquidez corriente es un indicador crucial de la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo utilizando sus activos circulantes. Cuanto mayor es el ratio de liquidez corriente, mayor es la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo con sus activos circulantes.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXIX. Ratio de Liquidez Corriente Nike, Inc. y principales competidores (2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

Como se observa en el gráfico, Nike Inc. tiene una liquidez corriente significativamente superior a la de sus competidores. Con un valor de 2,63, Nike demuestra una sólida capacidad para cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo, indicando una posición financiera robusta y una gestión eficiente de sus activos circulantes. En comparación, Adidas tiene un ratio de liquidez corriente de 1,27, Puma de 1,48 y VF Corporation de 1,38, lo que sugiere una menor capacidad en estos competidores para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Esta diferencia destacada en la liquidez corriente subraya la sólida posición financiera de Nike en el mercado en comparación con sus pares.

4.3.2.1 Liquidez seca

El análisis de liquidez seca, representado ofrece una visión precisa de la capacidad de Nike Inc. y sus competidores para cumplir con sus obligaciones inmediatas excluyendo los inventarios.

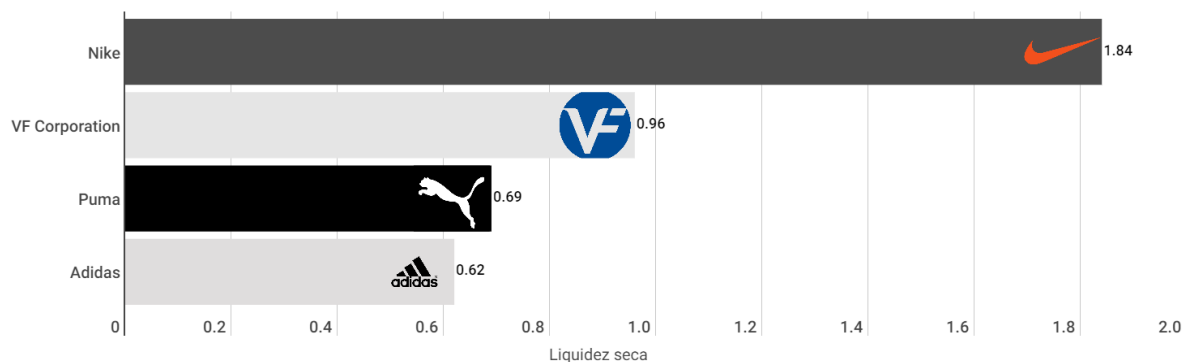
Nike Inc. exhibe un ratio de liquidez seca de 1,84, indicando una sólida capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo sin depender demasiado de los inventarios. Por otro lado, Adidas, Puma y VF Corporation tienen ratios de liquidez seca de 0,62, 0,69 y 0,96, respectivamente. Estos valores sugieren cierta capacidad para enfrentar las obligaciones inmediatas, aunque muestran una mayor dependencia de los inventarios en comparación con Nike.

Este análisis objetivo subraya las diferencias clave en la gestión de la liquidez entre las empresas, brindando una perspectiva equitativa de sus fortalezas y desafíos financieros. Estos datos proporcionan una base sólida para evaluar la salud financiera relativa de cada empresa en el mercado.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXX. Ratio de Liquidez Seca Nike, Inc. y principales competidores (2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

4.3.3 Ratios de apalancamiento

En esta sección, nos enfocamos en tres indicadores clave de apalancamiento financiero: Cobertura de Intereses, Razón de Deuda y Ratio de Endeudamiento. Estos ratios ofrecen una comprensión concisa y detallada de la estructura financiera de Nike Inc. y sus competidores. La Cobertura de Intereses revela la capacidad de cumplir con las obligaciones de intereses, mientras que el nivel de apalancamiento proporciona información sobre cómo las empresas financian sus operaciones y proyectos. Por otro lado, el endeudamiento financiero muestra la proporción de financiamiento a través de deuda en comparación con el capital propio. Al analizar estos indicadores de apalancamiento, obtenemos una visión precisa de cómo estas compañías gestionan su endeudamiento y cómo esto afecta su solidez financiera y capacidad para enfrentar desafíos económicos.

4.3.3.1 Cobertura de intereses

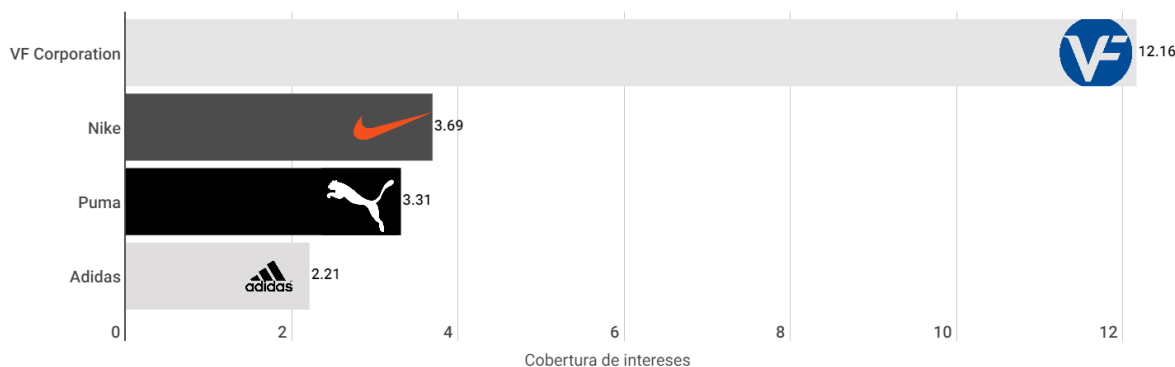
La Cobertura de Intereses, un indicador crucial de la salud financiera, revela la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses. En el caso de Nike Inc., la compañía presenta una sólida cobertura con un ratio de 3,69. Esto indica que Nike tiene casi cuatro veces los ingresos operativos disponibles para cubrir sus gastos de intereses, proporcionando un margen de seguridad significativo.

Comparativamente, Adidas y Puma, dos competidores directos de Nike, tienen ratios de cobertura de intereses de 2,21 y 3,31 respectivamente. Mientras que estos números indican una capacidad razonable para cubrir los intereses, Nike lidera en este aspecto. Sorprendentemente, VF Corporation exhibe una excepcional cobertura de intereses con un impresionante ratio de 12,16, señalando una capacidad significativamente robusta para hacer frente a las obligaciones de interés.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXXI. Ratio de Cobertura de Intereses Nike, Inc. y principales competidores (2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

4.3.3.2 Nivel de apalancamiento

El Nivel de Apalancamiento, calculado como la proporción del endeudamiento a largo plazo con respecto a los activos totales, proporciona una visión precisa de cómo las empresas utilizan la deuda para financiar sus operaciones y proyectos de expansión. En el caso de Nike Inc., esta ratio se encuentra en un 22,12 por ciento, lo que sugiere que aproximadamente el 22 por ciento de los activos de la empresa están respaldados por deuda a largo plazo.

Comparativamente, Adidas y Puma presentan niveles de apalancamiento del 14,52 por ciento y 15,21 por ciento respectivamente, denotando estrategias financieras equilibradas y sólidas. No obstante, VF Corporation muestra un nivel de apalancamiento considerablemente más alto del 34,36 por ciento, indicando una dependencia significativa de la deuda para respaldar sus operaciones.

Gráfico XXXII. Nivel de apalancamiento Nike, Inc. y principales competidores (en porcentaje, 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.

4.3.3.3 Endeudamiento financiero

El endeudamiento financiero, determinado como la proporción del endeudamiento a largo plazo en relación con el patrimonio neto de la empresa, ofrece una visión crucial de la dependencia de las finanzas de una empresa en la deuda. En el caso de Nike Inc., su endeudamiento financiero asciende al 58,37 por ciento, indicando que alrededor del 58 por ciento del patrimonio neto de la empresa está respaldado por deuda a largo plazo.

Al comparar estas cifras con sus competidores directos, Adidas y Puma presentan niveles de endeudamiento financiero del 55,06 por ciento y 40,58 por ciento respectivamente,



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

indicando una estructura financiera algo más sólida y una menor dependencia de la deuda a largo plazo. Sin embargo, VF Corporation exhibe un endeudamiento financiero notablemente alto del 129,85 por ciento, sugiriendo una significativa carga de deuda en relación con su patrimonio neto.

Este análisis revela que, aunque Nike mantiene una posición competitiva en comparación con Adidas y Puma en términos de endeudamiento financiero, existe una necesidad constante de evaluar y gestionar eficazmente la estructura de capital.

Gráfico XXXIII. Endeudamiento financiero Nike, Inc. y principales competidores (en porcentaje, 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc. Adidas, PUMA & VF Corporation.



Universidad de
San Andrés



5. VALUACIÓN

En la presente sección se realiza la valuación del capital accionario de Nike Inc., por medio del método de flujos descontados y el método de valuación por múltiplos. La fecha de valuación es al 31/05/2022, fecha en la cual Nike Inc. finaliza su año fiscal.

5.1 VALUACIÓN POR FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS

Este método está basado en que todo activo o empresa tiene un valor intrínseco que puede ser estimado basado en la generación de caja futura, crecimiento, y riesgo. La premisa del método es que el valor de un activo o empresa es igual al valor presente de los futuros flujos de caja generados por este¹. La fórmula que define el método es la siguiente:

$$\text{Valor actual del FCFE} = \sum_{n=1}^N \frac{FF_n}{(1+r)^n} + VT_d$$

donde

FF = Flujo de fondo

r = Tasa de descuento. En este caso, WACC (por sus siglas en inglés, "Weighted Average Cost of Capital"). Será detallado más adelante su cálculo.

VTd= Valor terminal descontado a valor presente. Siendo la fórmula del valor terminal la siguiente:

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

donde

g = tasa de crecimiento a perpetuidad de los flujos de fondos.

Resulta evidente que es premisa indispensable para la ejecución de la valuación por este método la estimación de los flujos de fondos futuros generados por la empresa, la tasa de descuento, el momento en que la empresa comienza a crecer a perpetuidad y la tasa de dicho crecimiento. En esta valuación estimamos los flujos de fondos para los siguientes cinco años, para el periodo comprendido entre 2023 y 2027, hallándose el valor terminal en el año 2028.

A continuación, se expondrán los supuestos y resultados para la consecución del flujo de fondos libre para el periodo comprendido entre 2023 y 2027, la tasa de descuento y el crecimiento a perpetuidad.

¹ Damodaran, Aswath. Investment Valuation. 3rd Edition.

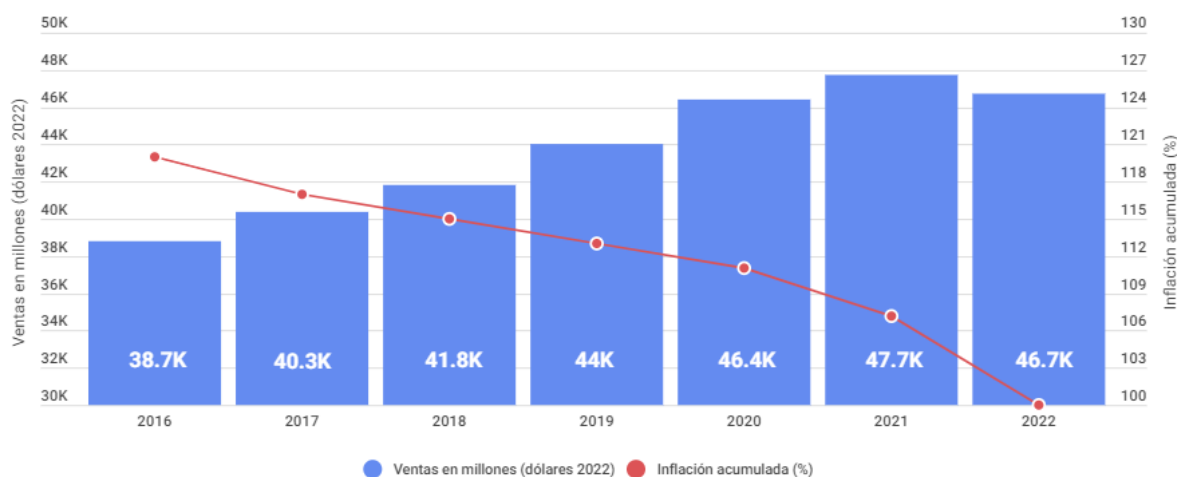


Ventas

Para estimar las ventas proyectadas de Nike Inc., se tomaron en consideración varios factores clave, en línea con los objetivos y la estrategia de gestión de la empresa. En primer lugar, se analizó la evolución histórica de las ventas, utilizando datos proporcionados previamente en este trabajo. Esta información reveló una tendencia significativa: un aumento constante de las ventas a través del canal *Nike Direct* y una disminución gradual en las ventas mayoristas (*Wholesales*) en comparación con el total de ventas de la compañía. Esta evolución refleja el enfoque de Nike en el fortalecimiento de su canal de ventas directas al consumidor (*Nike Direct*) en detrimento de las ventas mayoristas.

Para garantizar la continuidad de la serie histórica, se realizó una interpolación de los datos de ventas para el año 2020, evitando así distorsiones significativas en el análisis. A continuación, se aplicó un proceso de ajuste por inflación a todas las cifras de ventas históricas, considerando la inflación acumulada en cada año, con el objetivo de expresar las ventas en términos de dólares de 2022 y así eliminar el efecto del precio.

Gráfico XXXIV. Ventas Nike, Inc. ajustadas por inflación. Dólares constantes con año base 2022. (2016 - 2022).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc; IMF World Economic Outlook.

Una vez que las ventas se encontraron en términos reales, se calculó la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) para ambos canales: *Wholesales* y *Nike Direct*. Sin embargo, cabe destacar que para calcular el CAGR de *Wholesales*, se excluyeron los dos años más recientes debido a que circunstancias particulares que afectaron la serie histórica en ese período y a que el *management* de Nike explícitamente anunció esperar un crecimiento en las ventas del canal mayorista (menor participación del total de ventas pero crecimiento en las ventas por el canal).



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

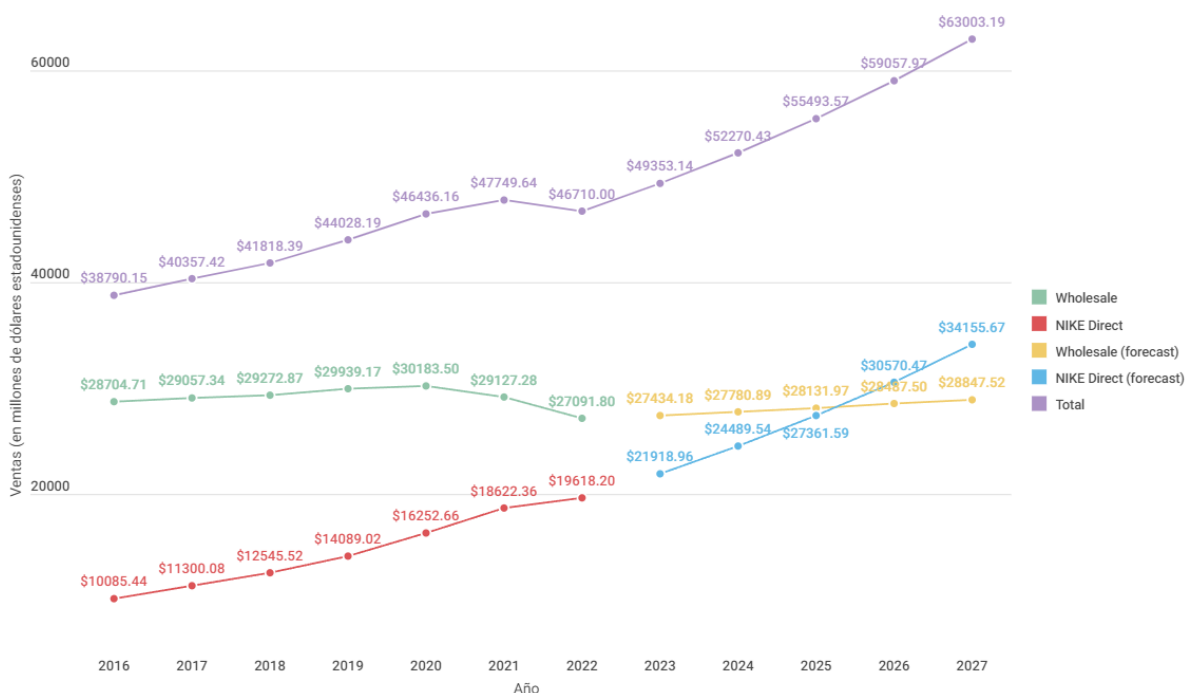
Tabla III. CAGR en términos nominales y reales. (2016-2022).

Canal	CAGR Nominal	CAGR real
Wholesales	3.21%	1.26%
Nike Direct	15.14%	11.73%

Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc; IMF World Economic Outlook.

Con los CAGR obtenidos, se proyectó el crecimiento de las ventas para el período comprendido entre 2023 y 2027, manteniendo el enfoque en términos reales. El resultado fue la estimación de las ventas proyectadas en términos reales para cada canal. Para determinar las ventas totales proyectadas de Nike Inc., se sumaron las ventas estimadas de cada canal por separado. Finalmente, se ajustaron las ventas proyectadas por inflación, utilizando las tasas de inflación proyectadas para cada año.

Gráfico XXXV. Ventas Nike, Inc. Totales, Nike Direct y Wholesales. Dólares constantes con año base 2022. (2016 - 2027).

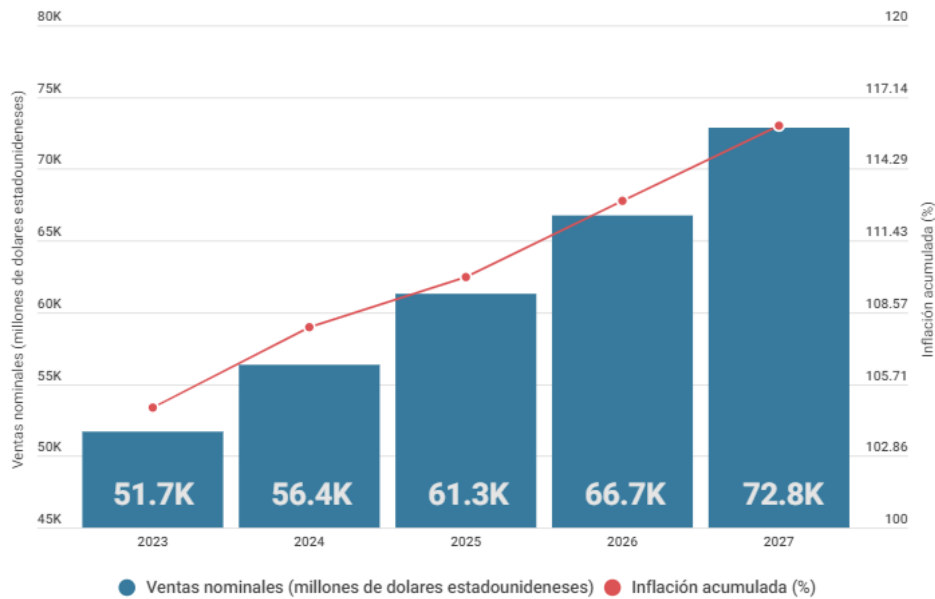


Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc; IMF World Economic Outlook.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXXVI. Ventas totales proyectadas Nike, Inc. Términos nominales. (2023 - 2027).



Elaboración propia. Reportes anuales Nike Inc; IMF World Economic Outlook.

Gráfico XXXVII. Evolución proyectada NIKE Direct (2023 - 2027).



San Andrés

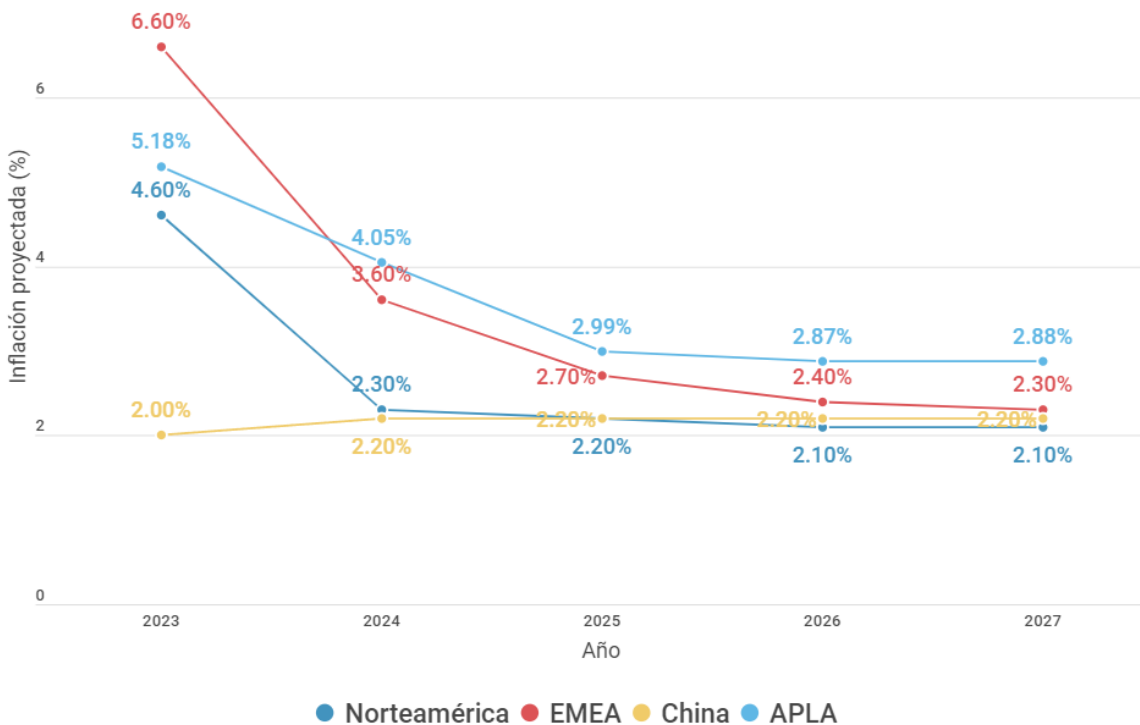
Elaboración propia.

Es importante destacar que las tasas de inflación utilizadas en este análisis se basaron en datos del Banco Mundial y se calcularon mediante un promedio ponderado que tuvo en cuenta la participación de Nike en sus distintos mercados y la inflación correspondiente a los países representativos de esos mercados. Este enfoque aseguró una consideración precisa de las condiciones económicas globales que impactan en las ventas de la empresa.



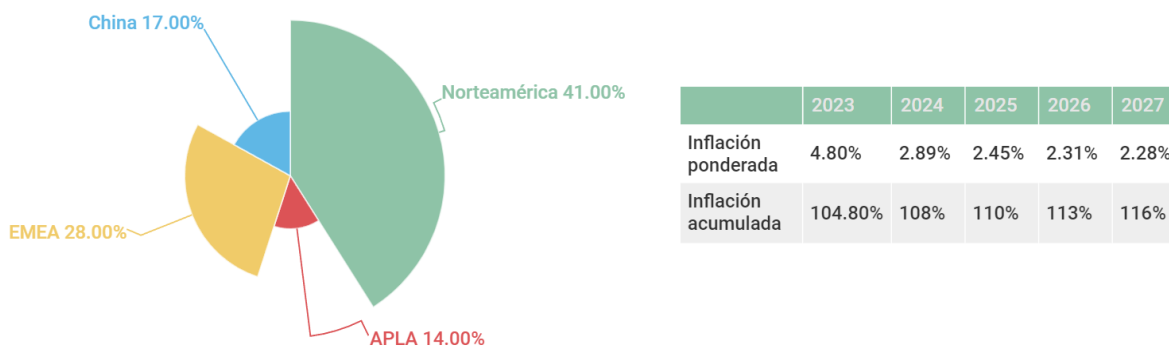
NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XXXVIII. Tasas de inflación proyectadas por región (2023 - 2027).



Fuente: IMF, WEO (International Monetary Fund, World Economic Outlook).

Gráfico XXXIX. Proyección de tasas de inflación ponderadas por región (2023 - 2027).



Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO (World Economic Outlook). 10Ks Nike Inc.

En resumen, este proceso de proyección de ventas combina análisis históricos con ajustes por inflación y un enfoque en términos reales para brindar una estimación sólida y fundamentada de las ventas futuras de Nike Inc. Este enfoque permite una evaluación precisa de la dirección estratégica de la empresa en cuanto a su canal de ventas y su capacidad para adaptarse a las condiciones económicas cambiantes.



Margen bruto

El análisis de los márgenes brutos de Nike durante el período de 2016 a 2022 ha proporcionado una visión significativa sobre la rentabilidad bruta de la empresa y sus desafíos asociados. Durante estos años, los márgenes brutos oscilaron en un rango relativamente constante, manteniéndose en promedio alrededor del 44,79 por ciento. A pesar de los esfuerzos y objetivos declarados por el management de Nike para alcanzar un margen bruto en la franja alta del cuarenta por ciento, esta ambición no se ha logrado de manera sostenible. Los márgenes brutos alcanzaron el nivel más alto en 2016 y nuevamente en 2022, llegando al 46%, pero no han superado consistentemente este nivel.

El análisis histórico revela que la estrategia de *Nike Direct*, aunque ha contribuido al crecimiento de los márgenes en algunos momentos, también ha generado volatilidad y no ha logrado mantener un crecimiento constante. Factores como los costos de productos de la marca Nike, las inversiones en tecnología y el impacto de la pandemia de *COVID-19* influyeron en estas fluctuaciones.

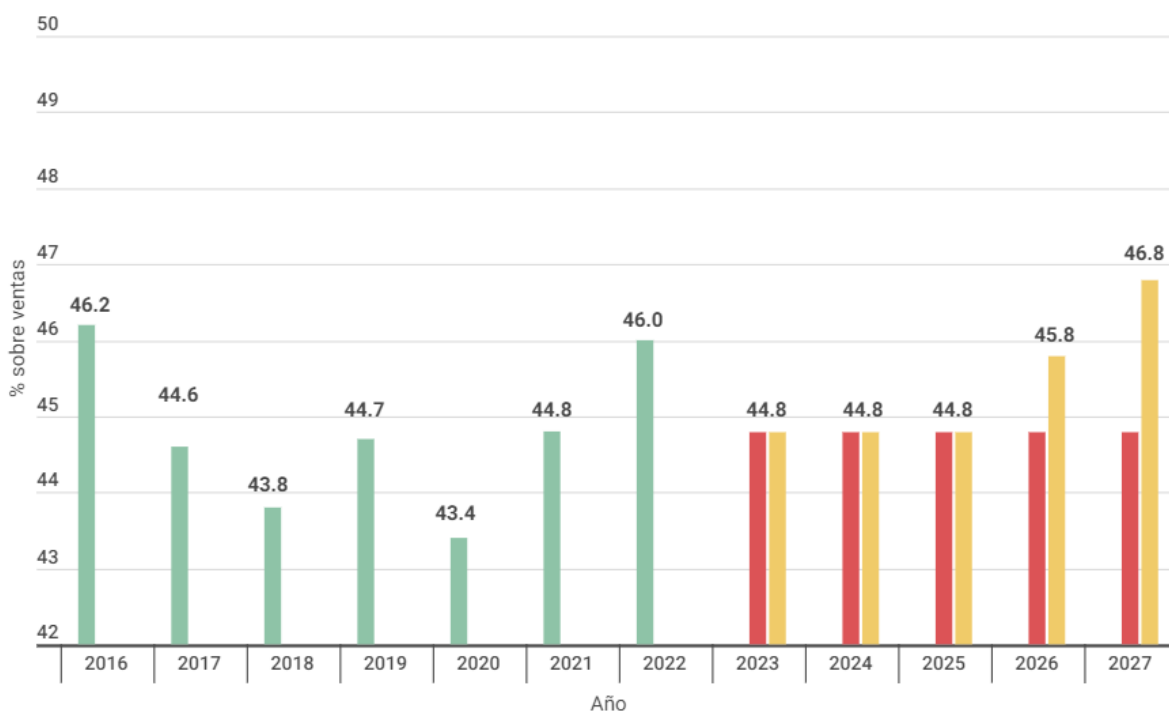
Para la proyección de los márgenes brutos de Nike en el período de 2023 a 2027, hemos optado por mantener una perspectiva conservadora. Dada la falta de un historial sólido de aumento de márgenes en los últimos años, hemos proyectado un margen bruto estable en el nivel promedio de 44,79 por ciento para los primeros tres años. Sin embargo, para reflejar los objetivos declarados por la empresa y dejar espacio para mejoras potenciales, hemos incrementado el margen bruto en un 1 por ciento en los últimos dos años de la proyección (2026 y 2027), llegando al 45,79 por ciento y 46,79 por ciento, respectivamente. Hemos estabilizado este margen en alrededor del 47 por ciento a perpetuidad.

Esta proyección se basa en un equilibrio entre la ambición de Nike de alcanzar márgenes más altos y la realidad de su historial. La gestión de Nike enfrentará el desafío de equilibrar sus esfuerzos de expansión de márgenes con los costos operativos en los próximos años, y esta proyección refleja nuestra evaluación de esta dinámica.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XL. Proyección Margen Bruto Nike, Inc. (en porcentajes, 2023 - 2027).



■ Margen bruto histórico (%) ■ Promedio histórico (%) ■ Margen bruto proyectado (%)



Gastos de ventas, generales y administrativos

El análisis histórico de los gastos de ventas, generales y administrativos (SG&A por sus siglas en inglés) de Nike durante el período de 2016 a 2022 ha sido fundamental para la proyección de estos costos en el futuro. Durante estos años, se observaron variaciones en la relación SG&A/Ventas, principalmente debido a la influencia de la estrategia *Nike Direct*. Esta estrategia ha impulsado inversiones significativas en *marketing*, publicidad y tecnología, lo que ha llevado a aumentos puntuales en los gastos. Sin embargo, el ratio SG&A/Ventas se ha mantenido en promedio en torno al 29,8 por ciento.

Basándonos en esta tendencia histórica y en un análisis detallado de los factores que afectan los gastos de ventas, generales y administrativos, hemos proyectado estos costos utilizando el promedio del ratio SG&A/Ventas como referencia. Esta proyección nos proporciona una estimación sólida y realista de los gastos futuros de Nike en esta categoría.

Impuestos

Al analizar la serie histórica de la tasa impositiva efectiva de Nike durante el período de 2016 a 2022, observamos una variabilidad significativa en este indicador. En particular, el año 2018 se destacó por una tasa impositiva extraordinariamente alta debido a la reforma tributaria en los Estados Unidos, que afectó a muchas empresas en ese período. Excluyendo



este año atípico, el promedio de la tasa impositiva efectiva de Nike se sitúa en un 14 por ciento.

Para la proyección de los impuestos en el período de 2023 a 2027, hemos decidido utilizar este promedio como una base sólida y estable. Esta elección se fundamenta en la necesidad de evitar la volatilidad y las distorsiones causadas por eventos únicos como la reforma tributaria. Aunque Nike puede buscar oportunidades para optimizar su carga fiscal en el futuro, hemos optado por mantener una perspectiva conservadora y realista en nuestra proyección, basada en el comportamiento tributario típico de la empresa en años no afectados por factores extraordinarios.

Depreciaciones

En lo que respecta a las depreciaciones, hemos tomado una decisión basada en el comportamiento histórico y la naturaleza de los activos de Nike Inc. Durante el período de 2016 a 2022, Nike ha mantenido un nivel de depreciaciones relativamente estable, independientemente de las fluctuaciones en las ventas y el crecimiento experimentado, especialmente en su canal *NIKE Direct*.

Para proyectar las depreciaciones en el período de 2023 a 2027, hemos optado por utilizar el promedio de depreciaciones sobre el valor bruto de los activos de propiedad, planta y equipo (PPE, por sus siglas en inglés). El cálculo del PPE bruto se realizó considerando el PPE bruto inicial, que es igual al PPE bruto al final del período anterior, más las inversiones en activos de capital. A partir del PPE bruto final, calculamos las depreciaciones del período en función del porcentaje histórico de depreciaciones sobre el PPE bruto.

Este enfoque se basa en la premisa de que Nike mantendrá su política establecida de depreciación de activos en relación con su valor bruto, lo que ha sido coherente en el pasado. El promedio resultante de depreciaciones sobre PPE bruto es del 7,99 por ciento. Esta decisión nos permite mantener una perspectiva realista y coherente con la historia financiera de Nike al proyectar las depreciaciones en los años venideros.

Variaciones en capital de trabajo

La proyección del capital de trabajo (KT) de Nike Inc. se basó en un análisis de su comportamiento histórico y se llevó a cabo con un enfoque que busca suavizar las variaciones típicamente volátiles en este indicador. Para lograr esto, calculamos el ratio del capital de trabajo con respecto a las ventas (KT/Ventas) para cada año en el período de 2016 a 2022. Este cálculo se realizó dividiendo el valor del capital de trabajo entre las ventas anuales correspondientes.

El enfoque de utilizar el ratio KT/Ventas es una práctica recomendada en el análisis financiero para suavizar las fluctuaciones en el capital de trabajo y proporcionar una visión



más coherente de la relación entre el capital de trabajo y las operaciones de la empresa. Para proyectar el capital de trabajo en el período de 2023 a 2027, simplemente aplicamos el promedio resultante de este ratio, que fue del 19,46 por ciento, sobre las ventas proyectadas para cada uno de esos años.

Luego de la proyección del capital de trabajo, procedimos a calcular la variación año tras año de este dato. Este paso es fundamental en el proceso de proyección de flujos de fondos, ya que la variación del capital de trabajo puede tener un impacto significativo en la liquidez de la empresa y, por lo tanto, en su generación de flujos de caja.

La variación en el capital de trabajo refleja los cambios en las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar de Nike. Un aumento en el capital de trabajo puede indicar que la empresa está comprometida en inversiones en cuentas por cobrar o inventarios, lo que puede requerir financiamiento adicional. Por otro lado, una disminución en el capital de trabajo puede liberar efectivo que podría utilizarse para otros fines, como la reducción de deudas o la inversión en nuevos proyectos.

Inversiones de capital (CAPEX)

El análisis histórico de las inversiones de capital (CAPEX, por sus siglas en inglés) de Nike durante el período de 2017 a 2022 revela un comportamiento relativamente estable, a pesar de las fluctuaciones en las ventas de la empresa. Este comportamiento constante en el gasto de capital es particularmente interesante, ya que sugiere un enfoque en el mantenimiento de las inversiones necesarias para respaldar las operaciones existentes, incluso en un contexto de crecimiento, como fue el caso de la expansión de *Nike Direct*.

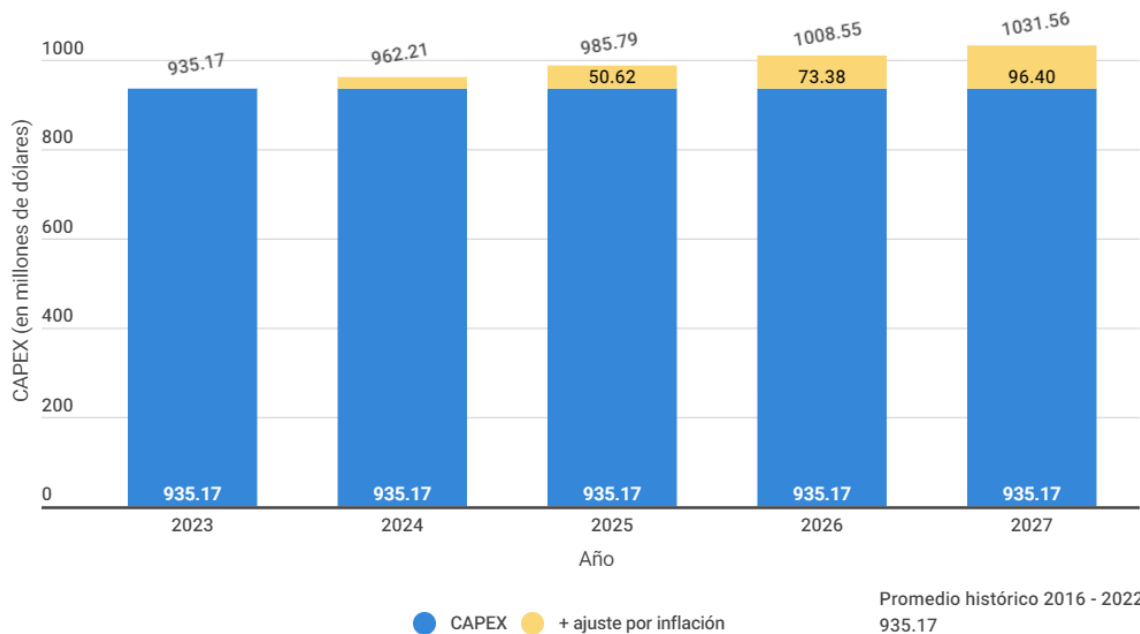
Durante estos años, Nike ha mantenido un CAPEX promedio de aproximadamente USD 935 millones, excluyendo los dos años posteriores al inicio de la pandemia en 2020. Esta tendencia refleja la gestión cuidadosa de los recursos financieros y la asignación de capital de Nike, que ha buscado mantener un equilibrio entre el crecimiento y la eficiencia operativa.

Para proyectar los gastos de capital para los años 2023 a 2027, hemos considerado el aumento planificado de *Nike Direct* en nuestras estimaciones. A pesar de este crecimiento, seguimos enfocándonos en un CAPEX que refleja la estabilidad general de la inversión de Nike. Esto implica mantener el nivel de inversión relativamente constante en USD 935 millones, con ajustes anuales para reflejar la inflación proyectada. Estos ajustes se basan en las tasas de inflación específicas para cada año, que tienen en cuenta la participación de Nike en distintas regiones y mercados.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Gráfico XLI. Proyección CAPEX. Nike, Inc. (2023 - 2027).



Elaboración propia.

Crecimiento a perpetuidad

La estimación de la tasa de crecimiento a perpetuidad (tasa 'g') en nuestro modelo de valuación para Nike Inc. se fundamenta en un enfoque adaptado a la naturaleza global de la empresa. Dada la presencia de Nike en diversas regiones geográficas con economías y condiciones particulares, resulta esencial calcular una tasa de crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) y la tasa de inflación a largo plazo que se ajuste a la realidad de la compañía.

Teniendo lo anterior en cuenta, tomamos en consideración las operaciones de Nike en regiones representativas, evaluando el crecimiento real del PIB de cada una de ellas por separado. Estos datos se ponderaron en función del porcentaje de ventas que cada región aporta al total de ventas de la empresa. Este proceso nos proporcionó una estimación del crecimiento real esperado del PIB para el año 2028, adaptada a la diversidad geográfica de Nike.

Además, calculamos la tasa de inflación proyectada para el año 2028 en las mismas regiones de operación de Nike, utilizando el mismo enfoque ponderado. Esto resultó en una tasa de inflación ponderada del 2.32 por ciento para Nike en 2028.

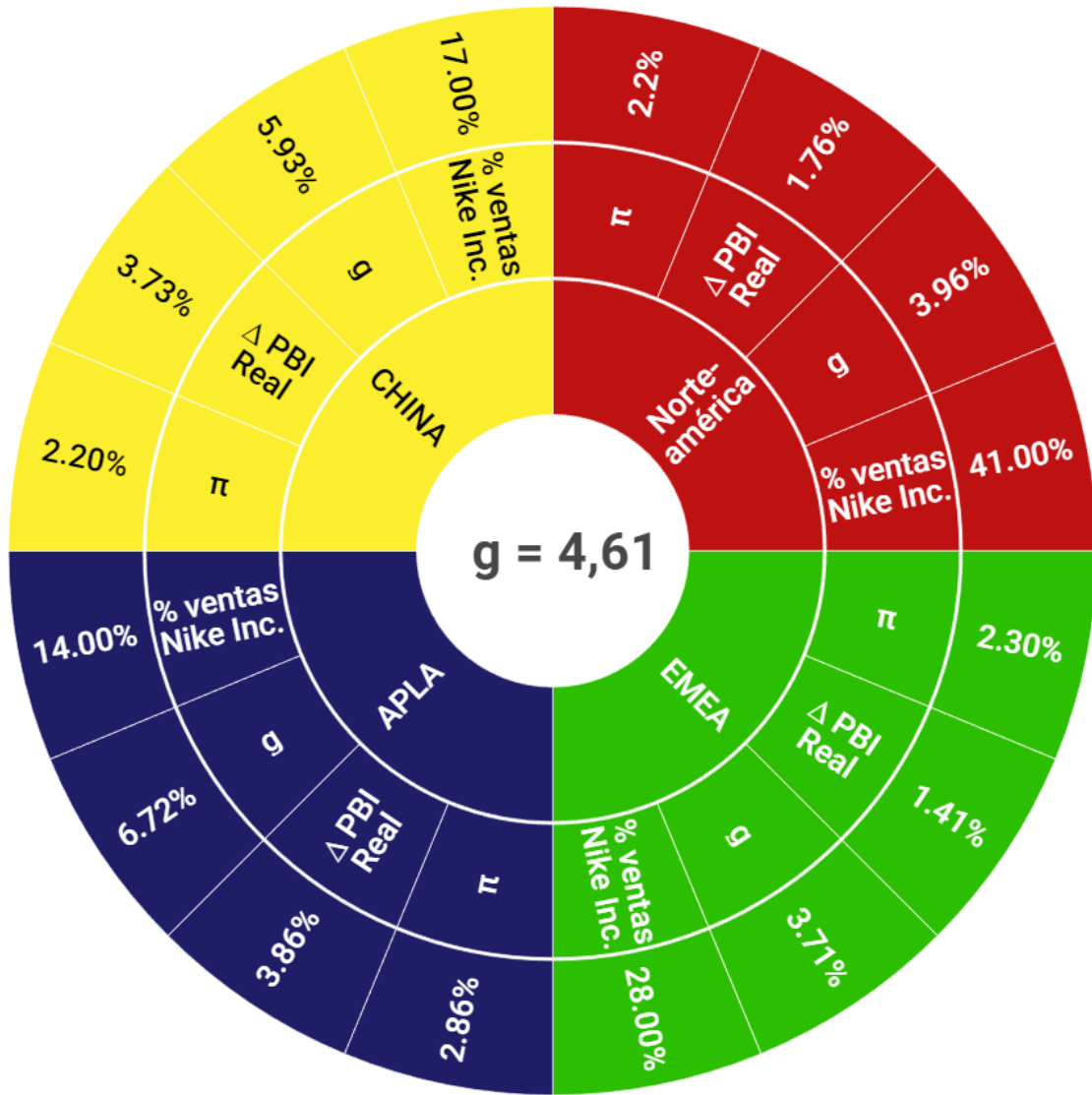
Finalmente, combinamos el crecimiento real del PIB y la tasa de inflación ponderada para obtener una tasa de crecimiento a perpetuidad estimada del 4.61 por ciento. Esta



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

aproximación se basa en datos concretos y considera la diversidad geográfica de las operaciones de Nike, proporcionando una base sólida para nuestra valuación.

Gráfico XLII. Componentes del cálculo del crecimiento a perpetuidad para Nike, Inc. (2028).



Fuentes: IMF, WEO (World Economic Outlook). 10Ks Nike Inc. Statista.

Cash Flow proyectado (en millones, escenario base)

A partir de los supuestos anteriores, es posible estimar los flujos de fondos futuros a partir de la siguiente fórmula:

$$FFCF = EBIT \times (1 - T) + \text{depreciación} - \text{inversión de capital (CAPEX)} \pm \text{variación en capital de trabajo}$$

Es entonces que se obtienen los siguientes flujos de fondos proyectados, además del valor terminal:



Tabla IV. Escenario base. Flujos de fondos proyectados (en millones de USD excepto porcentajes).

	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuidad
Ventas	\$51,721.63	\$56,363.06	\$61,304.74	\$66,748.86	\$72,832.71	
Margen bruto	44.79%	44.79%	44.79%	45.79%	46.79%	
Resultado Bruto	\$23,163.90	\$25,242.60	\$27,455.77	\$30,561.44	\$34,075.31	
Gastos generales y administrativos	\$15,408.65	\$16,791.40	\$18,263.60	\$19,885.49	\$21,697.96	
Amortizaciones + depreciaciones	\$1,002.99	\$1,090.77	\$1,181.15	\$1,274.53	\$1,371.26	
EBIT	\$6,752.26	\$7,360.42	\$8,011.01	\$9,401.42	\$11,006.09	
Tasa efectiva de impuesto a las ganancias	14%	14%	14%	14%	14%	
Gasto fiscal	\$936.31	\$1,020.65	\$1,110.86	\$1,303.66	\$1,526.18	
Resultado Neto	\$5,815.95	\$6,339.78	\$6,900.15	\$8,097.76	\$9,479.91	
Depreciaciones	\$880.98	\$957.82	\$1,036.54	\$1,117.08	\$1,199.46	
Variación en capital de trabajo	\$338.15	\$903.41	\$961.85	\$1,059.65	\$1,184.17	
Inversiones de capital	\$935.17	\$962.21	\$985.79	\$1,008.55	\$1,031.56	
Flujo de fondos libre	\$5,423.62	\$5,431.98	\$5,989.05	\$7,146.64	\$8,463.64	\$202,342.67

Tasa de descuento

El valor de la firma es el valor presente de sus flujos de fondos futuros, para el cálculo de valor en dicha temporalidad es necesario descontar cada flujo de fondos por una tasa de descuento que represente el costo de capital de la compañía. Es costo promedio ponderado del capital (WACC, por sus siglas en inglés) se calcula de la siguiente manera:

$$WACC = \text{Costo del capital propio} \times \frac{E}{E + D} + \text{Costo de la deuda} \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

donde,

E: Valor de mercado del capital propio

D: Valor de mercado de la deuda.

T: Tasa de impuesto a las ganancias.

A su vez, el costo del capital propio se estima de la siguiente manera²:

$$\text{Costo del capital propio} = \text{Tasa libre de riesgo} + \beta \times \text{prima de riesgo de mercado}$$

Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo es el rendimiento teórico de una inversión que no representa riesgo. Se decidió utilizar la tasa de los bonos del tesoro de Estados Unidos a diez años, ya que dicho instrumento es reconocido como libre de riesgo y una madurez de diez años es congruente con el horizonte de valuación de la compañía (se espera que esta mantenga sus operaciones por un plazo mayor a 10 años).

² Eugene F. Fama & Kenneth R. French. 2004. The capital Asset Pricing Model. Journal of Economic Perspectives.



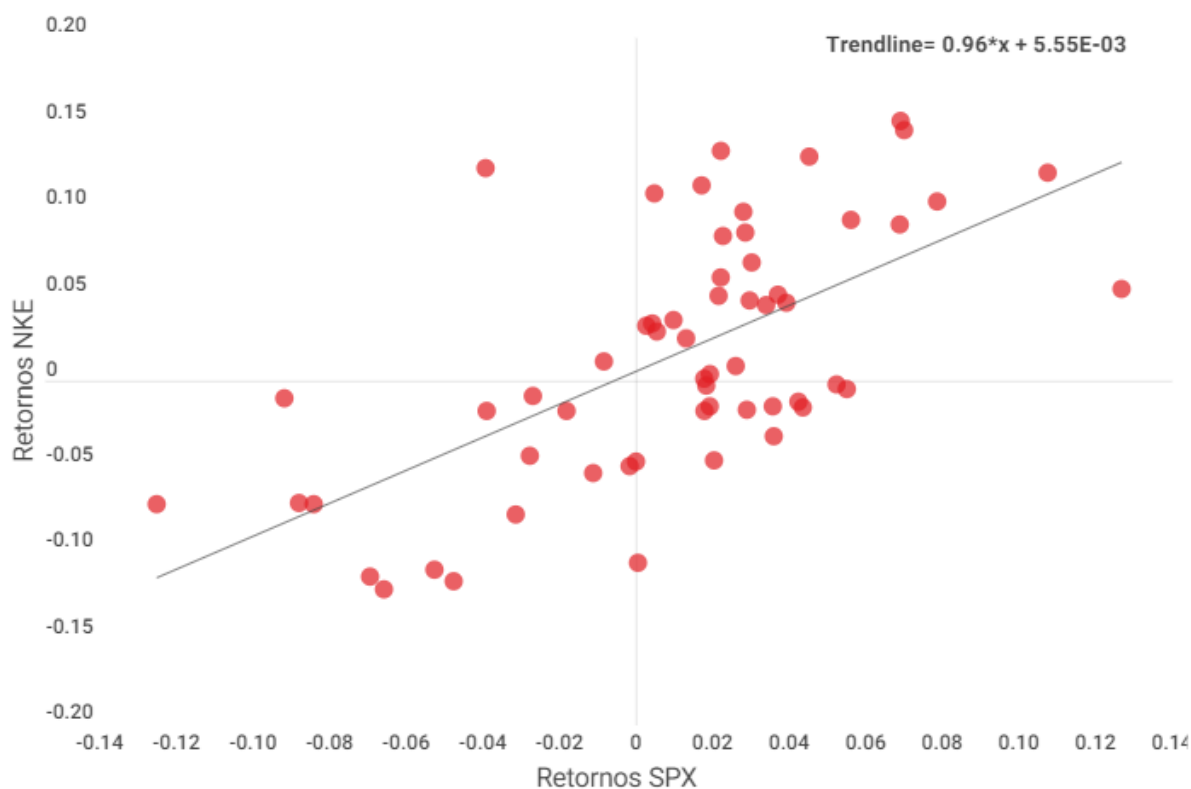
La tasa del bono del tesoro al 31/05/22 tenía un valor de 2,85 por ciento, dicha tasa es la utilizada en nuestra valuación como tasa libre de riesgo.

Beta

Es la sensibilidad de un activo respecto a otro activo y representa el riesgo sistemático. Es calculado al correr una regresión lineal entre los retornos del mercado y del activo en cuestión. En este caso se realizó una regresión entre los retornos del S&P 500 y NKE. La profundidad es de cinco años y la frecuencia es mensual.

El beta obtenido es igual a 0,96

Gráfico XLIII. Regresión lineal retornos mensuales SPX vs NKE (2017 - 2022).



Elaboración propia.

Prima de riesgo de mercado

La prima de riesgo se refiere al retorno adicional esperado por invertir en un activo riesgoso en comparación con una inversión libre de riesgo. Esta prima compensa el riesgo asumido en una inversión y se calcula restando el rendimiento del activo en cuestión a la tasa libre de riesgo. Para la prima de riesgo del mercado, los retornos que se toman son justamente representativos del mercado. En este análisis, se determinó la prima de riesgo de mercado tomando como referencia el promedio de los retornos anuales del índice S&P 500 durante los últimos 30 años y sustrayendo el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años.



El retorno promedio del mercado se estableció en un 9.48 por ciento, lo que resultó en una prima de riesgo de mercado de 6.63 por ciento.

$$\text{Prima de riesgo mercado} = 9.48\% - 2.85\% = 6.63\%.$$

Costo del capital propio

A partir de los datos estimados anteriormente se obtiene un costo del capital propio de 9.22 por ciento. El cálculo es el siguiente:

$$\text{Costo del Capital Propio} = 2.85\% + 0.96 \times 6.63\% = 9.22\%.$$

Costo de la deuda

Es utilizado el promedio de las Tasas Internas de Retorno (TIR) de los bonos emitidos por la empresa.

El costo de la deuda obtenido es igual a 4,88 por ciento.

E+D

Se utiliza la capitalización bursátil al 31/05/22 como valor de mercado del capital propio y la deuda a largo plazo reportada por la compañía a la misma fecha.

Costo Promedio Ponderado del Capital

Resulta entonces el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés):

$$\text{WACC} = (4.88\% \times 4.57\% \times (1 - 13.79\%)) + (9.22\% \times 95.43\%) = 8.99\%$$

Al aplicar entonces el descuento de los flujos de fondos proyectados a una tasa del 8.99 por ciento; es obtenido un valor de la empresa de USD 156.333,40 millones. Al restar la deuda y sumar la caja se obtiene un valor del capital accionario de USD 155.987,40 millones. Al dividir por la cantidad de acciones se llega a un valor de la acción de USD 99,45.



Tabla V. Resumen WACC.

Costo del capital propio	9.22%
Costo de la deuda	4.88%
Impuesto a las ganancias	14%
Capital propio	\$186,156.21
Deuda	\$8,920.00
D+E	\$195,076.21
WACC	8.99%

Tabla VI. Valor de la acción de Nike Inc. (escenario base)

Valor actual del flujo de fondos libre	\$24,745
Valor actual de la perpetuidad	\$131,588
Valor de la compañía	\$156,333
Deuda	\$8,920
Caja	\$8,574
Capital accionario (mill.)	\$155,987
Capital accionario	\$155,987,403.8
Número de acciones	\$1,568,555,905
Valor de la acción	\$99.45

5.1.2 Escenarios

Una vez desarrollada la valuación con los supuestos del escenario base, para tener un rango más amplio de las posibilidades del valor del capital accionario de Nike Inc., desarrollamos dos escenarios alternativos. Por un lado, en un escenario optimista aumentamos la tasa de crecimiento a perpetuidad con respecto al escenario base y volvemos más optimista nuestra postura con respecto al *target* para el margen bruto por parte del directorio de Nike Inc., respecto a su expansión por medio del canal *Nike Direct*. Por otro lado, en el escenario pesimista, somos aún más conservadores de lo que fuimos en el escenario base con la expansión de márgenes brutos y reducimos la tasa de crecimiento a perpetuidad. Estos escenarios alternativos nos permiten considerar una variedad más amplia de posibilidades y contingencias al evaluar el valor del capital accionario de Nike Inc.

5.1.2.1 Escenario optimista

En este escenario, hemos adoptado una perspectiva más confiada y optimista sobre el futuro de Nike Inc., basándonos en las expectativas positivas del directorio y su estrategia proyectada. Además de respaldar completamente la visión del *management* en cuanto a los márgenes brutos, también hemos aumentado la tasa de crecimiento a perpetuidad para reflejar un mayor optimismo en el rendimiento futuro de la empresa.

En lugar de mantener una actitud cautelosa hacia la expansión de los márgenes brutos, hemos decidido dar crédito a las iniciativas y estrategias de Nike Inc. Desde el primer año de



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

proyección (2023), hemos elevado el margen bruto a un 45,79 por ciento, un punto porcentual por encima del promedio histórico. Este incremento se mantiene constante durante los años siguientes, alcanzando un 46,7 por ciento en 2024 y un 47,79 por ciento en 2025. Desde ese punto los estabilizamos por los años siguientes, habiendo conseguido el directorio el objetivo de un margen bruto en la franja alta de los cuarenta (48 por ciento).

Además, hemos ajustado la tasa de crecimiento a perpetuidad al 5,11 por ciento, lo que representa un aumento del 0,5 por ciento con respecto al escenario base. Esta mejora en la tasa de crecimiento a perpetuidad, combinada con los márgenes brutos optimistas, crea un escenario que refleja plenamente la confianza en la capacidad de Nike Inc. para superar sus expectativas y alcanzar un rendimiento excepcional en los años venideros.

Tabla VII. Escenario optimista. Flujos de fondos proyectados (en millones de USD excepto porcentajes).

	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuidad
Ventas	\$51,721.63	\$56,363.06	\$61,304.74	\$66,748.86	\$72,832.71	
Margen bruto	45.8%	46.8%	47.8%	47.8%	47.8%	
Resultado Bruto	\$23,681.12	\$26,369.86	\$29,294.91	\$31,896.42	\$34,803.63	
Gastos generales y administrativos	\$15,408.65	\$16,791.40	\$18,263.60	\$19,885.49	\$21,697.96	
Amortizaciones + depreciaciones	\$1,002.99	\$1,090.77	\$1,181.15	\$1,274.53	\$1,371.26	
EBIT	\$7,269.48	\$8,487.69	\$9,850.15	\$10,736.40	\$11,734.42	
Tasa efectiva de impuesto a las ganancias	14%	14%	14%	14%	14%	
Gasto fiscal	\$1,008.03	\$1,176.96	\$1,365.89	\$1,488.78	\$1,627.17	
Resultado Neto	\$6,261.45	\$7,310.73	\$8,484.27	\$9,247.62	\$10,107.24	
Depreciaciones	\$880.98	\$957.82	\$1,036.54	\$1,117.08	\$1,199.46	
Variación en capital de trabajo	\$338.15	\$903.41	\$961.85	\$1,059.65	\$1,184.17	
Inversiones de capital	\$935.17	\$962.21	\$985.79	\$1,008.55	\$1,031.56	
Flujo de fondos libre	\$5,869.12	\$6,402.92	\$7,573.17	\$8,296.50	\$9,090.97	\$246,552.18

El valor de la empresa obtenido bajo los supuestos de este escenario alcanza los USD 188.756,7 millones; descontando la deuda neta obtenemos un valor del capital accionario de Nike Inc. de USD 188.410,7 millones. Finalmente, el valor de la acción en este escenario es igual a USD 120,12.

5.1.2.2 Escenario pesimista

En este escenario, adoptamos una postura más conservadora y cautelosa con respecto al futuro de Nike Inc., reflejando una visión menos optimista sobre el desempeño futuro de la empresa. En este contexto, hemos reducido la tasa de crecimiento a perpetuidad en un 0,5 por ciento, estableciéndola en un 4,11 por ciento. Esta reducción se basa en la precaución acerca de las posibles dificultades que podrían surgir y afectar el crecimiento sostenible a largo plazo de la empresa.

En cuanto a los márgenes brutos, nuestra evaluación se centró nuevamente en las metas del management y en la estrategia centrada en *Nike Direct*. Sin embargo, en este escenario, nuestra confianza en la consecución de estos objetivos es menor. Comenzando en 2023, hemos establecido el margen bruto en un 1 por ciento por debajo del promedio histórico,



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

colocándolo en un 43,79 por ciento. Esta reducción refleja nuestra creencia de que las condiciones del mercado podrían ser más desafiantes de lo anticipado, lo que podría ejercer presión sobre los márgenes de la empresa (como ha sucedido anteriormente).

En los años siguientes, hemos aumentado el margen bruto solo en un 0,5 por ciento anual, llegando a un 44,79 por ciento en 2025. A partir de ese punto, hemos mantenido el margen bruto en línea con el promedio histórico, marcando un 44,79 por ciento. Esta estrategia más cautelosa y las expectativas más moderadas para los márgenes brutos reflejan un escenario donde las condiciones del mercado y las decisiones estratégicas podrían no ser tan favorables como se espera, lo que lleva a una proyección más conservadora y prudente para el futuro de Nike Inc.

Tabla VIII. Escenario pesimista. Flujos de fondos proyectados (en millones de USD excepto porcentajes).

	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuidad
Ventas	\$51,721.63	\$56,363.06	\$61,304.74	\$66,748.86	\$72,832.71	
Margen bruto	43.79%	44.29%	44.79%	44.79%	44.79%	
Resultado Bruto	\$22,646.69	\$24,960.78	\$27,455.77	\$29,893.95	\$32,618.65	
Gastos generales y administrativos	\$15,408.65	\$16,791.40	\$18,263.60	\$19,885.49	\$21,697.96	
Amortizaciones + depreciaciones	\$1,002.99	\$1,090.77	\$1,181.15	\$1,274.53	\$1,371.26	
EBIT	\$6,235.05	\$7,078.61	\$8,011.01	\$8,733.93	\$9,549.43	
Tasa efectiva de impuesto a las ganancias	14%	14%	14%	14%	14%	
Gasto fiscal	\$864.59	\$981.57	\$1,110.86	\$1,211.11	\$1,324.19	
Resultado Neto	\$5,370.46	\$6,097.04	\$6,900.15	\$7,522.83	\$8,225.25	
Depreciaciones	\$880.98	\$957.82	\$1,036.54	\$1,117.08	\$1,199.46	
Variación en capital de trabajo	\$338.15	\$903.41	\$961.85	\$1,059.65	\$1,184.17	
Inversiones de capital	\$935.17	\$962.21	\$985.79	\$1,008.55	\$1,031.56	
Flujo de fondos libre	\$4,978.12	\$5,189.24	\$5,989.05	\$6,571.71	\$7,208.97	\$153,933.66

El valor de la empresa obtenido bajo los supuestos de este escenario alcanza los USD \$123.015,3 millones; descontando la deuda neta obtenemos un valor del capital accionario de Nike Inc. de USD \$122.669,3 millones. Finalmente, el valor de la acción en este escenario es igual a USD 78,21.

San Andrés



5.2 VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

En esta sección será realizada la valuación por el método de múltiplos. Este método valúa una empresa a partir del valor de mercado de empresas comparables. Las empresas que Nike Inc. considera comparables y que dada la naturaleza de su actividad también elegimos como comparables son Adidas, Puma y VF Corporation. Los múltiplos utilizados para la valuación serán EV/EBITDA (*Enterprise Value / EBITDA*) y EV/Ventas (*Enterprise Value / Ventas*), ya que ambos permiten comparar firmas con distintas estructuras de capital, al ser el valor de la firma independiente de la estructura de capital.

5.2.1 EV/EBITDA

Se obtienen a continuación los valores para EV (*Enterprise Value*) y EBITDA de cada una de las empresas comparables.

Tabla IX - EV y EBITDA de comparables (en millones de USD, excepto número de acciones).

	Adidas	Puma	VF Corporation
EBIT	\$392.00	\$146.30	\$1,632.20
Depreciaciones + amortizaciones	\$1,375.00	\$354.50	\$66.94
EBITDA	\$1,767.00	\$500.80	\$1,699.14
Capitalización de mercado (31/05/22)	\$33,434.62	\$10,358.77	\$19,448.20
Promedio de acciones en circulación	183,263,629	149,650,000	390,291,000
Deuda	\$2,946.00	\$1,250.90	\$4,584.26
Caja	\$798.00	\$498.40	\$1,275.94
Valor de la compañía	\$35,582.62	\$11,837.95	\$22,756.52

Fuente: Reportes anuales y trimestrales de Adidas, Puma y VF Corporation.

Una vez obtenidos los resultados anteriores se calcula el valor del múltiplo para cada una de las empresas comparables, junto con la información financiera relevante al momento de realizar la valuación por comparables.

En el proceso de calcular el valor de Nike Inc. mediante múltiplos, nos encontramos con un desafío significativo debido a la superioridad de Nike en varios aspectos claves en comparación con sus competidores directos. Al considerar el rango típico de múltiplos como base, que se establece a partir de los límites inferior, medio y superior de los comparables, surgió un problema evidente. Si adoptábamos este enfoque, estábamos pasando por alto la posición líder de Nike en términos de ventas, crecimiento histórico, retorno sobre activos y tanto márgenes brutos como netos en comparación con sus competidores.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Este problema se hizo más evidente cuando calculamos el valor central del múltiplo y lo multiplicamos por el EBITDA de Nike Inc. El valor resultante estaba considerablemente por debajo de la valuación obtenida a través del flujo de fondos y del valor observado en el mercado. Esta discrepancia se acentuaba aún más al considerar el múltiplo EV/Ventas.

Para abordar esta complejidad, decidimos analizar los múltiplos de mercado para identificar alguna referencia útil. Al hacerlo, encontramos que el múltiplo de Nike Inc. acostumbra superar con creces al promedio del grupo de comparables. Específicamente, en el caso del EV/Ventas, el múltiplo de Nike era más del doble que el de sus competidores. Este hallazgo nos llevó a una conclusión: debíamos ajustar nuestro enfoque.

Para hacerlo, determinamos los valores medio, superior e inferior a partir de una adaptación que reflejara la diferencia de mercado entre el múltiplo de Nike y el promedio del múltiplo de sus competidores. Esta diferencia se sumó al promedio de los múltiplos de 2022 para establecer el valor central, inferior y superior. Este ajuste nos permitió capturar de manera más precisa la posición única de Nike en el mercado y generar una valuación que reflejara adecuadamente su verdadero valor en comparación con sus competidores.

Tabla X - EV/EBITDA e indicadores relevantes (2022)

	EV/EBITDA	CAGR Ventas 5 años	Márgen operativo	Margen Neto	ROA	Ventas (2022)	Múltiplo en mercado (2023)
Adidas	20.14	0.67%	3.00%	2.80%	3.30%	\$22,511.00	26.37
V.F Corporation	13.39	3.50%	12.90%	11.70%	12.23%	\$11,841.84	27.14
Puma	23.64	14.80%	7.50%	5.00%	9.5%	\$9,018.61	14.70
Promedio	19.06	6.32%	7.80%	6.50%	8.33%	\$14,457.15	22.74
Ajuste	1.39						1.39
NIKE	20.45	6.44%	14.29%	12.90%	16.50%	\$46,710.00	24.13

Fuente: Reportes anuales de las compañías.

Valor de la acción por múltiplo

Finalmente se calcula el valor de la empresa para Nike Inc., siendo calculado como el producto entre el múltiplo seleccionado y el EBITDA reportado por la empresa en su reporte anual 2022.

Una vez obtenido el valor de la empresa, al deducir la deuda y adicionarle la caja obtenemos el valor del capital propio. Para el valor central del múltiplo encontramos un valor del capital accionario de USD 153.424,26 millones. Al dividir por el número de acciones, llegamos a un valor de la acción de USD 97,81.



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Tabla XI - Valuación por múltiplo EV/EBITDA Nike Inc.

Nike Inc.				
Rango múltiplos	Inferior	Medio	Superior	
EV/EBITDA		15	20.45	25
Información financiera				
EBITDA (USD MM)		\$7,519.53		
Valuación por Múltiplo EV/EBITDA				
Valor de la empresa	\$111,186.06	\$153,770.26	\$188,224.46	
Deuda financiera	\$8,920.00	\$8,920.00	\$8,920.00	
Caja	\$8,574.00	\$8,574.00	\$8,574.00	
Valor del capital (USD MM)	\$110,840.06	\$153,424.26	\$187,878.46	
# acciones		1,568,555,905		
Precio por acción (USD)	\$70.66	\$97.81	\$119.78	

Fuente: Nike Inc. Annual Report 2022

La cotización a la fecha de valuación era de USD 118,85; teniendo en cuenta que Nike obtuvo un crecimiento en las ventas superior a casi todo el grupo de comparables a excepción de Puma; márgenes mayores a todo el grupo de comparables y un ROA no superado por ningún miembro del grupo de comparables, hayamos congruencia con que el precio de la acción se encontrara más cercano al extremo superior del rango de precios obtenido.

5.2.2 EV/Ventas

El enfoque utilizado para el múltiplo EV/Ventas sigue una metodología análoga a la empleada en el caso de EV/EBITDA. Sin embargo, en este caso, en lugar de considerar el EBITDA, nos enfocamos en las ventas de la empresa. Siguiendo la misma lógica de ajuste que describimos anteriormente para EV/EBITDA, adaptamos el enfoque del múltiplo EV/Ventas para reflejar la destacada posición de Nike Inc. en el mercado en comparación con sus competidores. Este proceso nos permitió obtener una valuación más precisa que considera la excepcionalidad de Nike en términos de ventas y posición competitiva.

Tabla XII - EV/Ventas e indicadores relevantes (2022)

	EV/Ventas	CAGR Ventas 5 años	Márgen operativo	Margen Neto	ROA	Ventas (2022)	Múltiplo en mercado (2023)
Adidas	1.58	0.67%	3.00%	2.80%	3.30%	\$22,511.00	1.47
V.F Corporation	1.92	3.50%	12.90%	11.70%	12.23%	\$11,841.84	1.18
Puma	1.31	14.80%	7.50%	5.00%	9.46%	\$9,018.61	1.04
Promedio	1.60	6.32%	7.80%	6.50%	8.33%	\$14,457.15	1.23
Ajuste	1.50						1.50
NIKE	3.10	6.44%	14.29%	12.90%	16.50%	\$46,710.00	2.73



NIKE INC. VALUACIÓN DE EMPRESA

Fuente: Reportes anuales de las compañías.

Valor de la acción por múltiplo

Nuevamente, calculamos el valor de la empresa para Nike Inc. como el producto entre el múltiplo seleccionado y, en este caso, las ventas reportadas por la empresa en su reporte anual 2022.

Una vez obtenido el valor de la empresa, al deducir la deuda y adicionarle la caja obtenemos el valor del capital propio. Para el valor central del múltiplo encontramos un valor del capital accionario de USD 144.688,47 millones. Al dividir por el número de acciones, llegamos a un valor de la acción de USD 92,24.

Tabla XIII - Valuación por múltiplo EV/Sales Nike Inc.

Nike Inc.				
Rango múltiplos	Inferior	Medio	Superior	
EV/Ventas		2.81	3.10	3.42
Información financiera				
Ventas (USD MM)		\$46,710.00		
Valuación por Múltiplo EV/Ventas				
Valor de la compañía	\$131,377.18	\$145,034.47	\$159,827.82	
Deuda financiera	\$8,920.00	\$8,920.00	\$8,920.00	
Caja	\$8,574.00	\$8,574.00	\$8,574.00	
Valor del capital (USD MM)	\$131,031.18	\$144,688.47	\$159,481.82	
# acciones		1,568,555,905		
Precio por acción (USD)	\$83.54	\$92.24	\$101.67	

Fuente: Nike Inc. Annual Report 2022

6. RESULTADOS

Una vez realizada la valuación por ambos métodos, encontramos tanto en la valuación por descuento de flujos de fondos como en la valuación por múltiplos un valor de la acción inferior al precio de mercado al 31/05/2022. A la fecha, la acción cotizaba a USD 118,85. Este hecho, en conjunto con el que la acción de Nike haya caído en los meses siguientes a la fecha de valuación, refuerza la sugerencia de que la empresa se encontraba sobrevalorada en mayo de 2022.



8. BIBLIOGRAFÍA

Académica

- Damodaran. (1996). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset* / Aswath Damodaran. John Wiley & Sons.
- Fama, & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *The Journal of Economic Perspectives*, 18(3).
- Brealey, Myers, Allen, Myers, Stewart C, & Allen, Franklin. (2017). *Principles of corporate finance* / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. (12th ed.). McGraw-Hill Education.

Institucional

Informes institucionales y páginas web

- Nike Inc. Reporte Anual 2018.
- Nike Inc. Reporte Anual 2019.
- Nike Inc. Reporte Anual 2020.
- Nike Inc. Reporte Anual 2021.
- Nike Inc. Reporte Anual 2022.
- Adidas Reporte Anual 2022.
- Puma Reporte Anual 2022.
- VF Corporation Reporte Anual 2022.
- [Investor Relations Nike Inc.](#)

Industria, economía y otros

- [P. Smith. \(2023\). Value of the global footwear market from 2018 until 2028. Statista.](#)
- [P. Smith. \(2023\). Size of the global activewear market 2021 to 2028. Statista.](#)
- [D. Tighe. \(2023\). U.S. consumer fitness equipment wholesale sales 2007-2022. Statista.](#)
- [D. Tighe. \(2023\). Wholesale sales of athletic footwear in the U.S. 2008-2022. Statista.](#)
- [D. Tighe. \(2023\). Wholesale sales of sports apparel in the U.S. 2008-2022. Statista.](#)
- [P. Smith. \(2023\). Value of the leading global apparel brands 2023. Statista.](#)
- [P. Smith. \(2023\). Global sales of the top performance apparel, accessories, and footwear companies 2022. Statista.](#)
- [Aaron O'Neill. \(2023\). Forecast on the GDP growth in selected world regions until 2028. Statista.](#)
- [International Monetary Fund](#)