



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Licenciatura en Administración de Empresas y Contador Público

Valuación del Capital Accionario de NIKE, Inc.

Autor: Agustín Nicolás Cabral

Legajo: 30032

Mentor: Diego Fernández Molero

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	2
1.1 Inicios de la Compañía	3
1.2 Sobre la Empresa	4
1.3 Producción y Comercialización	6
1.4 Misión y Estrategia	7
1.5 Segmentos	8
1.6 Composición Accionaria y Capitalización de Mercado	11
2. Análisis de la Industria	13
2.1 Análisis por Región	14
2.2 Segmento Calzado	15
2.3 Segmento Ropa Deportiva	16
2.4 Expectativas futuras de crecimiento	17
2.5 Competencia	18
3. Análisis Financiero	21
3.1 Estado de Situación Patrimonial	21
3.1.1 Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial	22
3.1.2 Análisis Horizontal del Estado de Situación Patrimonial	24
3.2 Estado de Resultados	25
3.2.1 Análisis Vertical del Estado de Resultados	26
3.2.2 Análisis Horizontal del Estado de Resultados	27
3.3 Análisis de Ratios	28
3.3.1 Ratios de Liquidez	28
3.3.2 Ratios de Leverage	30
3.3.3 Ratios de Actividad	31
3.3.4 Ratios de Rentabilidad	33
3.3.5 Conclusión Análisis Financiero	36
4. Valuación	37
4.1 Valuación intrínseca a través del modelo FCFF: Metodología	37
4.2 Flujos de fondos futuros: Metodología	38
4.2.1 Proyección de las Ventas	39
4.2.2 Proyección de los Costos de Venta y Gastos Operativos	41
4.2.3 Proyección Inversiones en CAPEX	43
4.2.4 Proyección de las variaciones del capital de trabajo	44
4.3 Tasa de Descuento: WACC	46
4.4 Resultados Valuación FCFF	49
4.4.1 Resultados FCFF: Conclusión	52
4.5 Valuación Relativa: Múltiplos	52
5. Referencias	55

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo de este trabajo es estimar el valor accionario de **Nike, Inc (NYSE: NKE)** al 31 de diciembre del 2022. En este trabajo se aplica el método de valuación intrínseca y de valuación relativa por (*Empresas Comparables*). El FFCF consiste en proyectar los flujos de fondos libres futuros que luego se descuentan por el costo de capital promedio ponderado, para posteriormente estimar el valor de la empresa, el cual es requerido para llegar al precio de la acción. Por otra parte, el concepto de valuación relativa, es estimar el valor de un activo mirando el precio de activos “comparables” en relación con una variable común como EBITDA, flujos de caja, valor en libros, ingresos y otros.

Nike, Inc. es una empresa multinacional de origen estadounidense que se dedica al diseño, desarrollo y comercialización de calzado, indumentaria, equipos, accesorios y servicios. La empresa tiene su casa matriz en Portland específicamente en Beaverton, Oregón. La empresa cuenta con ingresos superiores a los 46.000 millones de dólares reportados en su año fiscal 2022 convirtiéndose en el proveedor más grande a nivel mundial de indumentaria y calzado deportivo.

Cotiza bajo las siglas NKE e integra los dos índices más importantes a nivel global (S&P 500 y Dow Jones). El valor de cotización al 31/12/2022 fue de 117,01 USD y cuenta con un Beta (Riesgo de Mercado) de 1,095, lo que implica que los rendimientos de Nike son sensibles a los rendimientos del mercado. A medida que el mercado sube o baja, se espera que Nike lo siga.

Además de estimar el valor accionario, en este trabajo, se llevará a cabo una descripción de la empresa, se medirán sus indicadores financieros más relevantes y se hará un análisis sobre la industria y sus competidores. Teniendo en cuenta todos estos supuestos, se concluirá si al 31 de diciembre de 2022, Nike Inc. se encontraba sobrevaluada, subvaluada o valuada a un precio de mercado razonable.

1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1 Inicios de la Compañía

La historia de Nike comienza bajo el nombre de Blue Ribbon Sports fundada en 1964 por Phil Knight y Bill Bowerman. Bowerman, era un profesor de educación física de la universidad de Oregon y tenía pasión por la creación de zapatos para corredores. Los caminos de ambos se cruzan en la universidad luego de que Knight sea su alumno. Después de la Universidad, creció el interés de Knight por la industria deportiva, publicó un artículo en el que teorizaba que la producción de zapatillas deportivas debería trasladarse a Japón, con el objetivo de reducir los costos de producción.

Llegaron a un acuerdo con un grupo de empresarios japoneses para exportar zapatillas a los EE. UU y comenzaron a vender zapatillas de buena calidad a precios competitivos. Rápidamente surge una demanda por estos zapatos que eran una alternativa a las Adidas (ADDYY) y Pumas (PUMSY) que dominaban el mercado.

En 1965, Bowerman propuso un nuevo diseño de calzado a la empresa japonesa, con el objetivo de mejorar el acolchado de la suela de los corredores para que tengan mayor soporte al correr. Este diseño resultó exitoso, sin embargo, produjo diversos conflictos entre Blue Ribbon y su proveedor japonés. Formalmente se separan en 1971 con una demanda de Tiger (empresa japonesa) que termina con un juez dictaminando que ambas compañías podían vender sus propias versiones del modelo.

Después de la disolución con Tiger, Blue Ribbon cambió su nombre a Nike. La zapatilla fue un gran éxito, la compañía mantuvo un crecimiento fuerte y constante durante sus primeros años, que culminó en su oferta pública inicial en el año 1980. El éxito también fue gracias a campañas publicitarias, la más famosa tuvo el slogan "Just Do It" en 1988.

Otro factor crucial al crecimiento de la compañía fue gracias al respaldo de deportistas. Contratos de exclusividad con Tiger Woods, Kobe Bryant y Lebron James entre otros. El patrocinio más lucrativo que tuvo Nike fue Michael Jordan, que hoy en día las zapatillas son las más vendidas a nivel global.

1.2 Sobre la Empresa

NIKE diseña, desarrolla, comercializa y vende calzado deportivo, ropa, equipos, accesorios y servicios en todo el mundo. Actualmente son el mayor vendedor de calzado y ropa deportiva a nivel global. Los productos son comercializados a través de operaciones directas, que está compuesto por locales minoristas de propiedad propia y a su vez vende mediante plataformas digitales, para particulares y distribuidores independientes, licenciarios y representantes de ventas.

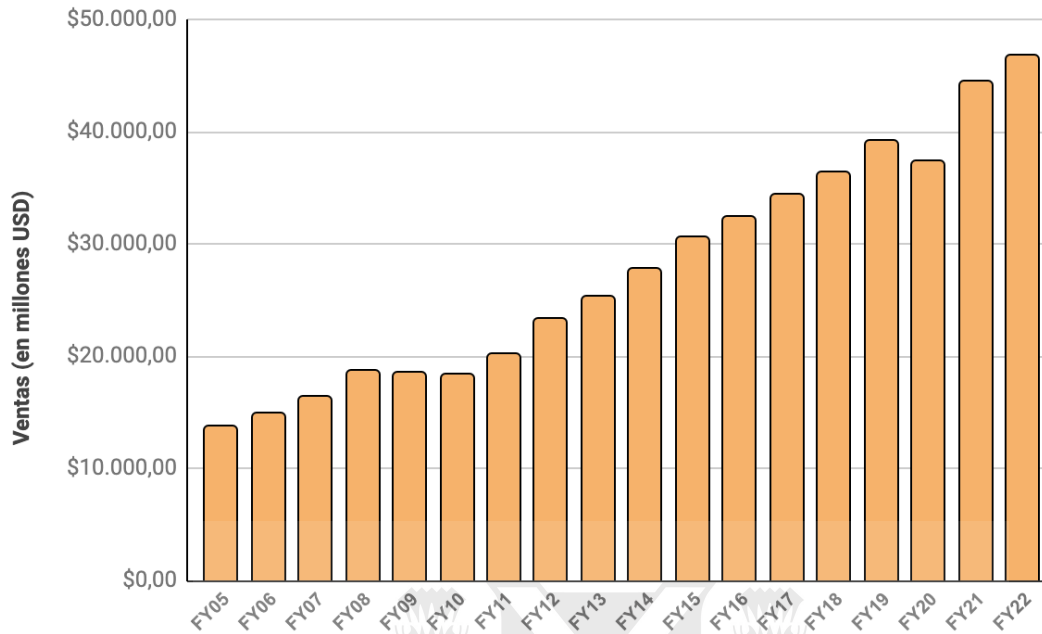
Las ofertas de productos de la marca Nike se centran en hombres, mujeres y niños. Los productos tanto de calzado como las prendas de vestir están diseñados principalmente para uso deportivo específico, aunque un gran porcentaje se usan con fines casuales.

En 2022, los ingresos globales de Nike fueron de 46.710 millones de dólares, lo que representa un aumento de más de dos mil millones en comparación con el ejercicio fiscal anterior. Actualmente la empresa emplea a casi 80.000 personas en todo el mundo.

Nike a su vez es dueño de la marca Jordan. Diseña, distribuye y otorga licencias de calzado, indumentaria y accesorios deportivos a atletas de alto rendimiento predominantemente enfocado en la cultura del baloncesto.

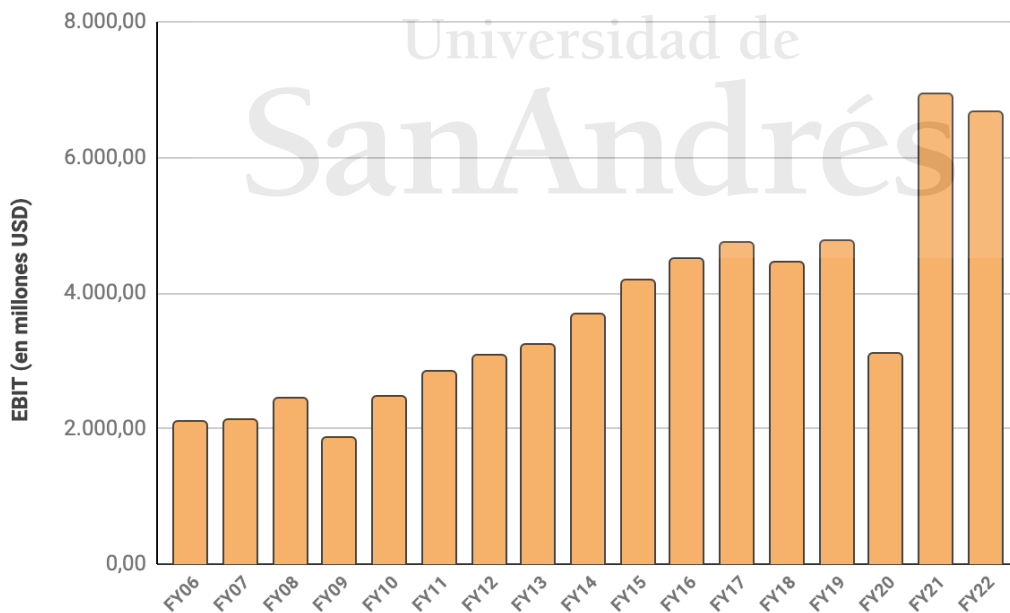
En adición, a lo largo de su historia compró diversas marcas, entre ellas la marca Converse. Esta subsidiaria, opera de forma independiente y se categoriza por ropa/accesorios casuales bajo las siguientes marcas registradas: Converse, Chuck Taylor, All Star, One Star, Star Chevron y Jack Purcell.

Cuadro 1: Ventas netas anuales de Nike en miles de dólares FY 2005 - FY 2022



Fuente: Statista - Elaboración propia

Cuadro 2: EBIT de Nike en miles de dólares FY 2006 - FY 2022



Fuente: Estados Contables en formato 10-K Nike, Inc. (FY 2006 - FY 2022) - Elaboración propia.

En el cuadro 1 se puede apreciar como las ventas de Nike incrementaron en un 100% en los últimos diez años. En promedio, sus ventas crecen a una tasa interanual del 7,62%. Se puede destacar el año 2021 como el periodo donde mayor crecimiento porcentual por ventas tuvieron en el que aumentaron en un 19%.

Con relación al cuadro 2, permite observar la evolución de su ganancia operativa, resulta útil para poder analizar qué tan rentable son sus operaciones. Los inversores generalmente esperan que a medida que una empresa madure, se obtenga una mayor ganancia operativa, debido a que los costos estructurales son absorbidos de forma más eficiente.

Se puede observar como el EBIT más alto fue en los últimos dos periodos, lo que nos da a entender que la empresa se encuentra en una situación comercial saludable. Además, en términos de crecimiento porcentual, el beneficio antes de intereses e impuestos crece en promedio en un 11%.

1.3 Producción y Comercialización

Nike es una empresa disruptiva en cuanto a marketing y publicidad. Es la marca número uno de la industria de artículos deportivos y según Forbes se posiciona como la 14ª marca más valiosa del mundo. La estrategia comercial se centra en el desarrollo de marca mediante el marketing emocional y el respaldo de celebridades deportivas, creando productos con un diseño innovador y confortables para el uso diario.

Nike gastó \$3.850 millones en lo que ellos llaman "Creación de demanda". Actualmente, Nike se enfoca en patrocinios, redes sociales y campañas de marketing multimedia. Celebridades que tienen exclusividad con Nike: Golf - Tiger Woods, Baloncesto: Michael Jordan, LeBron James y Kobe Bryant, Fútbol - Ronaldinho y Cristiano Ronaldo, Tenis - Roger Federer y Serena Williams.

En cuanto a la fabricación, todos los productos de calzado y ropa son producidos fuera de los Estados Unidos por fabricantes independientes. También se abastece, indirectamente, por una serie de proveedores de materiales que ellos llaman "nivel 2",

que brindan los principales materiales utilizados en productos terminados de calzado y prendas de vestir. En el presente, Nike cuenta con 139 “proveedores de nivel 2”.

Los suministros de fábricas de calzado están ubicados en 11 países. Las fábricas son contratadas en Vietnam, Indonesia y China donde se fabrican aproximadamente el 44%, 30 % y 20% respectivamente del total de la marca. En el caso de las prendas de vestir, tienen contratos con fábricas en 33 países. Para el año fiscal 2022, hay fábricas subcontratadas en Vietnam, China y Camboya que fabricaron aproximadamente el 26%, 20 % y 16 % respectivamente del total de la indumentaria Nike.

Los principales materiales utilizados para la fabricación del calzado son: caucho natural y sintético, compuestos plásticos, almohadillas de espuma, cuero natural y sintético, nailon, poliéster y textiles de fibra natural, así como poliuretano utilizadas para hacer componentes de amortiguación en la suela. Para las prendas de vestir, se utilizan: tejidos, hilos e hilos naturales y sintéticos (tanto vírgenes como reciclados); tejidos de rendimiento especializados diseñados para absorber la humedad del cuerpo de manera eficiente, retener el calor y repeler la lluvia.

1.4 Misión y Estrategia

Su misión es brindar inspiración e innovación a todos los atletas del mundo, lo que incluye la creencia de que todo el mundo puede llegar a ser un atleta, “*Si tienes un cuerpo, eres un atleta*”. Por este motivo, tienen como objetivo la creación de innovaciones deportivas revolucionarias, con productos que sean sostenibles, construyendo un equipo global creativo y diverso, apoyando el bienestar de sus empleados y teniendo un impacto positivo en las comunidades en las que operan.

La estrategia de Nike Inc. se centra en lograr un crecimiento a largo plazo mediante la creación de productos innovadores, construyendo una fuerte relación con sus consumidores que se sientan identificados con los valores de su marca. Esto lo quieren lograr haciendo énfasis en las ventas de canales digitales directos como también mediante locales físicos mayoristas.

En el 2021, hubo cambios en el modelo operativo con foco en la “Aceleración Directa al Consumidor”. Nike crea una experiencia al consumidor potenciada, aumentaron sus inversiones en el comercio electrónico y tecnología cambiando el enfoque principalmente a las ventas DTC (directo al consumidor).

Esto implica tener una experiencia de consumo uniforme y fluida, liderando con tiendas digitales y locales físicos, así como puntos mayoristas selectos que comparten la misma visión de mercado. En los últimos años, Nike “Direct”, creció hasta representar aproximadamente el 42% de los ingresos totales de la marca y generó a su vez una reducción en el número de mayoristas a nivel mundial. Además, estos cambios resultaron en una reducción neta de su fuerza laboral global.

1.5 Segmentos

Los segmentos operativos de Nike son: América del Norte, Europa, Medio Oriente y África (EMEA), China, Asia y América Latina (APLA), e incluyen resultados para las marcas Nike y Jordan.

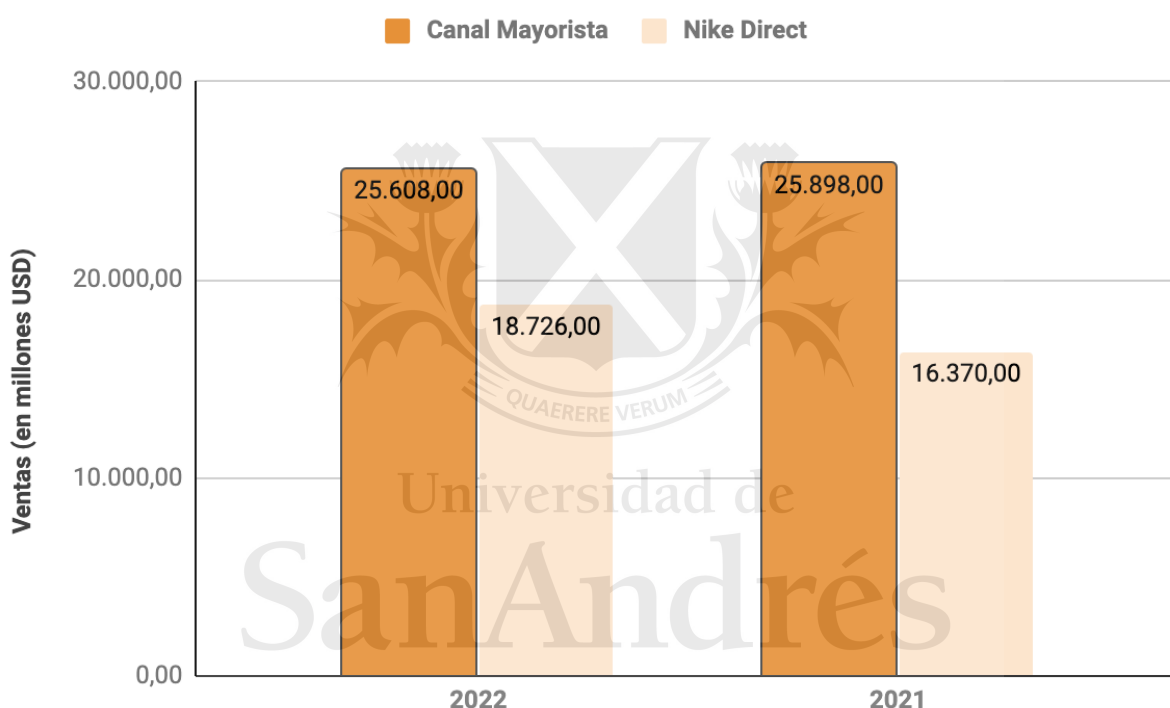
Cuadro 3: A continuación, se detalla la distribución de ingresos por región.



Fuente: Form 10-K Nike - Elaboración Propia

En cuanto a resultados a nivel global, los ingresos de NIKE, Inc. aumentaron un 6% en el año fiscal 2022, impulsados por mayores ingresos en EMEA, Norte América y APLA, parcialmente compensado por menores ingresos en China. Los ingresos directos de Nike representaron aproximadamente el 42% de los ingresos totales para el año 2022, en comparación con el 39% para el año 2021. El negocio central de la empresa sigue apalancando en Estados Unidos donde se encuentra el mayor volumen de ventas.

Cuadro 4: A continuación, se presenta un desglose por canal de venta:



Fuente: 10-K Nike - Elaboración Propia

Nike Direct, es el canal de venta directa al consumidor, el cual creció 14,39% en un año y se espera que siga incrementando exponencialmente como estrategia de largo plazo de la empresa. Las ventas por canales digitales de la marca fueron de \$10,7 mil millones USD en 2022 en comparación a \$9,1 mil millones USD en el año anterior. Los ingresos directos de Nike aumentaron en un 18% por el canal digital. Por otra parte, la empresa sigue teniendo como principal fuente de ventas su canal mayorista.

Cuadro 5: A continuación, se presentan las ventas por tipo de producto:

Ingresos de la marca Nike Inc por:			
	2022	2021	Variación %
Calzado	29.143,00	28.021,00	4,00%
Ropa	13.568,00	12.865,00	5,46%
Accesorios / Equipamiento	1.624,00	1.382,00	17,51%

Fuente: 10-K Nike - Elaboración Propia

En cuanto a la división de sus ingresos por segmento, el calzado tuvo un aumento de un 4% interanual, impulsados por el crecimiento del canal de venta directa, parcialmente compensado por una disminución del negocio mayorista. Por otra parte, los ingresos por prendas de vestir aumentaron un 6% en el 2022, principalmente por el crecimiento en la categoría de hombres. Las ventas unitarias de las prendas de vestir se mantuvieron estables y el precio de venta promedio por unidad aumentó producto del canal directo que posee un mayor margen unitario.

Cuadro 6: A continuación, se presentan las ventas por tipo de cliente:

Ingresos de la marca Nike Inc por:			
	2022	2021	Variación %
Hombre	18.797,00	18.391,00	2,21%
Mujer	8.273,00	8.225,00	0,58%
Niño	4.874,00	4.882,00	-0,16%
Marca Jordan	5.122,00	4.780,00	7,15%

Fuente: 10-K Nike - Elaboración Propia

En resumen, el crecimiento en ingresos de la marca Nike del 6% se debió principalmente a aumentos en la categoría hombres y la marca Jordan, que creció un 3% y un 7%, respectivamente. Además, siguiendo la estrategia de largo plazo de la compañía, las ventas por canales directos incrementaron significativamente generando que el el

margen unitario por producto sea más alto a diferencia de canales donde existen intermediarios.

1.6 Composición Accionaria y Capitalización de Mercado

Nike Inc., cuenta con acciones de clase A y B. Las Clase B cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York y se negocian con las siglas NKE. En el caso de las acciones ordinarias de Clase A, hay solamente 15 personas que poseen las mismas ya que no cotizan en bolsa. Sin embargo, cada acción Clase A es convertible en una acción ordinaria de clase B.

En 2018 la compañía aprobó un plan de cuatro años de recompra de acciones por un valor de quince mil millones de dólares. Al 31 de mayo de 2022, Nike había recomprado un total de 77,4 millones de acciones a un precio promedio de \$111,98 por acción.

Los tenedores de acciones Clase A, tienen la potestad para seleccionar a nueve de los doce miembros del directorio de Nike, mientras que los que poseen acciones Clase B, únicamente a los tres. En la actualidad, el 97% de las acciones Clase A de Nike están bajo dominio de Phil Knight y su hijo Travis Knight, junto con sociedades de cartera y fideicomisos.

En cuanto a los accionistas institucionales, poseen en su conjunto 81,24% de las acciones en circulación Clase B. Los principales inversores en cuanto a cantidad de acciones son State Street Corporation, Vanguard Group, Inc. y BlackRock Inc.

Cuadro 7: A continuación, se presentan la lista con los principales accionistas institucionales:

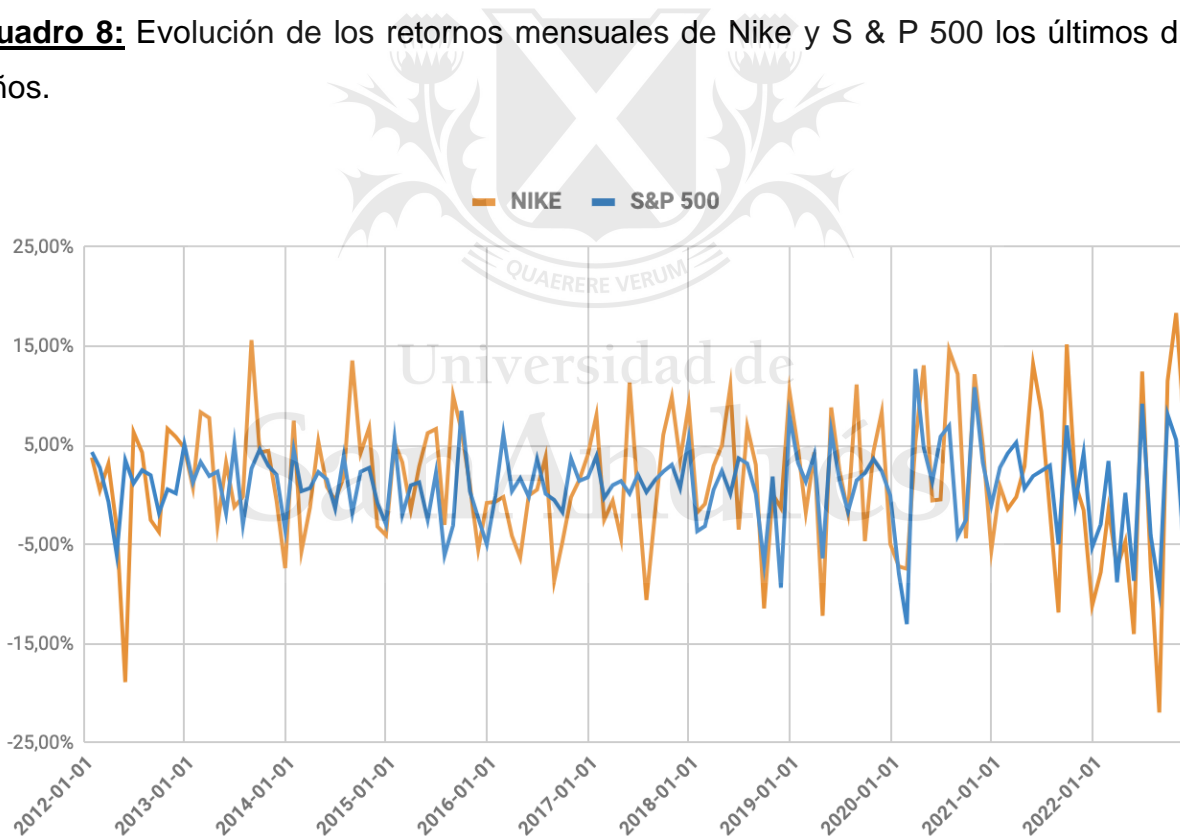
INSTITUCIONES	ACCIONES	FECHA REPORTADA	%	VALOR
<i>Vanguard Group, Inc</i>	109.698.806	Dec, 30 2022	8,90%	13.960.270.285
<i>Blackrock Inc.</i>	85.499.808	Dec, 30 2022	6,94%	10.880.705.748
<i>State Street Corporation</i>	55.060.808	Dec, 30 2022	4,47%	7.007.038.543
<i>Wellington Management Group, LLP</i>	32.637.156	Dec, 30 2022	2,65%	4.153.404.542

Morgan Stanley	30.720.119	Dec, 30 2022	2,49%	3.909.442.409
Geode Capital Management, LLC	22.362.086	Dec, 30 2022	1,81%	2.845.799.112
Bank of New York Mellon Corporation	21.679.746	Dec, 30 2022	1,76%	2.758.964.552
JP Morgan Chase & Company	17.657.624	Dec, 30 2022	1,71%	2.679.913.408

Fuente: Form 10-K Nike - Elaboración Propia

Cuando una empresa tiene gran parte de su capital en propiedad de grandes inversores institucionales, puede verse como una buena señal ya que hay diversos administradores de cartera a su disposición, así como acceso a una gran cantidad de datos corporativos y de mercado que inversores minoristas no poseen.

Cuadro 8: Evolución de los retornos mensuales de Nike y S & P 500 los últimos diez años.



Fuente: Elaboración propia de los retornos habiendo obtenido los precios históricos en Yahoo Finance.

El siguiente gráfico muestra como NKE tiene una volatilidad superior a la del S & P 500. Esto se argumenta en base al coeficiente de volatilidad o beta de un activo financiero el

cual muestra el rendimiento de un activo en función del riesgo de mercado. Nike cuenta con un coeficiente beta del 1,13, que explica porque hay cambios más bruscos en el precio de cotización.

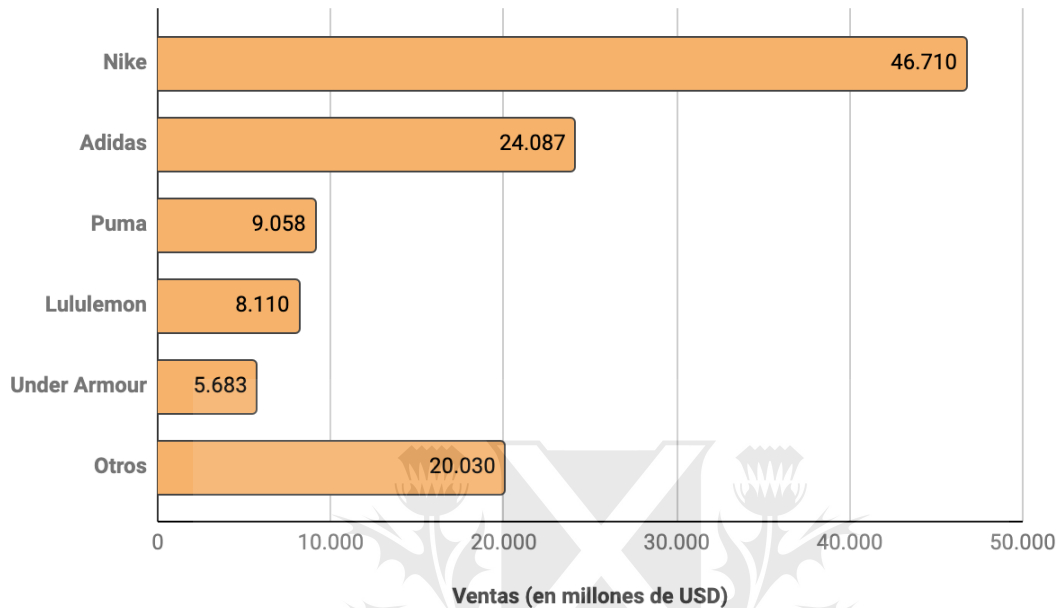
En adición, se puede observar como en el segundo semestre del 2022 los rendimientos tuvieron una volatilidad superior a lo normal. Durante este periodo, tanto los mercados en general como la acción de NKE, se movieron a la baja principalmente por problemas en las cadenas de suministro y aumento de las tasas de interés debido a las consecuencias post pandemia y la guerra entre Rusia y Ucrania. Por último, resulta relevante mencionar que, en los últimos cinco años, NKE superó a SPY con un rendimiento anualizado del 14,59%, mientras que SPY tuvo un rendimiento anualizado comparativamente más bajo del 11,31%.

2. Análisis de la Industria

A continuación, se analizará la industria de ropa deportiva para obtener un entendimiento más profundo sobre el entorno en cuanto a competidores, oportunidades, amenazas y expectativas de crecimiento futuras. A su vez, se realizará una comparación entre Nike y sus competidores mediante diversos ratios con el fin de alcanzar un mayor nivel de certeza en el momento de sacar conclusiones.

Como una de las marcas deportivas más grandes y reconocibles del planeta, Nike, lidera la industria de indumentaria, accesorios y calzado deportivo con ventas que superan los 46.000 millones de dólares para el año 2022. Entre sus competidores, Nike junto con Adidas, Puma y Under Armour son los que cuentan con mayor participación de mercado.

Cuadro 9: Ventas de las mayores empresas de indumentaria, accesorios y calzado deportivo en 2022:



Fuente: Statista - Elaboración propia

2.1 Análisis por Región

Norteamérica es el líder de la industria de ropa deportiva en cuanto a ventas. La creciente industria recreativa de la región ha llevado a un aumento en el uso del producto. Específicamente el continente tiene su mayor impacto en Estados Unidos donde cada vez hay más concienciación sobre llevar una vida saludable.

Por otra parte, Asia es un mercado clave para la ropa deportiva. La creciente inversión gubernamental en los deportes está afectando el crecimiento del mercado. Además, es un continente fundamental en términos de fabricación y producción tanto de ropa como de calzado entre las principales empresas dominantes de mercado.

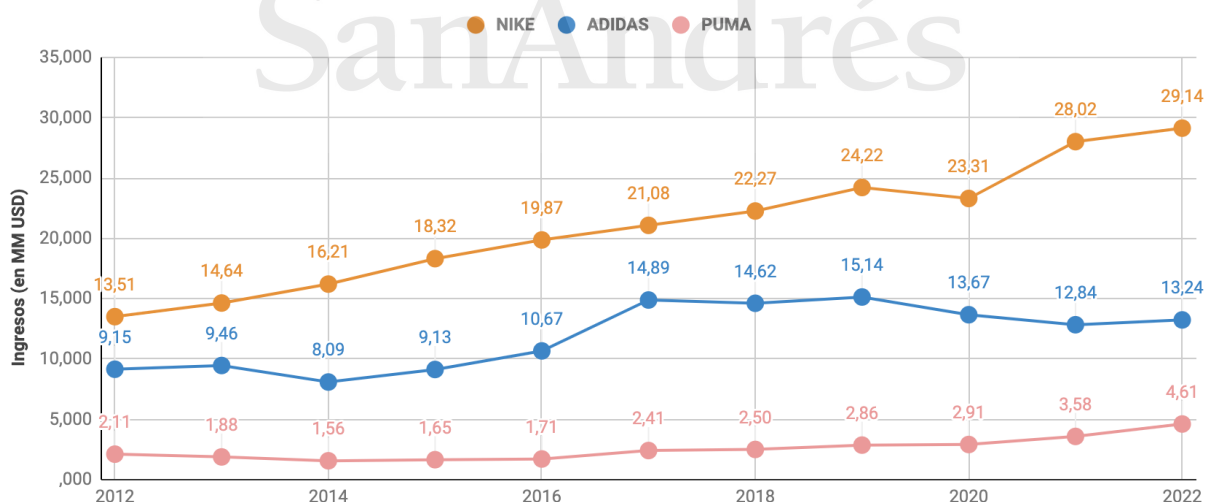
Europa está preparada para experimentar un crecimiento significativo debido al aumento de la financiación para que las personas mayores sean más activas. Esto ha llevado a que la participación de las personas mayores en la actividad física crezca.

Los mercados emergentes en APAC, EMEA y América Latina se estiman que sean los que impulsen el crecimiento de la industria hasta 2032. Actualmente, la ropa deportiva no está bien establecida en dichas regiones, lo que deja más espacio para el crecimiento a medida que la tendencia crece en popularidad. Estos mercados emergentes seguirán creciendo durante el período de pronóstico a medida que su infraestructura digital continúe evolucionando.

2.2 Segmento Calzado

Nike tuvo ingresos por 29.000 millones de dólares en su segmento de calzado (FY 2022). Esta cifra es mayor que los ingresos combinados del calzado de sus dos rivales más cercanos, Adidas y Puma. De los ingresos por calzado de Nike, más de siete mil millones de dólares se generaron en la región de Europa, Medio Oriente y África (o EMEA) y otros cuatro mil millones de dólares provinieron de los mercados emergentes de Asia Pacífico y América Latina. América del Norte siguió siendo el mercado regional más grande para Nike, ya que las ventas de calzado allí superaron los 12.000 millones de dólares.

Cuadro 10: Ingresos del segmento de calzado de Nike, Adidas y Puma de 2012 a 2022 (en miles de millones):



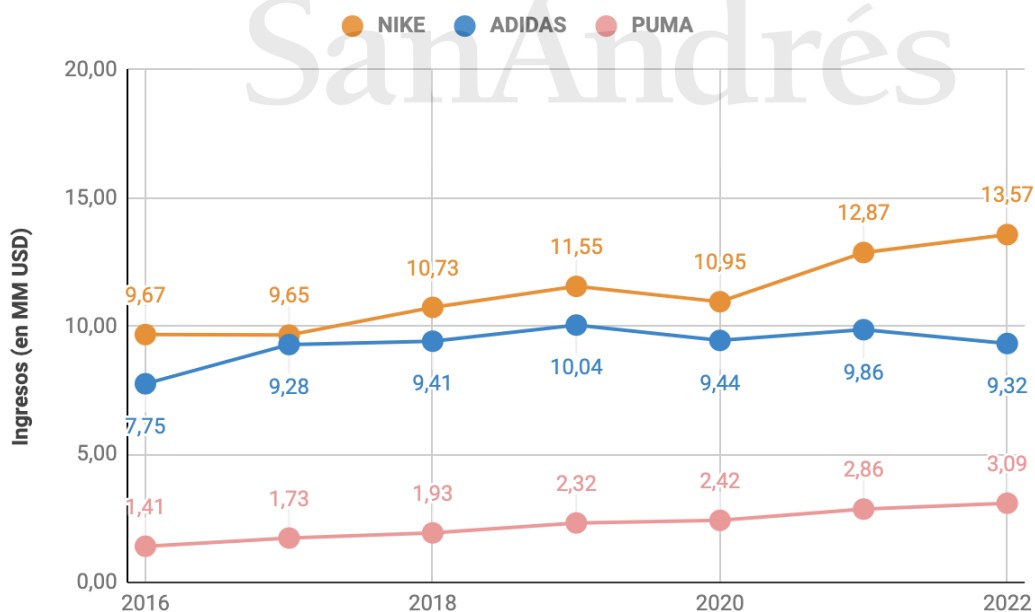
Fuente: Statista - Elaboración propia

Se puede observar que las ventas de calzado tuvieron un crecimiento al alza para la industria en general. En el caso de Nike incrementaron un 116% en los últimos diez años. En adición, este gráfico nos permite analizar la brecha en cuanto a ingresos que existe entre Nike y sus dos principales competidores. Adidas, el cual es claramente el segundo líder de mercado, a partir del 2019 se encuentra disminuyendo sus ingresos por calzado cada año.

2.3 Segmento Ropa Deportiva

Nike y Adidas fueron las principales empresas de ropa deportiva en todo el mundo en 2022, generando ingresos combinados de más de 68.000 millones de dólares estadounidenses. Las marcas más establecidas están siendo desafiadas por relativamente nuevas, como Under Armour y Lululemon. En cuanto a participación de mercado el ranking es liderado por Nike seguido por Adidas y Puma.

Cuadro 11: Ingresos del segmento de indumentaria de Nike, Adidas y Puma de 2016 a 2022 (en miles de millones):

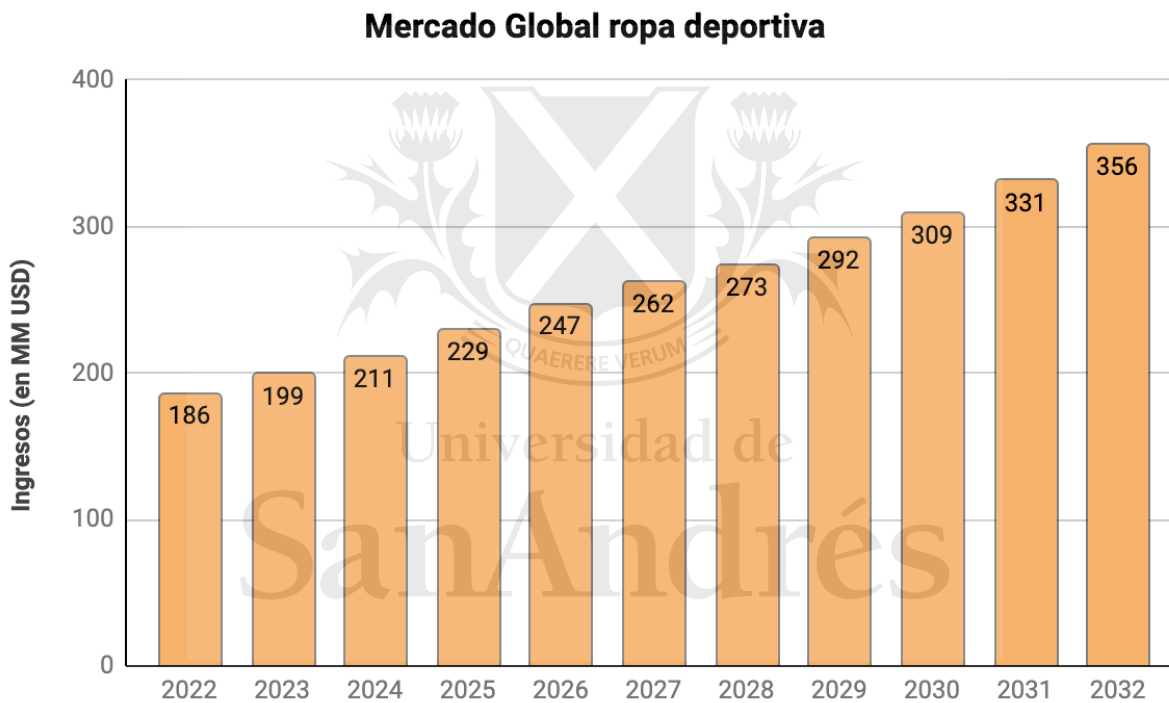


Fuente: Statista - Elaboración propia

2.4 Expectativas de crecimiento

Según Market.us, el tamaño del mercado mundial de ropa deportiva fue de USD 186.000 millones aproximadamente en 2022. Está preparado para un crecimiento notable, con un valor proyectado de aproximadamente USD 356.000 millones para 2032, lo cual equivaldría a un crecimiento con una tasa CAGR del 6,9% durante el período de pronóstico.

Cuadro 12: Expectativa de crecimiento en ingresos de la industria:



Fuente: Yahoo Finance, Market.Us - Elaboracion Propia

Se espera que el mercado crezca debido a la creciente conciencia acerca de llevar un estilo de vida saludable, así como los beneficios para la salud de las actividades de ejercicio como el yoga, correr, nadar y otros ejercicios aeróbicos. Un número cada vez mayor de personas que sufren problemas de salud relacionados con el trabajo, como el estrés y la obesidad, están impulsando a más personas a participar en cualquier tipo de

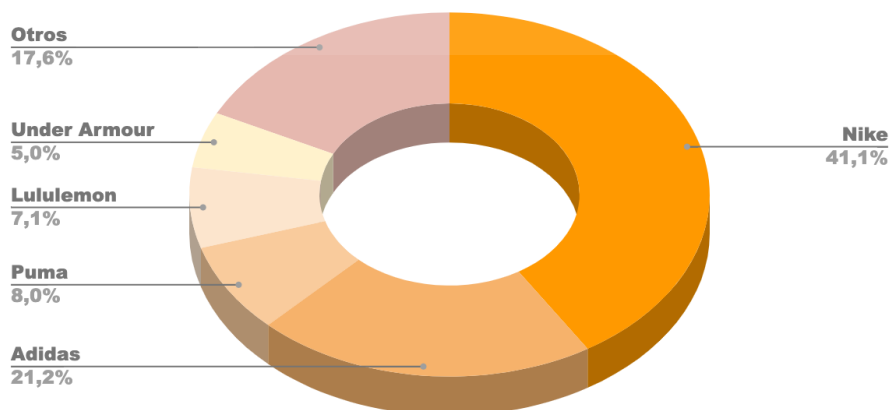
deporte o actividad física lo que aumenta la demanda de ropa deportiva moderna y cómoda.

A su vez, la mayor participación de mujeres en diversos deportes como el fútbol, el atletismo y el baloncesto también incrementa la demanda de ropa deportiva y equipamiento. Por último, el aumento de personas que visitan gimnasios en diferentes países del mundo ha provocado una mayor demanda de productos deportivos. Según datos de Racquet & Sportsclub Association, los Estados Unidos tenían 39.570 gimnasios que recibieron más de 6.000 millones de visitas en 2018.

2.5 Competencia

La industria del calzado, indumentaria y equipos deportivos es altamente competitiva. Hay un número significativo de empresas de calzado deportivo, empresas de indumentaria deportiva, empresas de equipamiento deportivo y grandes empresas que tienen líneas diversificadas de calzado, indumentaria y equipamiento deportivo: incluidas Adidas, Anta, ASICS, Li Ning, lululemon Athletica, Puma, Under Armour y V.F. Corporación, entre otros.

Cuadro 13: Participación de mercado en términos de ingresos globales de la industria:



Fuente: Statista, 10K - Elaboración Propia

Luego de introducir a los principales competidores de la industria, en este apartado se comparará los indicadores de rentabilidad de estas empresas con los de Nike Inc. al 31 de diciembre del 2022.

Ratios: Tabla 1

	Nike, Inc	Adidas	Puma	Lululemon	Under Armour
VENTAS (en USD MM)	\$46.710,00	\$24.087,00	\$9.058,00	\$7.468,00	\$5.683,00
ROA	14,99%	3,14%	6,09%	20,45%	3,81%
ROE	39,57%	1,27%	16,43%	29,03%	20,75%
MARGEN EBIT	14,29%	2,33%	7,98%	21,27%	9,27%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados por la SEC para el FY 2022.

En el siguiente cuadro se presentan algunos ratios relevantes para comparar a Nike contra los principales competidores de la Industria. A primera vista se puede observar cómo en términos de ingresos por ventas Nike domina el mercado representando más del 40% de los ingresos de la industria.

Con respecto a otros indicadores relevantes como puede ser el EBIT, podemos interpretar que la industria en general muestra resultados favorables. Sin embargo, las empresas que mayores beneficios están consiguiendo por sus operaciones son Lululemon y Nike que poseen un 21,27% y 14,7% respectivamente.

En cuanto al ROA, que expresa los beneficios que obtiene una empresa por las inversiones en activos realizadas, refleja nuevamente que Nike (10,02%) y Lululemon (20,45%) fueron los que mayor utilidad obtuvieron por dólar invertido. Por último, el ratio ROE, el cual nos permite analizar la rentabilidad de una empresa en relación con el patrimonio de sus accionistas, fue del 37,34% en el caso de Nike que fue el que mejores resultados obtuvo de la industria.

Se observa en la tabla 1 que Nike se encuentra bien ubicada con respecto a sus competidores en todos los niveles comparables. En volumen, Adidas resulta su competidor más directo, sin embargo, en términos de crecimiento y rentabilidad, Lululemon es el que más destaca entre sus competidores.

Ratios - Tabla 2

	Nike, Inc	Adidas	Puma	Lululemon	Under Armour
Margen Neto	12,94%	1,13%	2,04%	10,54%	6,55%
Rotación de Activos	1,16	1,06	1,35	1,53	1,13
Multiplicador Capital	264%	379%	274%	178%	243%
DuPont	40,87%	4,54%	7,55%	28,70%	17,99%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados por la SEC para el FY 2022.

En el siguiente cuadro se puede ver cómo se posiciona Nike con respecto a sus competidores en los tres componentes que integran el índice Dupont: margen neto, rotación de activos y multiplicador de capital. Es relevante mencionar que el sistema Dupont busca determinar la eficiencia con la que se están administrando los activos, su capital de trabajo y sus niveles de apalancamiento financiero. Por consiguiente, no solamente sirve para medir eficiencia, sino también rentabilidad o margen.

Con relación al margen neto que nos permite determinar qué tan rentable fue la empresa, Nike fue el más alto de la industria con un 12,9%. Al ser calculado teniendo en cuenta todas las fuentes de ingresos menos los costos de los fondos y gastos operativos, refleja que Nike tiene una estructura de costos más competitiva en comparación al resto de sus competidores.

En cuanto al ratio por rotación de activos, nos indica con qué facilidad y eficiencia los activos producen ventas. En el caso de Nike (1,20) está bien posicionada en la industria

pero Puma y Lululemon tuvieron mejores resultados ya que logran rotar sus activos con mayor productividad.

Por último, con respecto al multiplicador del capital, que mide el nivel de endeudamiento con respecto a los recursos propios, se puede apreciar que Nike (264%), Lululemon (274%) y Under Armour (243%) mantienen un nivel de apalancamiento similar. Adidas fue el que más deuda necesito para financiar la compra de activos con un (379%) mientras que Puma fue el que obtuvo el multiplicador más bajo con un (178%). Los inversores generalmente buscan empresas con niveles de apalancamiento más bajo debido a que representa una inversión con menor riesgo. Por otro lado, es posible que incurrir en deuda sea más barato que la emisión de acciones.

3. Análisis Financiero

Luego de haber descrito a la empresa y analizado su industria, se llevará a cabo un estudio cuantitativo sobre Nike a través de un análisis vertical y horizontal junto con sus ratios relevantes.

3.1 Estado de Situación Patrimonial

Estado de Situación Patrimonial en millones de dólares

(en millones)	2022	2021	VAR	AH	AV
ACTIVO					
Activo Corriente:					
Caja y Equivalentes	8.574	9.889	(1.315)	-13,30%	21,26%
Inversiones de Corto Plazo	4.423	3.587	836	23,31%	10,97%
Cuentas por Cobrar, Neto	4.667	4.463	204	4,57%	11,57%
Inventarios	8.420	6.854	1.566	22,85%	20,88%
Gastos pagados por adelantado y otros activos corrientes	2.129	1.498	631	42,12%	5,28%
Activo Corriente Total:	28.213	26.291	1.922	7,31%	69,97%
Activo No Corriente:					
Propiedad Planta y Equipos	4.791	4.904	(113)	-2,30%	11,88%

Activos por arrendamiento operativo	2.926	3.113	(187)	-6,01%	7,26%
Activos Intangibles	286	269	17	6,32%	0,71%
Valor llave	284	242	42	17,36%	0,70%
Impuestos sobre la renta diferidos y otros activos	3.821	2.921	900	30,81%	9,48%
Activo No Corriente Total	12.108	11.449	659	5,76%	30,03%
ACTIVO TOTAL	40.321	37.740	2.581	6,84%	100,00%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO					
<i>Pasivo corriente:</i>					
Porción actual de la deuda a largo plazo	500	0	500	0,00%	1,24%
Notas a pagar	10	2	8	400,00%	0,02%
Cuentas a pagar	3.358	2.836	522	18,41%	8,33%
Pasivos corrientes por arrendamiento operativo	420	467	(47)	-10,06%	1,04%
Pasivos acumulados	6.220	6.063	157	2,59%	15,43%
Impuestos acumulados	222	306	(84)	-27,45%	0,55%
Pasivo Corriente Total	10.730	9.674	1.056	10,92%	26,61%
<i>Pasivo No Corriente:</i>					
Deuda a largo plazo	8.920	9.413	(493)	-5,24%	22,12%
Pasivos no corrientes por arrendamiento operativo	2.777	2.931	(154)	-5,25%	6,89%
Impuestos diferidos y otros pasivos	2.613	2.955	(342)	-11,57%	6,48%
Pasivo No Corriente Total	14.310	15.299	(989)	-6,46%	35,49%
PASIVO TOTAL	25.040	24.973	67	0,27%	62,10%
PATRIMONIO NETO					
<i>Acciones Ordinarias:</i>					
Acciones Clase A	0	0	0	0,00%	0,00%
Acciones Clase B	3	3	0	0,00%	0,01%
Pago adicional en capital	11.484	9.965	1.519	15,24%	28,48%
resultados integrales acumulados (pérdida)	318	(380)	698	-183,68%	0,79%
Ganancias retenidas	3.476	3.179	297	9,34%	8,62%
PATRIMONIO NETO TOTAL	15.281	12.767	2.514	19,69%	37,90%

PASIVO Y PATRIMONIO NETO TOTAL	40.321	37.740	2.581	6,84%	100,00%
---------------------------------------	---------------	---------------	--------------	--------------	----------------

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados bajo el formato 10K

3.1.1 Análisis Vertical del Estado de Situación Patrimonial

En el estado de situación patrimonial, el activo está compuesto en mayor parte por el activo corriente que representa un 69,97% del activo total. Con respecto a la variación anual prácticamente no hubo cambios ya que en términos porcentuales el activo corriente total del periodo fiscal anterior fue del 69,66%. En ambos años, las cuentas más significativas fueron *caja y equivalentes* e *inventarios*. La caja y equivalentes se integra por efectivo, inversión de corto plazo (alta liquidez) y cuentas a cobrar de corto plazo por transacciones en tarjeta de débito y crédito. Los saldos de inventario de 8.420 millones y 6.854 millones para el 2022 y 2021, respectivamente, están sustancialmente compuestos por productos terminados. Nike debe mantener determinados volúmenes de stock para poder abastecer la creciente demanda.

En cuanto al activo no corriente, representó el 30,03% del activo total y la cuenta con mayor ponderación fue propiedad planta y equipos (4.791) seguido por impuestos sobre la renta diferidos (3.821) y activos por arrendamiento operativo (2.926). Propiedad planta y equipos se compone principalmente por edificaciones, maquinarias, softwares y mejoras arrendatarias. En adición, en cuanto al impuesto diferido es la cantidad de impuesto sobre las ganancias que se prevé pagar (imponible) o recuperar (deducible) en períodos futuros. En este caso, al encontrarse en el activo, la base fiscal fue mayor que la base contable, por lo que se generó una diferencia temporaria deducible que implica que en posteriores períodos se pagará un menor impuesto de renta. Por último, con respecto al activo por arrendamiento operativo, Nike alquila tiendas, centros de distribución, oficinas y equipos que son catalogados dentro de arrendamiento operativo.

No hubo variaciones significativas comparando ambos períodos fiscales, el activo no corriente representó un 30,34% del activo en el año 2021. La cuenta con mayor crecimiento interanual fueron los impuestos sobre la renta diferidos que verticalmente

representó un 9,48% en el 2022 mientras que en el 2021 fue un 7,7%. Este incremento fue compensado por una leve caída en las demás líneas del activo no corriente.

Con relación al pasivo y patrimonio neto, Nike se encuentra apalancada en un 62,10% por deuda y en un 37,90% por capital propio. La deuda corriente representó el 26,61% del total de pasivos y patrimonio neto, un incremento vertical de un 1% con relación al año anterior. Se encuentra mayormente impactado por las cuentas a pagar (3.358) y pasivos acumulados (6.220). En cambio, los pasivos de largo plazo representan el 35,49% del pasivo y patrimonio neto, esto principalmente se debe por su deuda de largo plazo que fue de (8.920).

Con relación al Patrimonio neto, incremento verticalmente con respecto al período fiscal anterior en aproximadamente un 4%. Este aumento corresponde al incremento en la cuenta de pago adicional de capital el cual representó un 28,48% del pasivo y patrimonio neto.

3.1.2 Análisis Horizontal del Estado de Situación Patrimonial

El activo total incrementó un 6,84% anual. El aumento se debe en mayor medida por el activo corriente el cual incrementó en un 7,31% mientras que el activo no corriente creció un 5,76%.

El rubro que mayor variación tuvo dentro del activo corriente fueron los gastos pagados por adelantado que incrementaron en un 42,12% con respecto al año anterior. El costo estimado de inventario para devoluciones de productos se registra en Gastos anticipados y otros gastos corrientes. A su vez, las inversiones de corto plazo y los inventarios tuvieron variaciones significativas con un incremento de un 23,31% y 22,85% respectivamente. Las inversiones a corto plazo consisten principalmente en notas corporativas, depósitos bancarios, fondos del mercado monetario, obligaciones, obligaciones del Tesoro de EE. UU. y otros valores de renta fija.

El activo no corriente no tuvo variaciones significativas, sin embargo, se puede destacar la cuenta de impuestos sobre la renta diferidos que aumentó en un 30.81% con respecto

al año pasado. Esto fue debido a que se generó una diferencia temporaria deducible que da lugar a un impuesto diferido activo que implica que en posteriores períodos se pagará un menor impuesto a las ganancias.

En cuanto al pasivo tuvo una variación positiva interanual del 0,27%, no hubo grandes movimientos comparando ambos periodos a nivel de pasivos totales. Sobre el pasivo corriente, incrementó en un 10,92%, se pueden destacar las cuentas a pagar que tuvieron un aumento del 18,41% y los impuestos acumulados que disminuyeron un 27,45%. A su vez, el pasivo no corriente disminuyó un 6,46%, mayormente impulsado por una caída de un 5,24% de su deuda de largo plazo y una caída por impuestos diferidos de 11,57%. Se puede observar que el aumento en las deudas de corto plazo fue compensado por una disminución en las obligaciones de largo plazo, esto llevó a que el rubro total del pasivo no tenga variaciones significativas.

Por último, con relación al patrimonio neto, hubo un incremento significativo interanual del 19,69%. Este aumento se debe por el pago adicional de capital que tuvo un incremento de 1.519 millones de dólares, un 15,24% más que el año anterior. Esta línea en el estado de situación patrimonial representa el valor de las acciones recompradas que se deduce del patrimonio total de los accionistas a través de la asignación a capital en exceso del valor declarado y utilidades retenidas.

3.2 Estado de Resultados

Estado de Resultados en millones de dólares

(en millones)	2022	2021	2020	VARIACIÓN	AH	AV
Ventas	46.710	44.538	37.403	2.172	4,88%	100,00%
Costo de ventas	25.231	24.576	21.162	655	2,67%	54,02%
Resultado Bruto	21.479	19.962	16.241	1.517	7,60%	45,98%
Gastos creación de demanda	3.850	3.114	3.592	736	23,64%	8,24%
Gastos generales operativos	10.954	9.911	9.534	1.043	10,52%	23,45%

Gastos totales de venta y administración	14.804	13.025	13.126	1.779	13,66%	31,69%
Resultado Operativo	6.675	6.937	3.115	(262)	-3,78%	14,29%
Gastos (ingresos) por intereses, neto	205	262	89	(57)	-21,76%	0,44%
Otros (ingresos) gastos, neto	(181)	14	139	(195)	-1392,86%	-0,39%
Utilidad antes de impuestos	6.651	6.661	2.887	(10)	-0,15%	14,24%
Impuesto a las ganancias	605	934	348	(329)	-35,22%	1,30%
RESULTADO NETO	6.046	5.727	2.539	319	5,57%	12,94%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados bajo el formato 10K

3.2.1 Análisis Vertical del Estado de Resultados

En cuanto al análisis vertical del estado de resultados, la primera línea son los costos de venta los cuales representan el 54% de las ventas, consisten principalmente en costos de inventario, costos de almacenamiento, regalías, diferencias por moneda extranjera y costos en desarrollo de productos. Hubo una leve mejora en los costos de venta desde una perspectiva vertical, ya que equivalen un por ciento menos de las ventas comparándolo con el periodo anterior. Esto generó un impacto positivo en el resultado bruto de Nike con respecto al periodo previo.

Luego, analizando los gastos de Nike, están lo que ellos llaman gastos por creación de demanda que son costos de publicidad y promoción, entre ellos costos por patrocinadores, costos de medios, eventos de marca y otros. Estos gastos representan el 8,24% de las ventas lo fue un aumento con relación al año anterior a nivel vertical.

Además, los gastos generales operativos también incrementaron verticalmente ya que en 2021 representaban el 22,23% de las ventas y en 2022 el 23,45%. En consecuencia, el resultado operativo del año representó el 14,29% de las ventas y fue menor que el año pasado.

En cuanto a los intereses, disminuyeron sustancialmente con respecto al 2021. Los gastos (ingresos) por intereses fueron el 0,44% en proporción a las ventas, mientras que el año pasado representaron el 0,59%. Por último, otros gastos, estos fueron negativos en el FY 2022 y positivos en el FY 2021 representando un -0,39% y 0,03% respectivamente. Por consiguiente, la utilidad antes de impuesto fue de 6.665 millones y se mantuvo relativamente constante con relación al periodo anterior, representando el 14,24% en proporción de las ventas.

El impuesto a las ganancias fue equivalente al 1,30% de las ventas en 2022 y un 2,10% en 2021, lo cual nos lleva a un margen neto de 6.046 millones, el 12,94% de las ventas. En conclusión, luego de realizar el análisis vertical, podemos decir que en el FY 2022 se mantuvo constante el resultado neto proporcionalmente a las ventas.

3.2.2 Análisis Horizontal del Estado de Resultados

En la siguiente sección, se resaltan las variaciones interanuales que ocurrieron en el estado de resultados. En primer lugar, las ventas netas aumentaron cerca de un 5%, el cual equivale a un incremento de 2.172 millones de USD. A su vez, se debe destacar que si bien no fue un aumento exponencial comparándolo con el cierre fiscal anterior, si fue significativo en comparación al FY 2020 donde hubo una variación de 9.307 millones de USD positiva, es decir, un 24,9% más.

Los costos de ventas se mantuvieron relativamente constantes, ya que únicamente incrementaron en un 2,67% que equivale a una variación de 655 millones. Esto llevó a que haya un incremento significativo en el resultado bruto ya que incrementó en un 7,60% con respecto al año anterior.

En cuanto a los gastos por creación de demanda, incrementaron en un 23,64% una variación de 736 millones de USD. Esto se produjo principalmente debido a un mayor gasto en publicidad y marketing, así como inversiones continuas en marketing digital para

apoyar la mayor demanda digital. A su vez, los gastos operativos también incrementaron en un 10,52% con relación al periodo anterior, debido a mayores inversiones en tecnología estratégica y aumentos en los gastos relacionados con los salarios y los costos variables directos de NIKE. Por consiguiente, si bien los gastos aumentaron, el resultado operativo fue positivo ya que el aumento en las ventas compensa el incremento en gastos, esto llevó a que la ganancia operativa sea de 6.675 millones, lo cual se mantiene el mismo margen que en el periodo FY 2021.

Los gastos (ingresos) por intereses variaron significativamente en un -21,76%, sin embargo, en millones no resulta significativo. Por otra parte, los otros gastos (ingresos), neto cambió de 14 millones en el año fiscal 2021 a 181 millones de otros ingresos, neto en el año en curso, principalmente debido a un cambio neto favorable de 219 millones en ganancias y pérdidas por conversión de moneda extranjera. Por ende, la ganancia antes de impuestos no tuvo una variación importante con relación al FY 2021 ya que solo disminuyó un 0,15%.

Con respecto al impuesto a las ganancias, la variación fue de un 35,22% menos que el FY 2021, es decir, que el resultado imponible cayó significativamente comparado con el periodo previo. La tasa impositiva efectiva para el FY 2022 fue inferior a la tasa impositiva efectiva para el FY 2021, por lo que el monto a pagar fue de 329 millones menos que el año anterior. En consecuencia, debido al menor monto impositivo, el resultado neto tuvo una variación positiva de un 5,57% interanual.

3.3 Análisis de Ratios

En la siguiente sección se evaluarán los ratios de Nike a modo de poder hacer un análisis más profundo sobre su situación económica actual desde la perspectiva de un potencial inversor. A continuación, se detallaran los ratios relevantes a calcular: ratios de liquidez, apalancamiento, rentabilidad, actividad y cobertura.

3.3.1 Ratios de Liquidez

Es fundamental para cualquier inversor comprender si una empresa es lo suficientemente solvente para poder cubrir sus obligaciones de corto plazo. Por consiguiente, el siguiente apartado nos permitirá sacar conclusiones sobre si Nike tiene la capacidad de hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo calculando la liquidez corriente, ácida y de caja de la empresa.

Ratio	Fórmula	2022	2021
Liquidez Corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	2,63	2,72
Liquidez Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,84	2,01
Liquidez de Caja	$\frac{\text{Caja y Equivalentes de Caja}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,80	1,02

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados bajo el formato 10K

Comenzando con el ratio de liquidez corriente, es una buena medida para evaluar el capital de trabajo. Los inversores prefieren tener generalmente una liquidez corriente superior a uno, ya que por el contrario puede ser un indicador de que la empresa no podrá pagar su deuda a corto plazo. Por otro lado, si el ratio es superior a uno también puede ser una señal de que la empresa tiene demasiado inventario sin vender o efectivo disponible. En ambos períodos fiscales Nike tuvo una liquidez corriente elevada, por lo que se podría evaluar si realmente están haciendo un uso eficiente de sus recursos por tener un exceso de liquidez.

En otro orden de ideas, la liquidez corriente no necesariamente es una buena forma de evaluar la liquidez de una empresa porque suponen que todo el inventario y los activos se pueden convertir inmediatamente en efectivo. Este puede no ser siempre el caso, por

lo que es también es útil calcular la liquidez ácida ya que se restan los inventarios del cálculo. En este caso para Nike fue de 1,84 en el FY 2022 y 2,01 en FY 2021, por lo que nuevamente se puede resaltar que la empresa se encuentra en una posición favorable para hacer frente a sus obligaciones. Sin embargo, los valores resultan un tanto elevados por lo que se podría suponer que se están desaprovechando activos.

Por último, el ratio de caja vendría a ser el indicador más conservador para determinar si es posible hacer frente a obligaciones de corto plazo ya que solo considera los recursos más líquidos de una empresa. En este caso se puede apreciar que en FY 2021 (1,02) la empresa se encontraba en una posición más favorable para hacer saldar obligaciones con efectivo en comparación al FY 2022 (0,80). De todas formas, analizando los tres ratios, se puede concluir que Nike no tiene problemas de liquidez.

3.3.2 Ratios de Apalancamiento

Este apartado es relevante por los siguientes motivos. Estos ratios son indicadores de la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de deuda a corto y largo plazo. A su vez, se utilizan para evaluar la estructura de capital de una empresa.

Ratio	Fórmula	2022	2021
Nivel de Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$	1,64	1,96
Nivel de Endeudamiento Largo Plazo	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	0,94	1,20
Solvencia	$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo}}$	0,61	0,51
Nivel de Deuda	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	0,62	0,66
Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$	2,64	2,96

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados bajo el formato 10K

El nivel de endeudamiento nos permite ver cómo está financiando sus activos Nike. El ratio indica que Nike en el periodo FY 2022 se financia en mayor proporción por sus pasivos, es decir, la compañía posee más deudas que activos propios. Sin embargo, cabe resaltar que en comparación con el periodo FY 2021, Nike recibió más financiación mediante capital propio. A su vez, el ratio de solvencia fue de 0,61, nuevamente nos indica que la empresa utiliza en mayor proporción financiación por terceros.

En adición, es relevante analizar este ratio por su carácter corriente o no corriente. El nivel de endeudamiento de largo plazo es el resultado que representa la deuda a largo plazo en relación con los recursos propios que tiene la empresa, en este caso para los periodos FY 2022 y FY 2021 fue de 0,94 y 1,20.

Con relación al ratio de deuda (0,62), la empresa está utilizando una mayor cantidad de apalancamiento financiero, que aumenta el riesgo financiero por posibles pagos de intereses fijos. Podemos llegar a la misma conclusión analizando la relación entre dividir activos y patrimonio. Por otra parte, no necesariamente es malo apalancarse con pasivos si los flujos de fondos de la empresa son positivos, el pago de dividendos a accionistas puede resultar más costoso que el pago de intereses por deuda.

3.3.3 Ratios de Actividad

Es relevante este apartado para evaluar el capital de trabajo de la empresa, específicamente el ciclo de conversión de efectivo el cual mide cuánto tiempo tarda la empresa en generar efectivo si aumenta su inversión en inventario para expandir las ventas de los clientes.

Ratio	Fórmula	2022	2021
Días de Inventarios	$\frac{\text{Inventarios}}{\text{Costos} / 365}$	122	102
Días de Cobranza	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas}}$	36	37

	(ventas / 365)		
Días - Cuentas por Pagar	<u>Deudas comerciales</u> (Costos / 365)	49	42
Días - Gastos por adelantado	<u>Gastos adelantados</u> (Costos / 365)	31	22
Días - Ingresos Diferidos	<u>Ingresos Diferidos</u> (ventas / 365)	NA	NA
CCE (Ciclo Conversión Efectivo)	<i>Días Inventarios + Días Cobranza - Días Cuentas Por Pagar</i>	110	96

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados bajo el formato 10K

Los días de inventario se refiere a la cantidad de tiempo que pasa desde el día en que una empresa puede convertir sus niveles de inventario en ventas. En el caso de Nike, su rotación de inventarios empeoró con respecto al FY 2021, ya que se tardan 20 días más en rotar. Desde la mirada del índice de rotación de inventarios fue de 3x, lo cual se encuentra mejor que la media de la industria. En comparación a sus competidores directos Adidas y Puma, rotan sus inventarios en 183 y 179 días respectivamente.

En cuanto a los días de cobranza, se mantuvieron constantes para el FY 2022, ya que fueron de 36 días, es decir, que Nike tarda esa cantidad de días en recibir el pago de sus deudores por venta. Haciendo una comparación con los principales competidores de la industria (Adidas y Puma) sus días de cobranza fueron de 41 y 46 respectivamente. Por consiguiente, Nike se encuentra bien posicionada con respecto a la industria.

Con respecto a los días de cuentas a pagar aumentaron siete días en comparación al período fiscal anterior. Esto se puede ver como algo positivo ya que los días de cobranza se mantuvieron constantes mientras que los plazos a pagar incrementaron. Evaluando a sus competidores directos, Adidas y Puma tienen sus plazos a pagar en 89 y 138 días respectivamente por lo que se encuentran mejor posicionadas con Nike.

Luego de haber analizado los días de inventario, cuentas a cobrar y cuentas a pagar podemos determinar el ciclo de conversión de efectivo de la empresa. El CCE de Nike empeoró con relación al FY 2021 ya que en el FY 2022 se tardan 14 días más en convertir sus bienes de cambio en efectivo. Esta variación se produce en consecuencia al incremento de inventarios que tuvo la empresa de un periodo a otro, donde se mantuvieron en su stock un 23% más en comparación al año pasado. Es relevante decir que la empresa tuvo en FY 2022 mayores necesidades de capital de trabajo debido a que acumulan inventario para satisfacer la demanda creciente. No hay indicios para creer que la empresa se encuentra en una posición desfavorable con respecto a la industria.

3.3.4 Ratios de Rentabilidad

Ratio	Fórmula	2022	2021
ROE	$\frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Patrimonio Neto}}$	39,57%	44,86%
ROA	$\frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Total Activos}}$	14,99%	15,17%
EBIT	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}$	14,29%	15,58%
Multiplicador del PN	$\frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio Neto}}$	2,64	2,96
Margen Neto	$\frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Ventas}}$	12,94%	12,86%

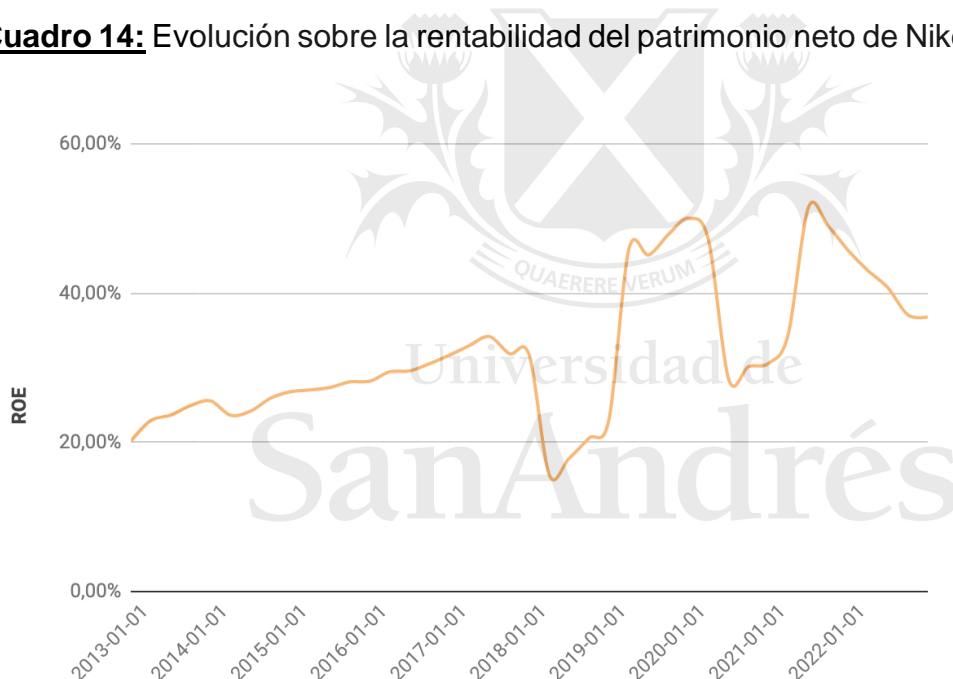
Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados bajo el formato 10K

En cuanto al ROE, refleja la rentabilidad que obtuvo Nike utilizando sus recursos propios. Se puede observar que hubo una caída de un 5% con respecto al año anterior, sin embargo, sigue bien posicionada como líder de la industria en términos de rentabilidad. La variación que hubo se debe a un incremento significativo del patrimonio neto mientras que los resultados obtenidos del periodo se mantuvieron constantes al año pasado.

Con relación al ROA, fue del 15%, lo cual se mantuvo constante con respecto al FY 2021. Este ratio es relevante ya que resalta las utilidades generadas por la empresa mediante la utilización de sus activos. Nuevamente Nike se encuentra bien posicionada con respecto al promedio de la industria, solamente por debajo de Lululemon el cual tiene un ROA superior al 20%.

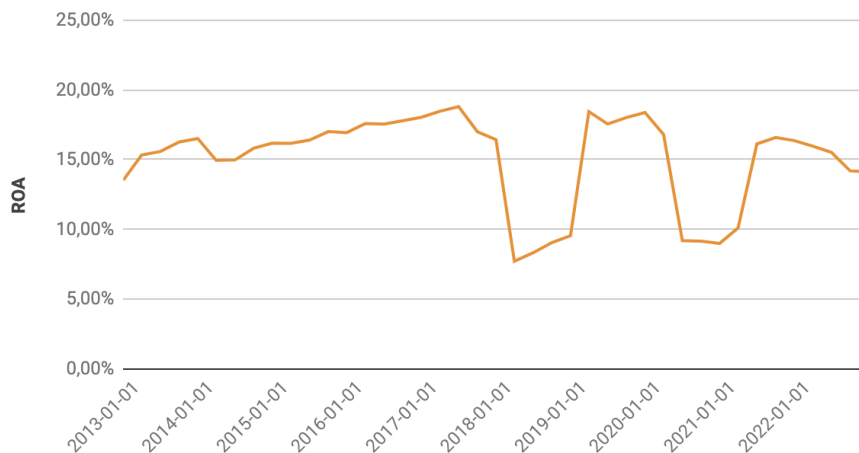
El cuadro 14 que se presenta a continuación, refleja que el ROE de Nike incrementó exponencialmente la última década llegando a su pico en el FY 2021. Por otro lado, el cuadro 15 muestra como el ROA no tiene variaciones significativas interanuales con excepción de los años 2018 y 2020 donde tuvieron una caída significativa.

Cuadro 14: Evolución sobre la rentabilidad del patrimonio neto de Nike últimos diez años:



Fuente: Macrotrends - Elaboración Propia

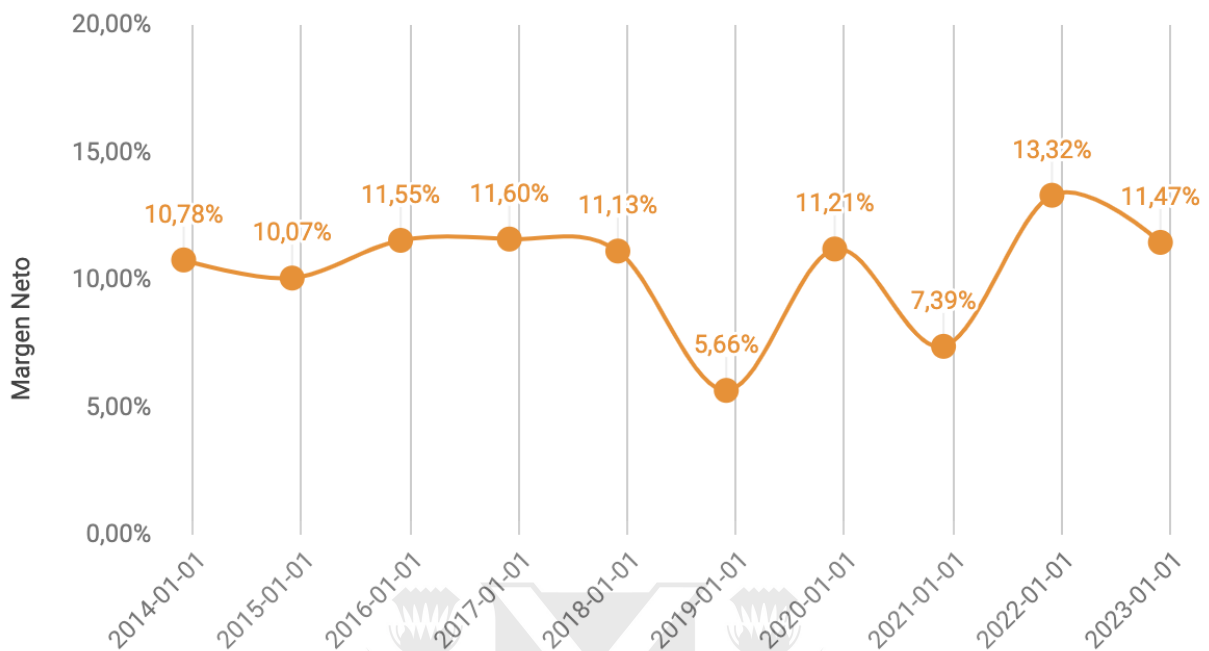
Cuadro 15: Evolución de la rentabilidad sobre los activos de Nike últimos diez años:



Fuente: Macrotrends - Elaboración Propia

Para analizar el EBIT podemos hacer referencia al cuadro 2 donde se observa que los resultados operativos se encuentran al alza. El FY 2022 muestra que Nike tuvo resultados sólidos, dejando en evidencia que la empresa es rentable a nivel operativo. Comparando el EBIT del FY 2021 hubo una leve caída en términos porcentuales de un 1% aproximadamente, aunque cabe resaltar que el periodo anterior tuvieron resultados extraordinarios donde lograron su pico en varios otros indicadores. El leve desvío ocurrido se puede observar analizando el estado de resultados el cual refleja un aumento de los gastos operativos de un 13,66% mientras que las ventas aumentaron en un 7,60%, es decir, el aumento ocurrido en las ventas no superó el aumento en gastos por creación de demanda.

Cuadro 16: Evolución del Margen Neto de Nike últimos diez años:



Fuente: Macrotrends - Elaboración Propia

Por otra parte, el margen neto si mejoro con respecto al periodo previo siendo del 12,94% para el FY 2022. El gráfico refleja como Nike se encuentra bien establecida en la industria por lo que se puede destacar que el resultado neto tiene pocos desvíos. El FY 2022 fue su mejor periodo en términos de resultado neto y se puede destacar el año 2018 y 2020 como los periodos de peor rendimiento económico.

3.3.5 Conclusión Análisis Financiero

Luego de haber realizado un análisis financiero de Nike podemos concluir sobre diversos aspectos. En primer lugar, teniendo en cuenta los ratios de liquidez, podemos concluir que Nike tiene la capacidad de hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo. Sin embargo, se podría incluso decir que debido al modelo de negocios de Nike tiene valores elevados de inventario, por lo que el ciclo de capital de trabajo se mantiene alto.

Por otra parte, evaluando la estructura de financiamiento de capital, Nike se apalanca mayormente con terceros en lugar de capital propio. A su vez, podemos resaltar que

hubo un incremento interanual significativo en términos de solvencia, lo cual resulta positivo para la empresa.

Haciendo referencia a los ratios de actividad, específicamente al ciclo de conversión de efectivo, Nike se encuentra en una posición favorable debido a que el plazo de pago a sus proveedores es sustancialmente más alto que el plazo de cobro por parte de sus clientes, lo cual nos indica nuevamente que el flujo de caja es positivo. Este apartado otra vez destaca los niveles altos de inventario con los que cuenta Nike que en consecuencia afectan los días de conversión de caja.

Por último, los indicadores de rentabilidad de Nike indican que la empresa genera resultados superavitarios y denotan las características de una empresa madura en la industria. Si bien la tendencia continúa siendo alcista en todos sus aspectos, al ser una empresa consolidada hay variaciones leves interanuales.

4. Valuación

4.1 Valuación intrínseca a través del modelo FCFF: Metodología

En este apartado, luego de haber alcanzado un entendimiento tanto cualitativo como cuantitativo de la empresa y su entorno, se estimará el valor de una acción de Nike, Inc al 31 de diciembre de 2022 a partir del enfoque de valuación intrínseca.

El valor intrínseco de un activo está determinado por los flujos de efectivo que espera que ese activo genere durante su vida útil. Una vez se logra obtener el valor intrínseco del activo, se lo compara con el precio presente de mercado, para determinar si la compañía se encuentra sobrevaluada o subvaluada.

En este trabajo se hará uso del modelo de valuación DCF debido a que el flujo de efectivo descontado se basa en los flujos de efectivo futuros esperados y tasas de descuento. En el caso de Nike, es una empresa que se adapta bien a este tipo de valuación al ser una empresa consolidada en el mercado con flujos de caja positivos y datos históricos confiables que permiten estimar con mayor confiabilidad.

Con el modelo FCFF, el valor de la empresa se obtiene descontando los flujos de efectivo residuales después de cubrir todos los gastos operativos, necesidades de reinversión e impuestos. A diferencia del modelo FCFE, se busca estimar el valor de la empresa, en vez del valor de su patrimonio. Se calcula el beneficio operativo neto después de impuestos (NOPAT), que se puede obtener multiplicando las ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT) por (1- tasa impuesto).

El modelo se va a dividir en dos, primero se calculará el valor el valor actual de los flujos de fondos para un periodo determinado, en este caso siete años, luego se le sumará el valor presente a perpetuidad.

4.2 Flujos de fondos futuros: Metodología

Para calcular los flujos de fondos libres, es necesario tener en cuenta los siguientes componentes:

$$\text{Flujos de Fondos Libres} = \text{EBIT} \times (1 - T) + D\&A - \text{CAPEX} - \Delta \text{WC}$$

Fórmula:

EBIT: Beneficio antes de intereses e impuestos

D&A: Depreciaciones y Amortizaciones

CAPEX: Gastos de capital

Δ WC: Variación capital de trabajo

En primer lugar, se tiene en cuenta las ganancias operativas después de impuestos (NOPAT), luego se restan las depreciaciones/amortizaciones, los gastos de capital y la variación del capital de trabajo.

Una vez obtenido el valor de los flujos de fondos libres, se descontará en base al costo medio ponderado del capital lo que nos permitirá obtener la capitalización bursátil (EV) de Nike. A su vez, se deberá sumar el valor de la caja y restar el valor de la deuda por

terceros para determinar el valor patrimonial que luego será dividido por la cantidad de acciones en circulación resultando en el valor accionario de Nike.

$$\text{Valor accionario} = \frac{\text{Valor Empresa} - \text{Valor de la deuda} + \text{Caja}}{\text{Cantidad de acciones}}$$

El horizonte de proyección de los flujos de fondos será calculados en base a los próximos siete años teniendo en cuenta un modelo de crecimiento de tres etapas: Sostenido (FY 2023 - FY 2025), Convergencia (FY 2026 - FY 2029) y perpetuidad (FY 2030).

4.2.1 Proyección de las Ventas

Considerando las ventas obtenidas por Nike durante el FY 2022 y teniendo en cuenta el crecimiento histórico de la industria en general se realizó una proyección hasta el FY 2030.

Nike Inc. cuenta con tres fuentes de ingreso: Calzado, ropa deportiva y equipamiento que representan el 66%, 30% y 4% respectivamente de las ventas. Por consiguiente, la proyección considera la cuota de mercado que tuvo Nike en los segmentos de calzado y ropa deportiva. En cuanto a los ingresos provenientes de equipamiento deportivo, no resultan significativos, por lo que se hizo la proyección en base al crecimiento histórico de los últimos diez años.

El capítulo acerca de la industria sirve para destacar datos relevantes. En primer lugar, que la participación de mercado de Nike continúa incrementando cada año siendo de un 41% en el FY 2022. Por otro lado, Según Market.us, el tamaño del mercado mundial de ropa deportiva fue de USD 186.000 millones aproximadamente en 2022 con una expectativa de crecimiento a una tasa CAGR del 6,9% entre el 2022 y el 2032.

$$\text{CAGR} = \left(\frac{FV}{PV} \right)^{1/N} - 1$$

Fórmula:

CAGR: Tasa de crecimiento anual compuesto

A nivel de ventas anuales, Nike estuvo creciendo en mayor proporción que la industria a una tasa CAGR del 7,2% desde el FY 2012. En consecuencia, se toma como supuesto que hasta el FY 2025 va a continuar creciendo en mayor proporción que la industria hasta el periodo de convergencia en el FY 2026 donde estimo que el crecimiento será a una tasa constante del 6,9% hasta el FY 2029.

Resulta complejo determinar una tasa CAGR utilizando un periodo de tiempo más corto, por ejemplo, últimos cinco años debido a que el FY 2020 y FY 2021 fueron años atípicos.

Cuadro 17: Ventas netas de Nike desde el FY 2012 hasta el FY 2022.

	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Ventas Netas	23.331,00	25.313,00	27.799,00	30.601,00	32.376,00	34.350,00	36.397,00	39.117,00	37.403,00	44.538,00	46.710,00
% Crecimiento		8,50%	9,82%	10,08%	5,80%	6,10%	5,96%	7,47%	-4,38%	19,08%	4,88%
CAGR 2012 - 2022	7,19%										
CAGR 2022 - 2024	7,19%										
CAGR 2024 - 2027	6,90%										

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros 10K.

El CAGR del crecimiento de ventas del FY 2017 al FY 2021 (últimos cinco años) fue del 25,62%. Por esta razón, resulta complejo proyectar en base a la tendencia de crecimiento que tuvo en esos años. Consecuentemente, si bien las tasas de crecimiento proyectadas muestran optimismo en el crecimiento de ventas muestran un escenario más conservador.

Por otra parte, con relación a la tasa de crecimiento a perpetuidad que será utilizada a partir del FY 2030, se utilizó la tasa de crecimiento esperada de Estados Unidos considerando en base a la inflación y PBI. Considero que el crecimiento a perpetuidad será del 5% que surge de tener una inflación esperada del 3% y un crecimiento en la economía de un 2%.

Cuadro 18: Proyección de los ingresos de Nike Inc. desde FY 2023 hasta FY 2030.

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	Perpetuidad
Ventas Netas	50.073,12	53.638,33	57.403,74	61.364,59	65.598,75	70.125,07	74.963,69	80.136,19	84.143,00
% Crecimiento	7,20%	7,12%	7,02%	6,90%	6,90%	6,90%	6,90%	6,90%	5,00%

Fuente: Elaboración propia

Con estas proyecciones, Nike lograría un incremento acumulado de un 56% del FY 2023 al FY 2030, lo cual está alineado con el crecimiento histórico obtenido en los años previos. El crecimiento acumulado de Nike durante el FY 2014 al FY 2022 fue del 68%, por lo que, bajo un escenario conservador es lógico una caída en crecimiento al encontrarse Nike en una etapa más madura de su ciclo económico.

4.2.2 Proyección de los Costos de Venta y Gastos Operativos

Para proyectar los costos tenemos que evaluar históricamente la evolución de cuánto representan los costos de las ventas. Se calculó el CAGR teniendo en cuenta los últimos cinco años fiscales resultando en -0,78%, lo que indica que los costos tendieron a la baja. Es relevante mencionar que calculando el porcentaje que equivalen los costos sobre las ventas desde el FY 2012 al FY 2022 fueron en promedio de un 55,33%.

Cuadro 19: Costo de Ventas de Nike desde el FY 2012 hasta el FY 2022.

	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Ventas Netas	23.331,00	25.313,00	27.799,00	30.601,00	32.376,00	34.350,00	36.397,00	39.117,00	37.403,00	44.538,00	46.710,00
Costo de Ventas	13.183,00	14.279,00	15.353,00	16.534,00	17.405,00	19.038,00	20.441,00	21.643,00	21.162,00	24.576,00	25.231,00
% sobre ventas	56,50%	56,41%	55,23%	54,03%	53,76%	55,42%	56,16%	55,33%	56,58%	55,18%	54,02%
Promedio FY 2012 - FY 2022		55,33%									
CAGR (FY 2018 - FY 2022)		-0,78%									

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros 10K.

Para el cálculo de la estimación hasta el FY 2030 se toma como referencia el CAGR de -0,78% obtenido del FY 2018 al FY 2022. En cuanto al periodo a perpetuidad se usará la misma tasa de crecimiento de ventas que fue del 5%, por lo que el porcentaje sobre ventas se mantendrá fijo en 50,75% hasta el infinito.

Cuadro 20: Proyección de los costos de Nike Inc. desde FY 2023 hasta FY 2030.

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	Perpetuidad
Costo de Ventas	26.837,80	28.525,62	30.291,28	32.130,16	34.080,68	36.149,60	38.344,13	40.671,87	42.702,57
% sobre ventas	53,60%	53,18%	52,77%	52,36%	51,95%	51,55%	51,15%	50,75%	50,75%

Fuente: Elaboración propia

Con respecto a los gastos operativos, los cuales se dividen entre gastos por creación de demanda y gastos generales también se evaluaron históricamente para ver la tendencia y porcentaje representativo de las ventas. El CAGR teniendo en cuenta los últimos cinco años fue de 0,04, lo que indica que la tendencia fue levemente al alza. Resulta relevante mencionar que en promedio los últimos 10 períodos fiscales los gastos representaron el 31,66% de las ventas lo cual está alineado con los gastos operativos del FY 2022 que significaron el 31,69% de las ventas.

Cuadro 21: Gastos operativos de Nike desde el FY 2012 hasta el FY 2022.

	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Ventas Netas	23.331,00	25.313,00	27.799,00	30.601,00	32.376,00	34.350,00	36.397,00	39.117,00	37.403,00	44.538,00	46.710,00
Gastos Operativos	7.079,00	7.796,00	8.766,00	9.892,00	10.469,00	10.563,00	11.511,00	12.702,00	13.126,00	13.025,00	14.804,00
% sobre ventas	30,34%	30,80%	31,53%	32,33%	32,34%	30,75%	31,63%	32,47%	35,09%	29,24%	31,69%
Promedio FY 2012 - FY 2022		31,66%									
CAGR (FY 2018 - FY 2022)		0,04%									

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros 10K.

Para el cálculo de la estimación hasta el FY 2030 se toma como referencia el CAGR de 0,04% obtenido del FY 2018 al FY 2022. Por consiguiente, los gastos operativos incrementaron a la tasa CAGR calculada hasta el FY 2030 donde a perpetuidad se usará la misma tasa de crecimiento de ventas que fue del 5%. Esto implica que a perpetuidad los gastos operativos serán equivalentes al 31,80% de las ventas.

Cuadro 22: Proyección de los gastos operativos de Nike Inc. desde FY 2023 hasta FY 2030.

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	Perpetuidad
Gastos Operativos	15.876,63	17.014,26	18.216,39	19.481,59	20.834,67	22.281,71	23.829,26	25.484,30	26.757,47
% sobre ventas	31,71%	31,72%	31,73%	31,75%	31,76%	31,77%	31,79%	31,80%	31,80%

Fuente: Elaboración propia

Luego de realizar las proyecciones de las ventas, costo de ventas y gastos operativos nos permite hacer proyecciones para ver cuánto fue el EBIT y el NOPAT (deduciendo la

tasa impositiva al EBIT). La tasa impositiva del FY 2022 fue del 9,1%, que representó el porcentaje histórico más bajo del impuesto. En consecuencia, para el cálculo del NOPAT se tuvo en cuenta el promedio de los últimos cinco años que fue del 14%.

Cuadro 22: Proyección del EBIT y NOPAT de Nike Inc. desde FY 2023 hasta FY 2030.

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	Perpetuidad
EBIT	7.358,70	8.098,45	8.896,06	9.752,84	10.683,41	11.693,75	12.790,30	13.980,02	14.682,95
Income Tax (14%)	1.030,22	1.133,78	1.245,45	1.365,40	1.495,68	1.637,12	1.790,64	1.957,20	2.055,61
NOPAT	6.328,48	6.964,67	7.650,62	8.387,44	9.187,73	10.056,62	10.999,66	12.022,82	12.627,34

Fuente: Elaboración propia

4.2.3 Proyección Inversiones en CAPEX

Las inversiones de capital son los principales gastos a largo plazo de una empresa, incluyen por ejemplo: activos físicos, valor llave, activos intangibles y otros activos a largo plazo. En otro orden de ideas, se busca analizar la variación del activo no corriente de la empresa.

En el caso de Nike los gastos en capital se mantuvieron estables analizando los últimos diez años. Actualmente, invierten en infraestructura principalmente enfocado en las capacidades digitales, pero también en instalaciones físicas para mejorar la cadena de suministro. Es importante mencionar que, en los estados financieros publicados por Nike, estiman que las inversiones de capital sean equivalentes a “aproximadamente el 3% de ingresos anuales”.

A raíz de lo mencionado se proyectó un CAPEX, según su promedio histórico, lo cual se encuentra alineado con lo mencionado en el reporte financiero. Por consiguiente, como el porcentaje de CAPEX sobre las ventas es estable entre los periodos se usará el 3% desde el FY 2023 a perpetuidad.

Cuadro 23: Proyección del CAPEX de Nike Inc. desde FY 2023 hasta FY 2030.

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	Perpetuidad
Ventas Netas	50.073	53.638	57.404	61.365	65.599	70.125	74.964	80.136	84.143
Capex	1.502	1.609	1.722	1.841	1.968	2.104	2.249	2.404	2.524

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las depreciaciones, se tuvo en cuenta en qué proporción representan las mismas sobre el activo no corriente. Se hizo el promedio de los últimos diez años para realizar la proyección. Entre el FY 2012 y el FY 2022 se obtuvo que las depreciaciones en promedio son equivalentes al 10,15% del activo no corriente. En base a los resultados obtenidos para la proyección entre el FY 2023 y el FY 2030, se usó esta tasa constante a perpetuidad para todos los flujos. Es relevante mencionar que los últimos dos años (FY 2021 y FY 2022) las depreciaciones fueron significativamente menores que los demás años. A futuro se deberá analizar si hubo un cambio de tendencia.

Cuadro 24: Depreciaciones de Nike sobre activo no corriente total desde el FY 2012 hasta el FY 2022.

	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
ANC	3.620,00	3.915,00	4.898,00	6.010,00	6.354,00	7.198,00	7.402,00	7.192,00	10.786,00	11.449,00	12.108,00
D&A	396,00	502,00	586,00	649,00	662,00	716,00	774,00	720,00	1.119,00	797,00	840,00
% Sobre ANC	10,94%	12,82%	11,96%	10,80%	10,42%	9,95%	10,46%	10,01%	10,37%	6,96%	6,94%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros 10K.

Cuadro 25: Proyección de las depreciaciones y amortizaciones de Nike Inc. desde FY 2023 hasta FY 2030.

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	Perpetuidad
D&A	925,26	1.019,17	1.122,62	1.236,57	1.362,08	1.500,33	1.652,61	1.820,35	2.005,12
% Sobre ANC	10,15%	10,15%	10,15%	10,15%	10,15%	10,15%	10,15%	10,15%	10,15%

Fuente: Elaboración propia.

4.2.4 Proyección de las variaciones del capital de trabajo

Para analizar las variaciones del capital de trabajo se debe tener en cuenta los componentes tanto del activo corriente como del pasivo corriente. Con respecto al activo corriente, se tomó las cuentas por cobrar, gastos pagados por adelantado y los inventarios. En adición, para el pasivo corriente se consideró las cuentas a pagar y los pasivos acumulados. Para estimar la variación, se calculó el porcentaje de activo

corriente y pasivo corriente sobre las ventas. Luego, se aplicó la siguiente fórmula para estimar el capital de trabajo neto.

$$\text{NWC} = \text{Cuentas por cobrar} + \text{Inventarios} + \text{Gastos pagados por adelantado} - \text{Cuentas por cobrar} - \text{Pasivos acumulados.}$$

Para las proyecciones de la variación del capital de trabajo, se aplicó el porcentaje promedio de participación del capital de trabajo neto del FY 2018 al FY 2022 (últimos cinco años) sobre las ventas y costos de ventas.

Cuadro 26: Variación del Activo Corriente y Pasivo Corriente de Nike Inc. desde el FY 2018 al FY 2022.

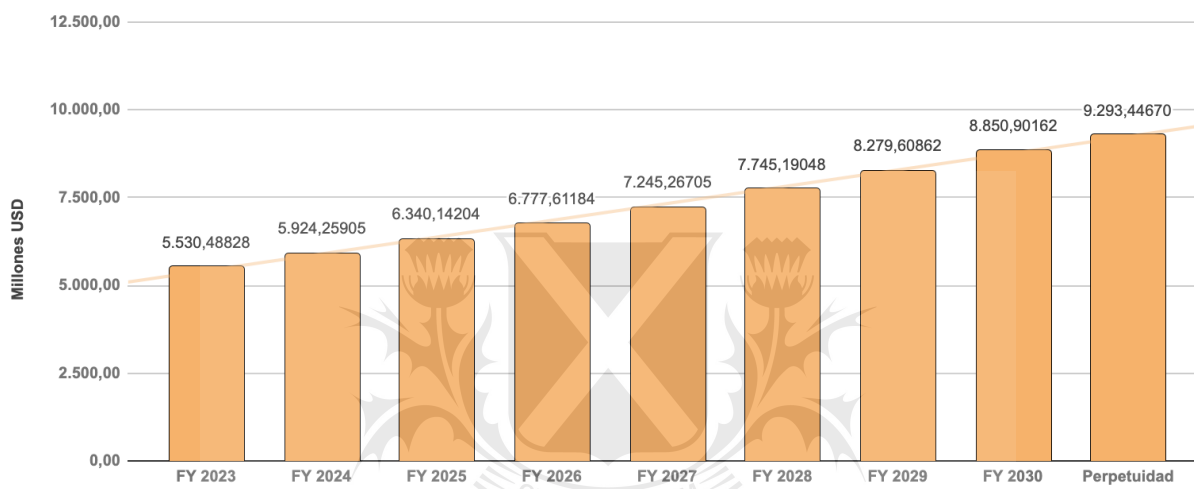
Activo Corriente						
	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	PROMEDIO
Cuentas por cobrar	3.498,00	4.272,00	2.749,00	4.463,00	4.667,00	3.929,80
% sobre ventas	9,61%	10,92%	7,35%	10,02%	9,99%	9,58%
Inventarios	5.261,00	5.622,00	7.367,00	6.854,00	8.420,00	6.704,80
% sobre ventas	14,45%	14,37%	19,70%	15,39%	18,03%	16,39%
Gastos Adelantados	1.130,00	1.968,00	1.653,00	1.498,00	2.129,00	1.675,60
% sobre ventas	3,10%	5,03%	4,42%	3,36%	4,56%	4,10%
Pasivo Corriente						
Cuentas a pagar	2.279,00	2.612,00	2.248,00	2.836,00	3.358,00	2.666,60
% sobre ventas	6,26%	6,68%	6,01%	6,37%	7,19%	6,50%
Pasivos Acumulados	3.269,00	5.010,00	5.184,00	6.063,00	6.220,00	5.149,20
% sobre ventas	8,98%	12,81%	13,86%	13,61%	13,32%	12,52%
Average NWC=	11,04%	or	4.494,40			

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros 10K.

Se puede observar que, en promedio, la compañía tiene un capital de trabajo neto positivo de 4.494,40 millones de USD. Para arribar a este monto nos detenemos en la columna de promedios y restamos los componentes del activo corriente con pasivo corriente.

Para el cálculo de la proyección futura del capital de trabajo, se hace la resta del porcentaje sobre ventas del activo corriente y pasivo corriente (11,04%). Por consiguiente, la proyección del capital de trabajo se hace en función de multiplicar el 11,04% a las ventas anuales proyectadas.

Cuadro 26: Proyección Capital de trabajo de Nike Inc. desde el FY 2023 al FY 2030.



Fuente: Elaboración propia.

Por otra parte, para estimar los flujos de fondos futuros se debe calcular la variación interanual del capital de trabajo neto.

Cuadro 27: Variación proyectada del capital de trabajo neto.

Capital de trabajo proyectado								
	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
AC - PC	5.530,49	5.924,26	6.340,14	6.777,61	7.245,27	7.745,19	8.279,61	8.850,90
VAR NWC	1.036,09	393,77	415,88	437,47	467,66	499,92	534,42	571,29

4.3 Tasa de Descuento: WACC

La tasa WACC, se utiliza en modelos financieros como la tasa de descuento para calcular el valor actual neto de una empresa. El costo promedio ponderado de capital (WACC) representa su costo combinado de capital de todas sus fuentes de financiación: Acciones ordinarias, acciones preferentes y deuda. El costo de cada tipo de capital se pondera por su porcentaje sobre el capital total y se suman (Damodaran 2012).

$$\text{WACC} = (E/V * Ke) + (D/V) * Kd * (1 - T)$$

Fórmula:

WACC: Costo promedio de capital

E: valor de mercado del capital de la empresa

D: valor de mercado de la deuda de la empresa

T: Tasa impositiva

Ke: Costo de capital

Kd: Costo de deuda

En cuanto al costo del capital, es el costo de oportunidad del capital. Es la tasa de rendimiento esperada por asumir el riesgo de inversión. Se calcula utilizando el modelo (CAPM) que equipara las tasas de rendimiento a la volatilidad.

$$E(Ri) = Rf + Bi * (E(Rm) - Rf)$$

Fórmula:

Rf: Tasa libre de riesgo

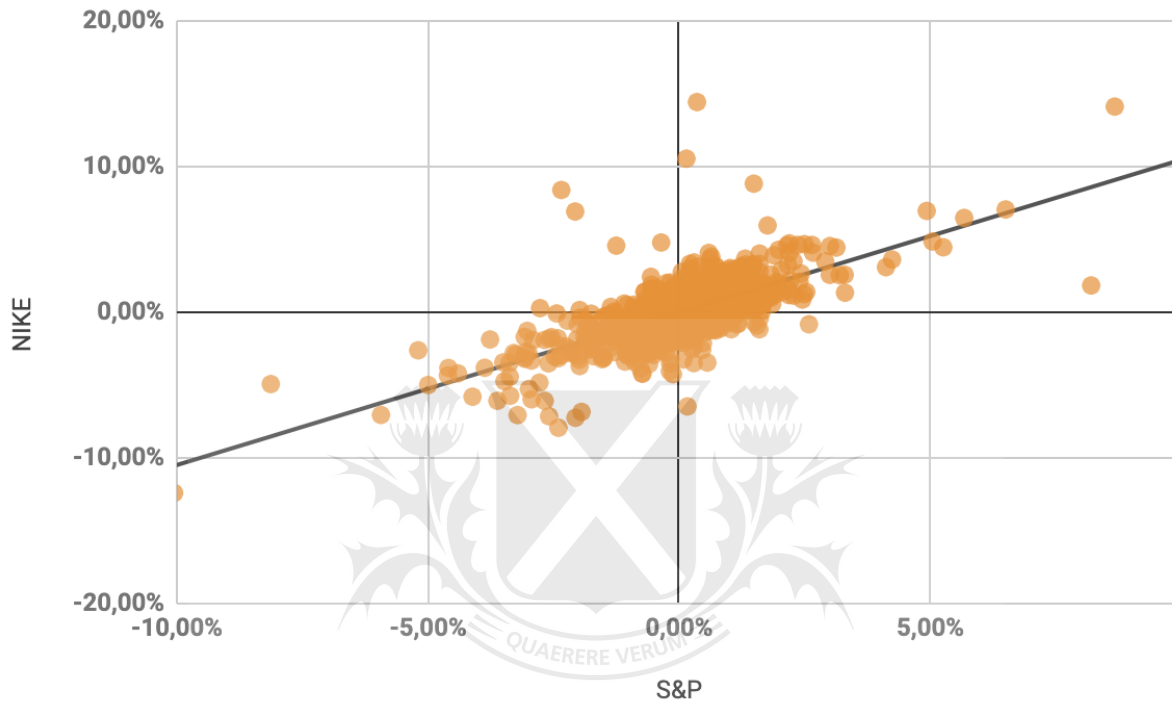
Bi: Coeficiente Beta

Rm: Retorno mercado

Este modelo toma en cuenta: *la tasa libre de riesgo* (bonos del tesoro americano a diez años), *riesgo de mercado* (rendimiento mercado general), *Beta* (medida de la volatilidad de los rendimientos de una acción en relación con el mercado general (como el S & P 500)).

- La tasa libre de riesgo de un bono americano a diez años era de un 4%.
- La prima de riesgo era de un 9,5% en base a los retornos anuales históricos del S & P 500.
- El coeficiente beta se calculó con una regresión lineal para evaluar el rendimiento entre la acción de Nike con el S&P 500 desde el 31/12/2018 al 31/12/2022. En primer lugar, se obtuvieron los retornos mensuales de los últimos cinco años del índice S&P y de la acción de Nike inc. Luego, se realizó una regresión lineal y se llegó a 1,13.

Cuadro 28: Regresión retornos de Nike - S&P 500 últimos cinco años.



Fuente: Elaboración propia.

A partir de la tasa libre de riesgo, el rendimiento de mercado y el coeficiente beta se puede calcular el costo del capital propio bajo el modelo CAPM.

$$E(R_i) = \underline{10,22\%} = 0,04 + 1,13 [0,095 - 0,04]$$

Con respecto al costo de la deuda, representa el costo de oportunidad de los acreedores. Es lo que le va a costar a Nike monetariamente haber contraído ese financiamiento.

Por consiguiente, el rendimiento de las acciones y el costo de la deuda, se tienen que multiplicar en base a la proporción de deuda y acciones preferentes acorde a la estructura de capital de la empresa. En adición, el costo de la deuda debe multiplicarse por (1 - tasa

impositiva) y se va a generar un escudo fiscal debido a que los pagos de intereses son deducibles de impuestos.

El cálculo del WACC es el siguiente:

- Valor de Capitalización: (Según Marketscreener), la empresa cuenta con 1.574 millones de acciones en circulación a un precio de mercado de \$117 nos da una capitalización de mercado de 184.158 millones de USD.
- Costo de la deuda: La deuda de largo plazo emitida por la empresa para el FY 2022 fue de 8.920 millones de USD. La tasa utilizada para el costo de la deuda fue de 3,02% que surge del promedio de bonos emitidos por la empresa especificados en la nota 8 del reporte 10-K (FY 2022).
- Valor Empresa: La suma entre la capitalización de mercado y su deuda emitida nos da un valor de 193.078 millones de USD.
- Tasa Impositiva: Para la tasa impositiva se utilizó el promedio de los últimos tres períodos fiscales. El promedio de la tasa efectiva de impuesto nos da un valor de 11,73%.

Aplicando los datos mencionados se llega a que la tasa WACC fue de un 9,77%. A continuación, se presenta el cálculo realizado:

$$\text{WACC} = 9,8\% = (0,9538 * 0,1022) + (0,0462) * 0,0302 * (1 - 0,1173)$$

4.4 Resultados Valuación FCFF

A lo largo de este trabajo se realizaron las proyecciones del NOPAT (beneficio neto después de impuesto), el CAPEX (inversiones de capital), las depreciaciones y amortizaciones, y la variación del capital de trabajo. Esto nos permite arribar al cálculo de los flujos de fondos libres.

Cuadro 29: Proyección de Flujos de Fondos Libres desde el FY 2023 hasta el FY 2030.

	1	2	3	4	5	6	7	8
	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FCF	4.715,46	5.980,92	6.635,24	7.345,60	8.114,19	8.953,28	9.868,94	10.867,79

Fuente: Elaboración propia

Luego de haber proyectado los flujos de fondos y haber calculado la tasa de descuento se realizó la proyección del valor accionario de Nike.

Para la tasa de crecimiento a perpetuidad, se utilizó la tasa de crecimiento esperada de Estados Unidos en base a la inflación y PBI. Considero que el crecimiento a perpetuidad será del 5% que surge de tener una inflación esperada del 3% y un crecimiento en la economía también de un 2%.

Con un crecimiento a una tasa del 5% a perpetuidad arribamos a un valor terminal de 239.228 USD en MM para el FY 2030 que cuando lo traemos al valor presente nos da 113.486 USD en MM. En adición, para estimar el valor del capital debemos sumar el valor presente de todos los periodos, restarle el valor de la deuda y sumarle la caja. El siguiente cálculo arroja un valor de capital de 157.402 USD en MM para el escenario base. Por consiguiente, el valor accionario de Nike al 31/12/2022 es de 100 USD lo que implica según el escenario base que Nike está sobrevaluada si comparamos con el precio de cotización del mercado de 116,97 USD al 31/12/2022.

Cuadro 30: Valor Accionario de Nike (Escenario Base)

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	TV
Ventas Netas	50.073,12	53.638,33	57.403,74	61.364,59	65.598,75	70.125,07	74.963,69	80.136,19	
NOPAT	6.328,48	6.964,67	7.650,62	8.387,44	9.187,73	10.056,62	10.999,66	12.022,82	
D&A	925,26	1.019,17	1.122,62	1.236,57	1.362,08	1.500,33	1.652,61	1.820,35	
Capex	1.502,19	1.609,15	1.722,11	1.840,94	1.967,96	2.103,75	2.248,91	2.404,09	
VAR NWC	1.036,09	393,77	415,88	437,47	467,66	499,92	534,42	571,29	
FCF	4.715,46	5.980,92	6.635,24	7.345,60	8.114,19	8.953,28	9.868,94	10.867,79	239.228,07
DCF	4.372,24	5.141,95	5.289,28	5.429,34	5.560,89	5.689,33	5.814,73	5.937,18	113.486,14
VP DCF		156.721,07							
Deuda		8.920,00							
Caja		12.997,00							
Valor Capital		157.402,06							
Precio Accion		100,00							
Precio Mercado		116,97							

Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, teniendo en cuenta la posibilidad de un escenario pesimista, se realiza una proyección considerando una disminución en el crecimiento de ventas potencialmente debido a una pérdida en la participación de mercado. El CAGR del FY 2018 al FY 2022 muestra una disminución en las ventas a una tasa del -2,46%. En el siguiente escenario se plantea una disminución en las ventas hasta llegar a una tasa de crecimiento a perpetuidad del 4%.

Cuadro 31: Valor Accionario de Nike (Escenario Pesimista)

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	TV
Ventas Netas	48.931,89	51.202,20	53.519,42	55.881,91	58.288,02	60.735,98	63.224,00	65.750,23	
NOPAT	6.184,25	6.648,35	7.132,92	7.638,06	8.163,79	8.710,14	9.277,06	9.864,49	
D&A	925,26	1.019,17	1.122,62	1.236,57	1.362,08	1.500,33	1.652,61	1.820,35	
Capex	1.468	1.536	1.606	1.676	1.749	1.822	1.897	1.973	
VAR NWC	1.036,09	393,77	415,88	437,47	467,66	499,92	534,42	571,29	
FCF	4.805,46	5.737,68	6.234,08	6.760,70	7.309,58	7.888,46	8.498,53	9.141,05	164.760,62
DCF	4.195,55	4.761,78	4.713,26	4.656,47	4.586,42	4.509,11	4.425,46	4.336,37	78.159,92
VP DCF		114.344,34							
Deuda		8.920,00							
Caja		12.997,00							
Valor Capital		118.421,34							
Precio Accion		75,24							
Precio Mercado		116,97							

Fuente: Elaboración propia

En el siguiente escenario se observa un precio de acción de mercado superior al valor accionario obtenido por lo que estaría sobrevaluada. Una disminución en la tasa de crecimiento g tiene un impacto significativo en el precio de la acción que pasaría a tener un valor accionario de 75,24 USD.

4.4.1 Resultados FCFF: Conclusión

Los resultados del análisis financiero de Nike nos permiten concluir que el valor actual de Nike se encuentra influenciado principalmente por la tasa de crecimiento a perpetuidad, que depende completamente del crecimiento de la economía de Estados Unidos. Una modificación en la tasa g produce un valor de capital inferior, que produce un gran desvío entre ambos escenarios. En ambos escenarios se determina que el precio

de mercado de la acción de Nike está sobrevaluado por lo que se espera que en el futuro próximo la acción tienda a la baja.

Por último, la proyección de los flujos de fondos libres depende de la capacidad de la compañía de continuar creciendo en ventas cada año. Como se pudo apreciar entre ambos escenarios una baja en la caída de las ventas, también tiene consecuencias significativas sobre el resultado del valor accionario.

4.5 Valuación Relativa: Múltiplos

El concepto de valuación relativa es estimar el valor de un activo mirando el precio de activos “comparables” en relación con una variable común como EBITDA, ingresos, y otros. A diferencia de la valuación por flujo de efectivo descontado, dependemos mucho más del mercado cuando utilizamos la valuación relativa. En otras palabras, asumimos que el mercado valora correctamente las acciones, en promedio, pero que pueden existir errores individuales en la fijación de precios.

Lo fundamental en este método es elegir correctamente las empresas comparables, lo cual, en el caso de Nike, podemos utilizar los siguientes competidores: Adidas, Puma, Lululemon y Under Armour. Los múltiplos utilizados son EV/EBITDA y EV/Ingresos debido a que con ambos múltiplos nos referimos a todo el negocio tanto para los tenedores de capital propio o deuda.

Cuadro 32: Datos de Mercado relevantes: Análisis comparables FY 2022

Industria		Datos Mercado				
Compañía	Ticker	Precio Accion	Acciones Circulacion	Valor Patrimonial	Deuda Neta	Valor Empresa
NIKE	NKE	116,97	1.574.000	184.111	8.920	193.031
ADIDAS	ADS.DE	313,9	181.675	57.028	2.466	59.494
PUMA	PUM.DE	63,54	149.790	9.518	851	10.369
LULULEMON	LULU	289,96	128.000	37.115	692	37.807
UNDER ARMOUR	UA	9,41	468.000	4.404	663	5.067

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 33: Comparación por múltiplos principales competidores FY 2022

Industria		Datos Financieros		Valuacion	
Compañía	Ticker	Ingresos	EBITDA	EV/INGRESOS	EV/EBITDA
NIKE	NKE	46.710	7.515	4,13	25,69
ADIDAS	ADS.DE	22.511	1.874	2,64	31,75
PUMA	PUM.DE	8.465	999	1,22	10,38
LULULEMON	LULU	6.257	1.558	6,04	24,27
UNDER ARMOUR	UA	5.683	225	0,89	22,52

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al múltiplo EV/Ingresos, se obtiene dividiendo el valor del capital por los ingresos. Se puede ver que en el caso de Nike está levemente por encima del promedio de la industria. Para determinar el valor del capital se debe calcular el promedio de mercado el cual en este caso es de 3. Multiplicado este número por las ventas de Nike que fueron 46.710 MM, nos da que el valor de la empresa es de 139.516 MM.

Con respecto al múltiplo EV/EBITDA, se obtiene diciendo el valor del capital por el EBITDA. En el caso de Nike está levemente por encima del promedio de mercado el cual es de 22,92. Multiplicando el promedio de 22,92 por el EBITDA de Nike nos da un valor de 172.241 MM que luego de sumarle la caja y restarle la deuda nos da un valor de capital de 176.318 en MM.

Cuadro 34: Valuación relativa - Comparables Nike

Multiplo	Valor Compañía	Valor Capital	Precio Accion
EV/INGRESOS	139.516	143.593	91,23
EV/EBITDA	172.241	176.318	112,02

Fuente: Elaboración propia

A modo de conclusión, los múltiplos arrojan un valor accionario con un desvío significativo. Por un lado, el múltiplo EV/Ingresos (4,13x) nos da un precio de acción de 91,23 por lo que implica que Nike se encuentra sobrevaluada al tener un precio de mercado de 116,97. Por otro lado, EV/EBITDA (25,69x) tiene como resultado un precio de acción de 112,02 lo cual se asemeja con el precio actual de mercado de 116,97.

5. Referencias

Libros y Publicaciones

- Brealey, R. y Myers, S. (2017). *Principios de Finanzas Corporativas*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Damodaran, A (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*". Nueva York: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2011). *The Little book of valuation*. Nueva Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Reportes Financieros

SEC - Reportes Anuales (relación con inversores)

- Adidas Annual Report (FY 2022)
- Lululemon Annual Report (FY 2022)
- Nike Annual Report (FY 2012-FY 2022)
- Puma Annual Report (FY 2022)
- Under Armour Annual Report (FY 2022)

Fuentes

- Adidas: <https://www.adidas-group.com>
- Forbes. Most valuable brands <https://www.forbes.com/powerful-brands/list/>
- Lululemon: <https://corporate.lululemon.com>
- Macrotrends: <https://www.macrotrends.net>
- MarketScreener: <https://www.marketscreener.com>
- (Market US). Sportswear Market Size Industry trends. <https://finance.yahoo.com/news/sportswear-market-size-surpass-usd->
- Nike vs S & P Chart. <https://portfolioslab.com/tools/stock-comparison/NKE/SPY>
- Nike: <https://investors.nike.com>
- NKE Institutional Holdings <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nke/institutional-holdings>

- Puma: <https://about.puma.com>
- Reuters: <https://www.reuters.com>
- Statista: <https://www.statista.com>
- TradingView: <https://www.tradingview.com>
- Under Armour: <https://about.underarmour.com>
- United States GDP <https://tradingeconomics.com/united-states/full-year-gdp-growth>
- Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com>



Universidad de
San Andrés