



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Valuación de TARGET CORPORATION

Autor: Merlin Argumedo

DNI: 96.189.498

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Lugar y Fecha: Ciudad de Buenos Aires, 19 de abril de 2024

Resumen Ejecutivo

El presente informe tiene como objetivo principal la valuación del capital accionario de Target Corporation (en adelante, Target Corporation o la Compañía) con Ticket: TGT. Esta es una sociedad de origen estadounidense que se dedica a la venta de diversos productos a través de sus tiendas minoristas y de manera online. La valuación se realiza al 28 de enero de 2023, fecha que se considera como referencia para el análisis.

Para comprender el valor del capital accionario de la Compañía, es fundamental realizar un análisis integral de la misma. Este comienza con una descripción detallada de Target Corporation y su negocio, incluyendo su tamaño, su historia y sus principales características. A continuación, se analiza la industria en la que opera, con el objetivo de comprender las fuerzas que la afectan y el posicionamiento competitivo de la Compañía dentro de la misma. Posteriormente, se realiza un análisis exhaustivo de sus finanzas, utilizando diversos indicadores para evaluar su salud financiera y su desempeño operativo. Finalmente, se compara la gestión de la Compañía con la de sus principales competidores, con el objetivo de identificar sus fortalezas y debilidades dentro del sector.

A los efectos de la valuación del capital accionario de Target Corporation, se han utilizado dos metodologías: el método de Flujos de Fondos Descontados (DCF) y el método de valuación relativa o valuación por múltiplos de mercado. En el caso del método DCF, la valuación se realiza proyectando el flujo de fondos disponibles para la firma a lo largo de un período de tiempo determinado, aplicando como tasa de descuento el costo promedio ponderado del capital (WACC), el cual se estima en base al modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM).

En el marco de la valuación por flujos descontados, se ha procedido a la proyección de los flujos de fondos libres de Target Corporation para los próximos cinco años. A partir de este último flujo, se ha estimado un valor terminal. Entonces, la sumatoria de estos flujos descontados proporcionan el Enterprise Value o Valor de la firma, al cual se le ha adicionado el valor de caja y equivalentes y se le ha sustraído la deuda financiera, obteniendo un valor del capital accionario de USD 79.037 millones. Este valor implica un precio por acción de USD 171,7.

Considerando que el precio de la acción al momento de realizar este trabajo es de USD 163,2, parecería que dicho precio de mercado refleja similares expectativas de crecimiento y rentabilidad a las utilizadas en el modelo del presente trabajo.

Posteriormente, se realizó un análisis de escenarios a través de las variables de ventas y márgenes operativos, con el objetivo de evaluar el impacto de estos escenarios sobre el valor de la Compañía. Los resultados de la evaluación indicaron un precio de USD 49,9 en el escenario pesimista y USD 240,9 en el escenario optimista.

En el marco de la valuación por múltiplos, comparando la empresa con empresas similares en términos del ratio EV/EBITDA. El rango de precios por acción obtenido fue de USD 141,7 a USD 170,4.



Universidad de
San Andrés

1 Glosario

10K Report: informe anual que las empresas públicas deben presentar ante la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC). Este informe proporciona una descripción completa de la situación financiera y las operaciones de la empresa durante el año fiscal anterior.

BOPIS: del inglés, Buy Online, Pick-up In-Store. Significa “Compra en línea, retiro en tienda”.

CAGR: del inglés, Compound Annual Growth Rate. Significa “Tasa de crecimiento anual compuesta”.

CAPEX: del inglés, Capital Expenditures, representa las inversiones de capital.

CAPM: del inglés, Capital Asset Pricing Model, es un modelo de valuación de activos, desarrollado por Litner y Sharpe, que permite estimar el rendimiento requerido de un activo financiero. Significa “Modelo de Precios de Activos de Capital”.

COVID-19: enfermedad por coronavirus detectada por primera vez en 2019. Es una enfermedad infecciosa causada por el SARS-CoV-2.

D2C: del inglés, Direct to Consumer. Significa “Venta directa al consumidor”.

DCF: del inglés, Discounted Cash Flow. Significa “Flujo de Caja Descontado”. Es un método de valuación de activos que se basa en el valor actual de los flujos de caja futuros que se espera que genere el activo.

Delivery: palabra en inglés que significa reparto a domicilio.

Drive Up: expresión en inglés que significa compra en línea y retiro desde vehículo. Se refiere a un servicio que permite a los clientes comprar productos online y retirarlos en su vehículo sin tener que salir del mismo.

EBIT: del inglés, Earnings Before Interest and Taxes, son las ganancias operativas antes de intereses e impuestos.

EBITDA: del inglés, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, son las ganancias operativas antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones.

E-commerce: palabra en inglés que significa comercio electrónico.

EPS: del inglés, Earnings Per Share. Significa “ganancias por acción” y es una medida de la rentabilidad de una empresa que se calcula dividiendo las ganancias netas de la empresa por el número de acciones en circulación.

ESG: del inglés, Environmental, Social and Governance, representa factores ambientales, sociales y del gobierno corporativo.

Equity: palabra en inglés que significa Capital en español. Se refiere a la capitalización de mercado de una empresa.

ETF: del inglés, Exchange-traded fund, es un fondo de inversión cuya principal característica es que se negocia en mercados de valores secundarios.

EV: del inglés, Enterprise Value. Es el valor total de una empresa.

FCFF: del inglés, Free Cash Flow to the Firm. Significa “Flujo de Caja Libre para la firma” y es una medida de la cantidad de efectivo que una empresa tiene disponible después de pagar todos sus gastos, incluyendo inversiones en capital de trabajo, gastos de capital e intereses.

Fulfillment integrado: es una expresión compuesta que en el sector minorista se refiere a la gestión completa del proceso de fulfillment de principio a fin, desde la recepción del pedido hasta la entrega al cliente final, realizada por la propia empresa minorista.

Hardline: Productos de línea dura. Es una colección de productos minoristas principalmente dirigido al cliente. La misma incluye, por ejemplo, electrodomésticos, maquinaria, entre otros.

IT: expresión en inglés que significa Tecnología de la Información en español. Se refiere al conjunto de tecnologías, sistemas, hardware, software y servicios utilizados para gestionar, almacenar, procesar, transmitir y recuperar información de manera electrónica.

K_d: costo de la deuda. Es el costo que debe asumir una empresa al tomar deuda financiera, y está expresado como una tasa de interés.

K_e: costo del capital propio o costo del equity. Es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una firma.

NYSE: del inglés, New York Stock Exchange, es el mercado de valores más grande del mundo por capitalización de mercado y el segundo más grande por volumen de negociación.

NOPAT: del inglés, Net Operating Profit After Tax. Significa “Beneficio Neto Operativo después de impuestos” y es una medida de la rentabilidad de una empresa que se calcula restando los impuestos al beneficio operativo.

Omnicanal: en el sector minorista se refiere a la estrategia de integrar todos los canales de venta disponibles, como los canales físicos y digitales.

Online: palabra en inglés que se usa para describir cualquier cosa conectada a Internet o que sea accesible a través de Internet. En el sector minorista usualmente se utiliza para decir compras online.

Order pickup: expresión en inglés que significa compra en línea y retiro en tienda. Se refiere a un servicio que permite a los clientes comprar productos online y retirarlos en una tienda física.

Outliers: palabra en inglés que significa valor atípico y es un dato que se encuentra significativamente alejado del resto de los datos.

RedCards™: son tarjetas financieras de marca compartida emitidas por TD Bank en asociación con Target Corporation. Los nombres de dichas tarjetas son los siguientes: Target Debit card, RedCard Reloadable Account, Target Credit Card o Target Mastercard.

Risk-free rate: expresión en inglés que significa tasa libre de riesgo en español. Se refiere teóricamente en finanzas al retorno mínimo que un inversionista espera obtener al invertir en un activo que no tiene riesgo.

ROA: del inglés, Return on assets, es un ratio que indica la rentabilidad sobre los activos totales de la empresa. El mismo se obtiene mediante la siguiente fórmula: $EBIT/Total\ Activos$.

ROE: del inglés, Return on equity, es un ratio que indica la rentabilidad de una empresa en relación con el capital que han aportado los accionistas. El mismo se obtiene mediante la siguiente fórmula: $Beneficio\ neto/Patrimonio\ neto$.

ROIC: del inglés, Return on invested capital, es un índice que muestra cuánto gana una empresa por el capital invertido. El mismo se obtiene mediante la siguiente fórmula: $NOPAT/capital\ promedio\ invertido$.

S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, es uno de los índices bursátiles de referencia que mide el rendimiento de las 500 empresas más grandes de Estados Unidos por capitalización de mercado. Es uno de los índices bursátiles más conocidos y seguidos del mundo.

Same Store Sales (SSS): expresión en inglés que significa ventas en las mismas tiendas o ventas comparables. Se refiere a una métrica financiera que se utiliza para referirse a la variación que las ventas comparables tuvieron de un año a otro en los mismos locales y se expresa en términos porcentuales.

SEC: del inglés, Securities and Exchange Commission. Significa "La Comisión de Bolsa y Valores", es una agencia del gobierno de los Estados Unidos independiente del poder ejecutivo que está a cargo de hacer cumplir las leyes federales de valores, prohibiendo el fraude de valores y proporcionando información a los inversores.

Ship-from-store: expresión en inglés que significa envío desde tienda. Se refiere a una estrategia logística que permite a los minoristas enviar pedidos online directamente desde sus tiendas físicas a los clientes, en lugar de hacerlo desde un centro de distribución central.

Shipt: es una empresa estadounidense que ofrece un servicio de entrega a domicilio el mismo día para productos frescos, comestibles y otros artículos de venta al por menor. La empresa opera en más de 200 ciudades de Estados Unidos y tiene una red de más de 100.000 "compradores" que se encargan de realizar las entregas. En 2017, esta empresa fue adquirida por Target.

SPY: es el símbolo de cotización del ETF SPDR S&P 500, un fondo cotizado en bolsa (ETF) que rastrea el índice S&P 500.

Stakeholder: expresión en inglés que significa parte interesada. Se refiere a todas aquellas partes que tienen interés en un negocio y que se ven afectadas por sus actividades. El número de estos grupos de interés puede ser amplio y provenir de diversas instancias.

TGT: es el símbolo de cotización de las acciones de Target Corporation en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE).

TIR: es una expresión que significa Tasa Interna de Retorno. Es un indicador financiero que se utiliza para medir la rentabilidad de una inversión. Se define como la tasa de descuento que hace que el valor presente neto (VPN) de una inversión sea igual a cero.

USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal de Estados Unidos (y de otros países y dependencias).

WACC: del inglés, Weighted Average Cost of Capital, es la tasa que se utiliza para descontar los flujos de fondos al valorar una empresa.

YoY (Year over Year): Comparación Anual o Año tras Año. Métrica utilizada en análisis financiero y empresarial para comparar el desempeño de un indicador o variable durante un año específico con el mismo período del año anterior.

YTM: del inglés, Yield to Maturity. En español se traduce como "rendimiento al vencimiento". Se refiere a la tasa de rendimiento total que un inversionista esperaría recibir si mantuviera un bono hasta su fecha de vencimiento y reinvierte todos los pagos de cupones a la misma tasa de interés.

Índice

Resumen Ejecutivo.....	i
1 Glosario	iii
2 Descripción del Negocio.....	1
2.1 Historia de la compañía	4
2.2 Capital accionario y descripción del precio de la acción	5
2.3 Segmentos operativos	10
2.4 Estrategias y perspectivas de crecimiento.....	17
3 Industria y Competencia.....	20
3.1 Principales características y tendencias del sector minorista en el mercado mundial	20
3.1.1 Alta competitividad	20
3.1.2 Inversión y desarrollo de tecnología.....	21
3.1.3 Cadena de suministro.....	21
3.1.4 Ciclicidad del sector y la inflación:.....	22
3.1.5 Tendencias de la industria minorista	23
3.2 Sector minorista en el mercado estadounidense	26
3.2.1 Relación entre la industria minorista y la economía.....	27
3.2.2 Espacio comercial y número de tiendas.....	30
3.2.3 Desarrollo de la omnicanalidad	33
3.3 La industria minorista y el comercio electrónico.....	35
3.3.1 Evolución del comercio electrónico en Target Corporation y Estados Unidos...38	
3.4 Competencia en el sector minorista estadounidense	40
4 Análisis Financiero	43
4.1 Ratios de rentabilidad	43
4.2 Ratios crediticios.....	50
4.3 Ratios Operativos	55
4.4 Ratios de la industria	56
4.5 Ratios de empresas comparables	58
5 Valuación de Target Corporation por Flujo de Fondos Descontados.....	62
5.1 Consideraciones preliminares	62
5.2 Flujos de fondos disponibles para la firma.....	63
5.3 Tasa de descuento.....	71
5.4 Valor terminal.....	77
5.5 Valuación.....	78
5.6 Análisis de sensibilidad	79
6 Valuación relativa de Target Corporation por múltiplos de empresas comparables	81
7 Conclusiones	85
8 Bibliografía.....	86
9 Anexos.....	89

2 Descripción del Negocio

La actividad principal de Target Corporation es la venta minorista multicategoría, ofreciendo una amplia variedad de productos que incluyen ropa, accesorios, productos para el hogar, electrónica, juguetes, productos de belleza, comestibles y más. Target se posiciona como un minorista que brinda productos de calidad con diseño atractivo y a precios competitivos.

Adicionalmente, tiene una promesa de marca "Expect More, Pay Less", que resume la experiencia de compra que busca entregar, donde los clientes pueden encontrar productos con estilo a precios asequibles en las tiendas Target.

En cuanto a unidades de negocio, Target Corporation opera principalmente sus grandes tiendas minoristas que suelen tener entre 100.000 y 130.000 pies cuadrados de espacio. También posee pequeños formatos urbanos conocidos como TargetExpress, así como algunos supermercados TargetSuper. En esa misma línea, si bien la Compañía se encuentra en todos los estados de Estados Unidos, tiene una importante presencia en California, Texas y Florida con un 17%, 8% y 7% de todos los establecimientos, respectivamente.

Además, la Compañía opera una creciente presencia de comercio electrónico a través de su sitio web "Target.com" y aplicaciones móviles. El comercio en línea permite a los clientes comprar productos Target desde cualquier ubicación y elegir opciones de entrega como retiro en tienda o envío a domicilio.

Dentro de sus categorías de productos se encuentran:

- 1) Mercancía general: Ropa, accesorios, belleza, cuidado personal, productos para el hogar, entre otros.
- 2) Comestibles: Alimentos, bebidas, productos frescos, despensa.
- 3) Electrónica: Televisores, computadoras, teléfonos celulares, videojuegos.
- 4) Temporadas: Decoración y productos para Navidad, Halloween, regreso a clases.

Adicionalmente, la Compañía cuenta con gran variedad de marcas propias y bebidas para adultos exclusivas, que representan cerca de un tercio de sus ventas en el ejercicio fiscal 2022 y que terminan complementando la oferta de marcas locales (estadounidenses). Entre las marcas propias tiene "A New Day™", "Cat and Jack™", "Goodfellow & Co™", "More Than Magic™", "Room Essentials™", "Up&Up™", "Boots & Barkley™", "Everspring™", entre otros. Mientras, entre las marcas de bebidas para adultos tiene a "California Roots™", "Headliner™", "Jingle & Mingle™", "Rosé Bae™", "SunPop™", "Wine Cube™", entre otros.

En ese mismo contexto, Target Corporation tiene programas de fidelización de clientes, que permiten a los clientes recibir un 5% de descuento en casi todas las compras y tienen delivery gratuito en Target.com al utilizar sus RedCards™ (Target Debit Card, RedCard Reloadable Account, Target Credit Card, o Target MasterCard). Además, tratan de fidelizar a los

consumidores y la frecuencia de sus viajes con su programa Target Circle, donde los miembros obtienen diversas ventajas, pero la más destacable es que ganan un 1% de descuento en casi todas las compras que no sean con alguna RedCard.

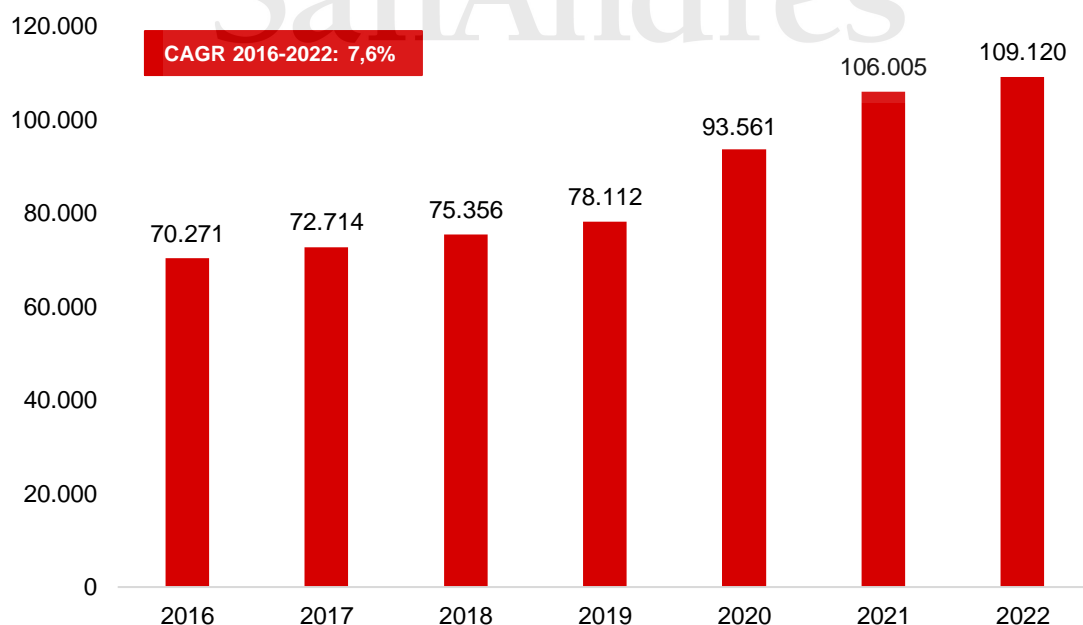
En cuanto a la cobertura geográfica, Target tiene presencia en los 50 estados continentales de Estados Unidos. Cuenta con centros de distribución ubicados estratégicamente para abastecer eficientemente su red de tiendas.

Actualmente, la sede corporativa se ubica en Minneapolis, Minnesota, donde originalmente se fundó la empresa. La Compañía emplea a cerca de 440.000 colaboradores a nivel nacional en Estados Unidos.

Por otro lado, al cierre del año fiscal 2022, Target Corporation registra ventas totales por USD 109.120 millones, un crecimiento del 3% respecto del año anterior. Este incremento se da debido al enfoque de la Compañía en las necesidades cambiantes de los consumidores, donde prioriza la relevancia de su variedad de productos, la conveniencia de compra en sus tiendas con una experiencia agradable, retiro en tienda, retiro en auto, entrega en el mismo día, envío a domicilio y su capacidad omnicanal (canales físicos y digitales), que permitieron seguir generando crecimiento en un difícil contexto económico que afectó a la utilidad operativa de este mismo periodo. Sin embargo, en los últimos 7 años las ventas totales han aumentado año a año, aunque en los 2 últimos años estos crecimientos han ido disminuyendo, tal y como se puede observar en el gráfico 1. Como dato relevante es importante mencionar que la tasa de crecimiento anual compuesta para los periodos mostrados en el gráfico 1 fue de 7,6%. A continuación, se muestra la evolución de las ventas totales y su crecimiento a través de los últimos 7 periodos fiscales.

Gráfico N° 1: Evolución de las Ventas netas totales 2016 – 2022

valores en millones de USD



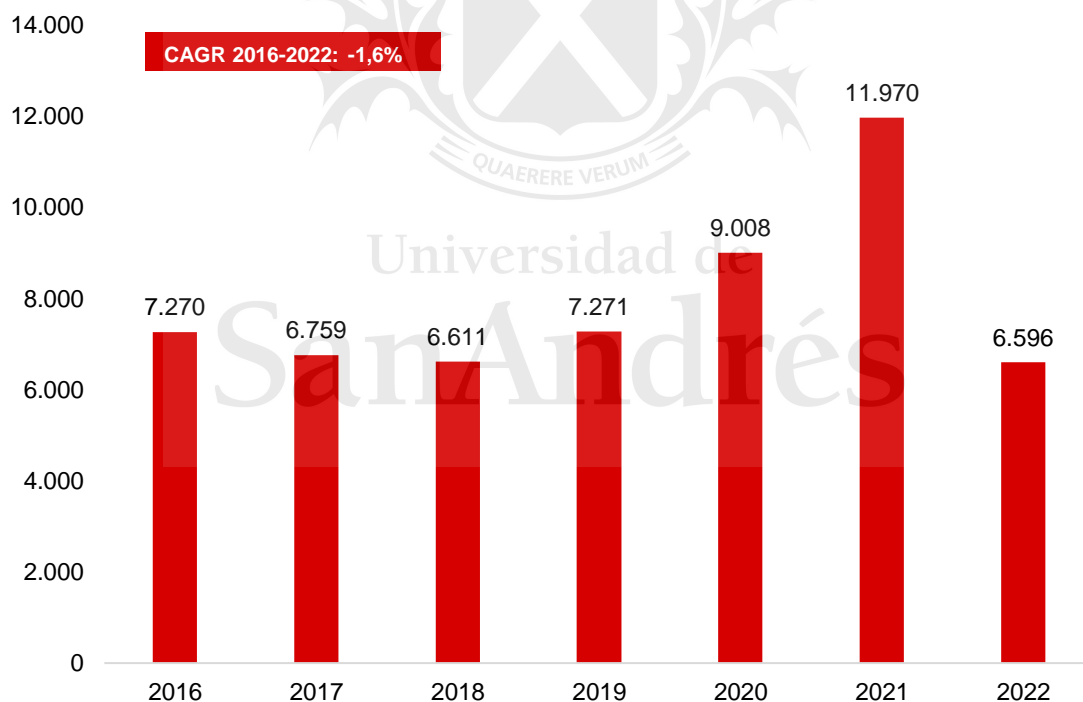
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Es importante mencionar que la Compañía utiliza el año fiscal en vez del año calendario en el gráfico 1 y cualquier otro gráfico o tabla que haga referencia a su información financiera.

Con respecto a otra variable importante, el EBITDA del presente año fue de USD 6.596 millones, una disminución de -45% con respecto del ejercicio fiscal 2021. Esta caída se da debido al cambiante entorno del consumidor, una cadena de suministro volátil y la alta inflación, factores que se combinaron como únicos e inesperados para la Gerencia, que presionaron a la baja la rentabilidad y el flujo de caja de la Compañía. De los últimos 7 años, el EBITDA ha caído en los años 2017, 2018 y 2022, siendo la de este último ejercicio fiscal, la mayor contracción anual entre todas las mencionadas. Sin embargo, en los años 2019, 2020 y 2021, el crecimiento del EBITDA ha sido relativamente alto, ya que varió entre 10% y 33%, en conjunto con el entorno económico global positivo antes de la pandemia y los cambios en las preferencias y formas de consumir de los hogares a raíz del COVID-19. Como dato relevante es importante mencionar que la tasa de crecimiento anual compuesta para los periodos mostrados en el gráfico 2 fue de -1,6%. A continuación, se muestra la evolución del EBITDA a través de los últimos 7 periodos fiscales.

Gráfico N° 2: Evolución del EBITDA 2016 – 2022

valores en millones de USD



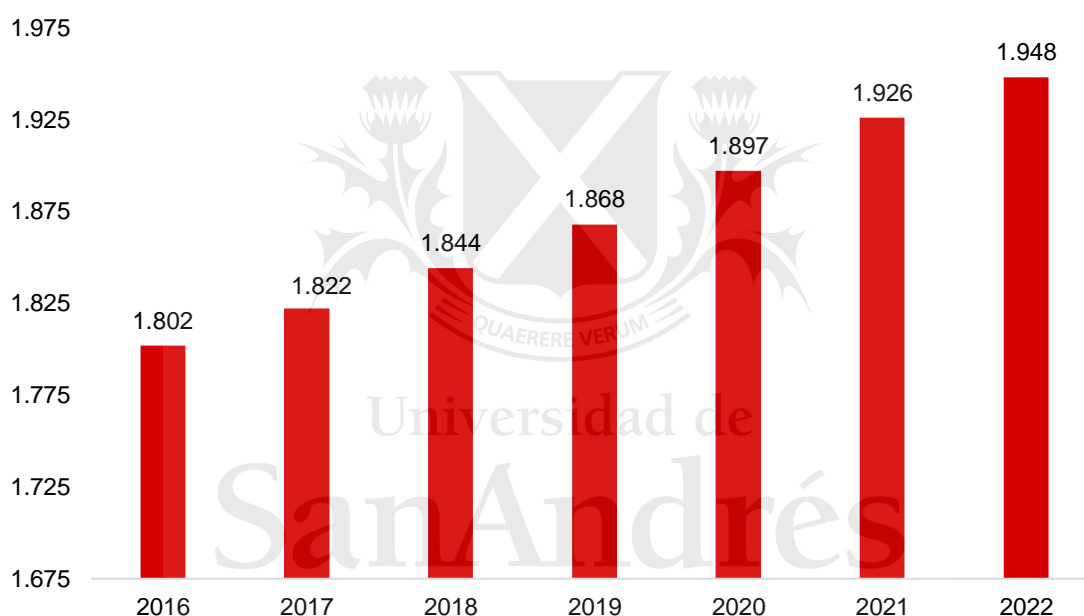
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Otra variable que Target Corporation considera importante es la cantidad de tiendas por departamento que tiene abiertas. Esto debido a que el crecimiento de las ventas comparables como de las ventas nuevas son un importante motor para su rentabilidad a largo plazo. Por ello, se abren y cierran tiendas de acuerdo con el performance que estas tuvieron año a año, en la zona en la que se encuentran.

Como se ve en el gráfico 3, desde el ejercicio fiscal 2017 (1,1% con respecto al 2016) se incrementó la cantidad de tiendas anuales y hubo un crecimiento positivo de estas hasta el 2020 (1,6% con respecto al 2019); mientras, a partir del año 2021 (1,5% con respecto del 2020) este crecimiento se redujo muy poco y para el 2022 (1,1% con respecto al 2021) volvió a niveles del incremento en el ejercicio fiscal 2017, aproximadamente. Lo que sucede en los últimos 2 años está relacionado al periodo post pandemia, que mostró que los medios digitales contribuyeron en las ventas de la Compañía y que reducir el crecimiento de las tiendas físicas puede ser una política para seguir y mantener, siempre que se tenga en consideración el impulso de la compra online y el consumo digital, por medio de promociones y otros servicios en favor de los clientes. A continuación, se muestra la evolución de la cantidad de tiendas y su crecimiento a través de los últimos 7 ejercicios fiscales.

Gráfico N° 3: Evolución de la Cantidad de tiendas 2016 – 2022

valores en unidades y porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

2.1 Historia de la compañía

Target Corporation es una de las cadenas minoristas más grandes e icónicas de Estados Unidos. Fundada originalmente en 1902 como Dayton Dry Goods Company en Minneapolis, Minnesota. Posteriormente, en 1962, se crea el icónico logo y nombre de “Target”, y se abre la primera tienda en Roseville, Minnesota. Mientras, en 1967, Dayton Dry Goods Company cambia su nombre a Dayton Corporation y en este mismo año, la Compañía se vuelve una empresa pública y Target termina siendo una de las cinco líneas de negocio. En el año 1978, Target abre su primera tienda fuera de su ciudad originaria (Minnesota), en Omaha, Nebraska.

En el año 1982, Target adquiere 50 tiendas de Gemco en California, Arizona y Texas, impulsando su ingreso a dichos estados. Gemco era una cadena de grandes almacenes que

posteriormente agregó su segmento de supermercado. Para el año 1986, Target adquiere 33 tiendas de FedMart en California, aumentando su expansión dentro de Estados Unidos. Por su parte, FedMart era una cadena de grandes almacenes de descuento.

A inicios de la década de los 90's, Target tiene más de 400 tiendas en 30 estados, siendo considerada como la más grande cadena de almacenes en el Medio Oeste. Para fines de la misma década, Target lanza su sitio web de comercio electrónico "Target.com", marcando el inicio de las compras en línea de la Compañía. Por su parte, en el año 2000, Dayton Corporation cambia su nombre a Target Corporation.

En el año 2013, Target Corporation abre su primera tienda en Canadá, expandiendo su cadena a territorio internacional, con aperturas previas de tiendas en Alaska en el año 2008 y Hawái en el año 2009, que pertenecen a Estados Unidos. En ese mismo año, Target Corporation sufre una importante brecha de seguridad que afecta a millones de clientes (más de 110 millones), lo que provocaría una pérdida de millones de dólares en ventas, pagos de millones de dólares en multas y pagos de honorarios legales, lo cual generó un impacto negativo en la reputación de la Compañía en esa época. Posterior al ataque, Target Corporation tomó medidas para mejorar la seguridad de sus sistemas.

Por otro lado, en el 2015 Target Corporation anuncia que cerrará todas sus tiendas en Canadá (133 tiendas), siguiendo la decisión de concentrarse solamente en Estados Unidos y debido al poco éxito económico que tuvo su expansión internacional. En ese mismo año, CVS adquiere el negocio de farmacias de Target Corporation. Para el año 2019, la Compañía lanza su propia marca de tarjetas de crédito (REDcard) de manera exitosa, esta ofrece una serie de beneficios como descuentos exclusivos en Target, envío gratis y acceso a eventos especiales. Además, ofrece una tasa de interés introductoria del 0% en compras durante 12 meses.

En el año de la pandemia, Target se beneficia de esta, ya que los consumidores gastan más en artículos para el hogar y comestibles, como se puede ver reflejado en el gráfico 1 y explicado en los siguientes párrafos. Para el año 2021, la Compañía continúa incrementando sus ventas, incluso después de la pandemia. Mientras, en el año fiscal 2022, Target Corporation se enfrenta a una serie de desafíos, como la inflación, la escasez de productos y la cadena de suministro interrumpida, que afecta en general a todo Estados Unidos. Asimismo, la Compañía se ha expandido para operar más de 1.900 tiendas a lo largo de todos los 50 estados del país norteamericano.

2.2 Capital accionario y descripción del precio de la acción

Como ya se ha mencionado anteriormente, las acciones de Target Corporation cotizan en la bolsa de valores de Estados Unidos (NYSE). Por lo que, a precios del 28 de enero de 2023, la capitalización de mercado de la Compañía asciende a USD 75.142 millones.

El capital ordinario de Target Corporation consta de 460,30 millones de acciones ordinarias en circulación y se encuentran registradas en el NYSE. Estas acciones tienen derecho a voto, a los dividendos y al producto de la liquidación en proporción a su monto nominal. Además, la cantidad de acciones previamente mencionada se encuentra en poder de no afiliados y cada una de estas tiene un valor nominal de USD 0,08.

Debido a la política de recompra de acciones incluida en el algoritmo financiero de la Compañía a partir del 2017, se puede visualizar en la tabla 1 como disminuye año a año la cantidad de acciones comunes en circulación. Además, se tienen ejercicios fiscales en los que la recompra de acciones fue mayor, esto se debe a que en la medida que Target Corporation obtenía resultados positivos y extraordinarios, la recompra de acciones sería mayor, como en el ejercicio fiscal 2018 y 2021. En la siguiente tabla se puede visualizar la evolución de la cantidad de acciones ordinarias en circulación de la Compañía a través de los últimos 7 años:

Tabla N° 1: Evolución de la cantidad de acciones ordinarias en circulación 2016-2022
valores en millones de acciones y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Acciones en circulación	556,2	541,7	517,8	504,2	500,9	471,3	460,3
Tasa de reducción anual		-3%	-4%	-3%	-1%	-6%	-2%

Fuente: Elaboración propia en base a información resumida de la base de datos Capital IQ.

Por otro lado, al 02 de marzo de 2023 se tenían 13.187 accionistas en total, que se dividen en inversores institucionales, inversores minoristas, y el management de la Compañía. Por otro lado, se realizó un listado con 20 inversores institucionales que son los accionistas más representativos de acuerdo con sus respectivas participaciones sobre el total de acciones ordinarias de la Compañía. En primer lugar, se tiene a la empresa The Vanguard Group, Inc. con un 11,4% del total de acciones en circulación, seguido por Black Rock, Inc con un 9,1%; en tercer lugar, State Street Global Advisors, Inc. con un 8,8%; mientras, Capital Research and Management Company los sigue con un 8,5%. Como el quinto en el ranking de participación total de acciones se tiene a la empresa Massachussettes Financial Services Company con un 2,3%, seguido de Geode Capital Management, LLC con un 2,2%; en séptimo lugar, se tiene a la empresa Wells Fargo & Company, Securities and Brokerage Investments con un 2,1%; mientras, lo sigue la empresa Northern Trust Global Investments con un 1,5%. En noveno lugar, se tiene a UBS Asset Management AG con un 1,4%; y, por último, se tiene a la empresa Franklin Resource, Inc. con 1,4% del total de acciones en circulación. El resto que acumulado suma un total de 51,5%, son 3.505 inversores institucionales con participación en el total de acciones. A continuación, se muestra la participación accionaria por inversor institucional (20 primeros) del total de accionistas tenedores de acciones en circulación de Target Corporation al cierre del ejercicio fiscal 2022.

Tabla N° 2: Participación accionaria por inversor institucional (20 primeros) del total de accionistas tenedores de acciones en circulación al cierre del año fiscal 2022
valores en porcentajes

Accionista	Participación accionaria por empresa individual
The Vanguard Group, Inc.	11,4%
BlackRock, Inc.	9,1%
State Street Global Advisors, Inc.	8,8%
Capital Research and Management Company	8,5%
Massachusetts Financial Services Company	2,3%
Geode Capital Management, LLC	2,2%
Wells Fargo & Company, Securities and Brokerage Investments	2,1%
Northern Trust Global Investments	1,5%
UBS Asset Management AG	1,4%
Franklin Resources, Inc.	1,4%
Fisher Asset Management, LLC	1,4%
Columbia Management Investment Advisers, LLC	1,3%
Norges Bank Investment Management	1,3%
Managed Account Advisors LLC	1,2%
FMR LLC	1,2%
BNY Mellon Asset Management	1,1%
JP Morgan Asset Management	1,1%
Bank of America Corporation, Asset Management Arm	1,0%
Morgan Stanley, Investment Banking and Brokerage Investments	1,0%
Legal & General Investment Management Limited	0,9%

Fuente: Elaboración propia en base a información resumida de la base de datos Capital IQ.

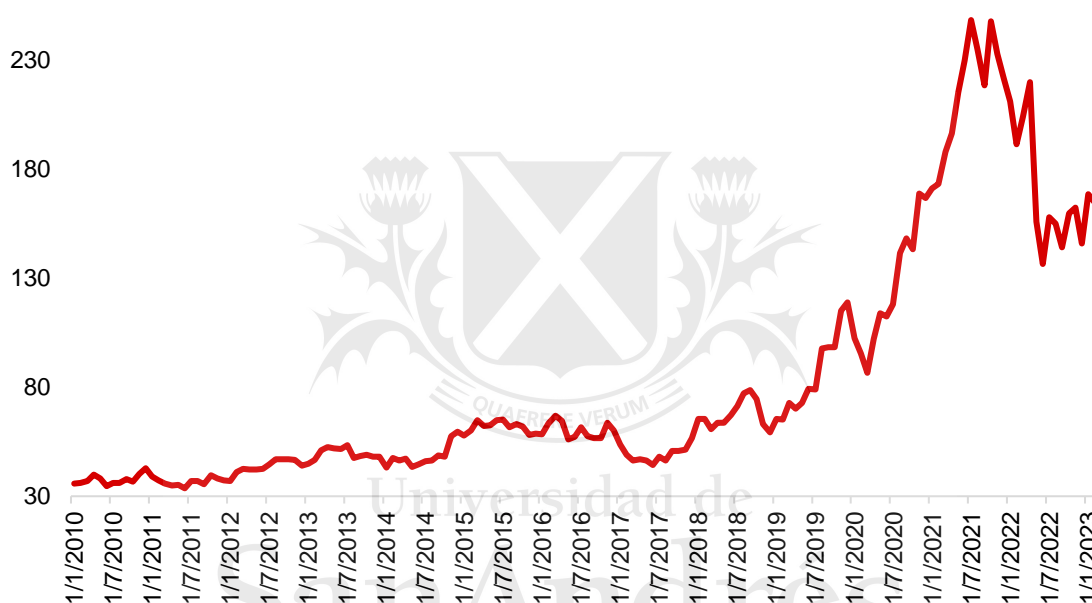
Por otro lado, lo que se refiere a las acciones ordinarias de la Compañía, estas cotizan bajo el símbolo "TGT". Asimismo, Target Corporation tiene autorizado emitir hasta 6.000 millones de acciones ordinarias y 5 millones de acciones preferentes. Es importante mencionar que, a la fecha de la valuación, la Compañía no cuenta con ninguna acción preferente según información recopilada del Reporte Anual 2022.

Por su parte, Target Corporation planea recomprar acciones por un valor de USD 15.000 millones. Hasta ahora, ha recomprado 23,8 millones de acciones por un valor de USD 5.300 millones. Quedan USD 9.700 millones disponibles para la recompra de acciones.

Con respecto al precio de la acción ordinaria, esta se mantuvo en un rango entre USD 30 y 80 aproximadamente desde inicios del año 2010 hasta julio de 2019. En este periodo, el precio de la acción fluctuó en ese rango por los diversos acontecimientos históricos previamente mencionados, que en la medida estos fueron positivos, impactaron a favor de dicho precio; y viceversa. Luego, tuvo una tendencia alcista bastante fuerte con pendientes empinadas hasta julio del año 2021, cuyo máximo se dio a un valor de USD 248. El contexto en el que se encontraba la Compañía era la etapa previa a la pandemia, la pandemia y la etapa post pandemia; temporadas en las cuales supieron aprovechar el impacto de las compras en línea y de la demanda de productos de primera necesidad que tenían como stock en sus tiendas. A partir

de ahí, la acción cambió su tendencia rebotando en octubre de ese mismo año (2021), para posteriormente caer como la mayoría de los mercados a nivel mundial por los diversos impactos que tuvo la política monetaria de la FED en el mercado financiero global (subas consecutivas de las tasas de interés a fin de controlar y reducir la inflación) y en menor medida la guerra entre Rusia y Ucrania (que incrementó el precio del gas y el petróleo por una cierta cantidad de meses). Sin embargo, a mediados del año 2022, el precio ha vuelto a tener una tendencia alcista no tan fuerte como entre los años 2019 y 2021, sino un poco más suavizada a comparación, hasta el final del ejercicio fiscal 2022. A continuación, se muestra la evolución mensual del precio de la acción de Target Corporation a través de los últimos 12 años en el gráfico 4.

Gráfico N° 4: Evolución mensual del precio de la acción 2010 – 2022
valores en USD



Fuente: Elaboración propia en base a la información de Yahoo Finance

Con respecto al rendimiento de los accionistas de los últimos 6 años, se muestran a la tabla 3 y el gráfico 5. En la primera, se observa el rendimiento de la acción comparado con el índice del S&P 500 y un grupo de acciones de referencia, cuya información es obtenida de los reportes financieros que la Compañía presenta a la SEC anualmente, como son los 10K Reports.

En ese sentido, para la elaboración de la tabla 3 se consideró información desde el año 2018 hasta el 2022; donde a febrero de 2018 asume una inversión de base 100 en acciones ordinarias de la Compañía y se observa cómo evoluciona a través de los años, cuanto rinde hasta el periodo 2022 y cuál es el CAGR para cada uno de los grupos evaluados (Target Corporation, índice S&P 500 y grupo de referencia).

Sin embargo, es importante explicar que el índice del S&P 500 es un índice bursátil ponderado por capitalización que mide el rendimiento de las 500 grandes empresas que cotizan en la bolsa de Estados Unidos y es considerado como el mejor indicador de la salud general del mercado de valores estadounidense. Al cierre del año fiscal 2022, el S&P 500 cerró en 4.070

puntos y este índice capturaba alrededor del 79% de la capitalización bursátil de todas las empresas que cotizan en la bolsa de valores del país norteamericano. En resumen, el S&P 500 es un índice bursátil importante que mide el rendimiento de las principales empresas de Estados Unidos.

Por su parte, en dicho informe previamente mencionado también se considera al grupo de acciones de referencia, que pertenecen a un conjunto de empresas consideradas por parte de la Gerencia como comparables a la Compañía. Este grupo contiene 19 empresas minoristas (tiendas en línea, de mercancías generales, grandes almacenes, alimentación y especialidades) como Albertsons Companies, Inc, Amazon.com, Inc, Best Buy Co, Inc, Costco Wholesale Corporation, CVS Health Corporation, Dollar General Corporation, Dollar Tree, Inc, The Gap, Inc, The Home Depot, Inc, Kohl's Corporation, The Kroger Co, Lowe's Companies, Inc, Macy's, Inc, Nordstrom, The Gap, Inc, Rite Aid Corporation, Ross Stores, The TJX Companies, Walgreens Boots Alliance y Walmart Inc. Además, el grupo de referencia está ponderado por la capitalización bursátil de cada una de las empresas que lo componen.

Es importante mencionar que la información mostrada en la tabla 3 y en el gráfico 5 permite la comparabilidad entre los grupos seleccionados, asumiendo la reinversión de todos los dividendos generados durante cada periodo.

Un análisis del rendimiento de las acciones de Target Corporation, el índice S&P 500 y un grupo de acciones comparables durante los últimos 6 años muestra que la Compañía obtuvo un rendimiento acumulado de 160%, muy por encima al índice S&P 500 con un 61% y su canasta de referencia con un 56%. Esto se debe a que los años bajo análisis fueron muy buenos para el consumo y el comercio minorista en Estados Unidos y en especial para la Compañía, la cual por poco y triplica la rentabilidad acumulada en el periodo seleccionado a sus comparables y al índice. El desafío de Target Corporation es aumentar su rentabilidad para mantener o aumentar la ventaja con la que aún cuenta sobre los demás, dado que el último año la caída ha sido del -21% aproximadamente, mientras que el índice se contrajo un -7% y el grupo de acciones de referencia un -15%, ambas últimas en menor proporción. Sin embargo, es relevante mencionar que la tasa de crecimiento anual compuesto o CAGR de Target Corporation de 21% es poco más del doble que el de las otras variables comparativas (10% para el S&P 500 y 9% para el grupo de acciones de referencia). A continuación, en la tabla 3 se muestra la evolución del precio de la acción de Target Corporation contra el índice del S&P 500 y una cartera de acciones comparables y sus rendimientos a través de los últimos 6 años para una inversión inicial dada.

Tabla N° 3: Evolución del precio de la acción de Target Corporation contra el índice del S&P 500 y una cartera de acciones comparables y sus rendimientos 2017 – 2022

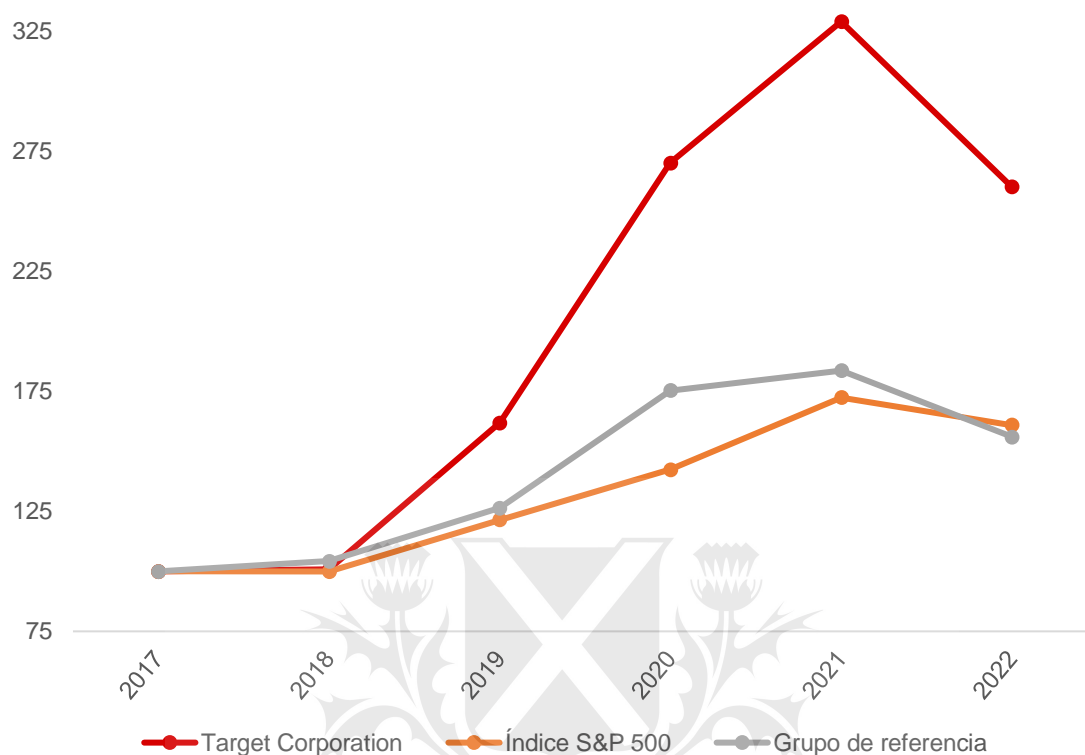
Base = 100 a Febrero 2018 y porcentajes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Rent. acum.	CAGR
Target Corporation	100	101	162	270	329	260	160%	21%
Índice S&P 500	100	100	121	142	172	161	61%	10%
Grupo de referencia	100	104	126	175	184	156	56%	9%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Gráfico N° 5: Evolución del precio de la acción de Target Corporation contra el índice del S&P 500 y una cartera de acciones comparables 2017 – 2022

Base = 100 a Febrero 2018

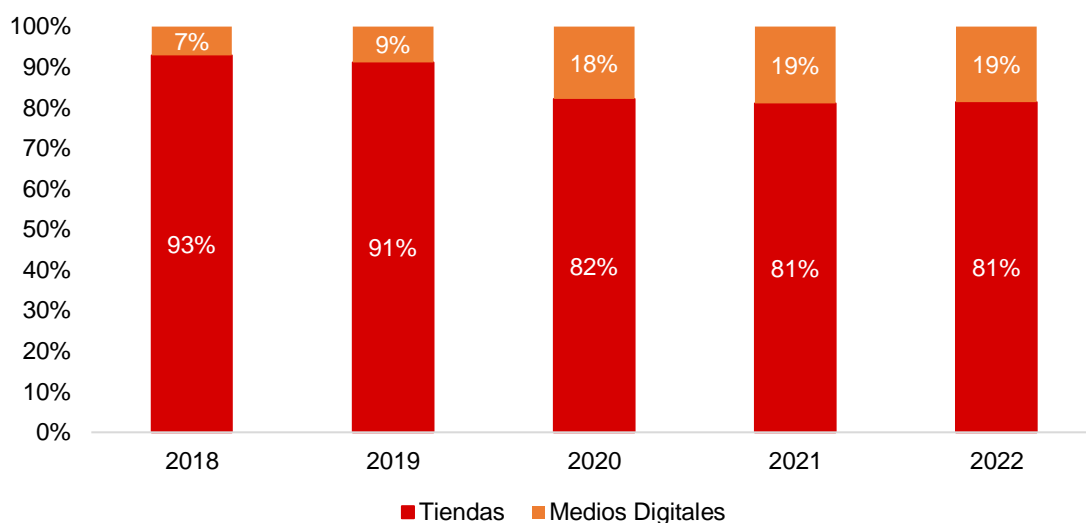


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

2.3 Segmentos operativos

En línea con el nivel de ventas anuales de la Compañía, estas se dividen en dos formas principalmente, una que es la venta física (tiendas por departamentos) y la otra que es por medios digitales (página web y aplicación de la tienda). Como se puede observar en el gráfico 6, la participación de las ventas digitales a partir del ejercicio fiscal 2020 tomó relevancia y se ha visto impulsada por la pandemia del COVID-19, casi duplicándose del año 2019 con un 8,8% al 2020 con un 17,9%; y manteniéndose estable en niveles cercanos de participación en los posteriores periodos fiscales con un 18,9% y 18,6% para los años 2021 y 2022, respectivamente. Esto quiere decir que la Compañía aprovechó el boom tecnológico derivado de la pandemia a través de sus medios digitales y también supo cómo mantenerlo a través de los años, situación que en diferentes empresas del mismo sector no necesariamente se ha dado. A continuación, se muestra la evolución de la proporción de ventas por medios digitales y en tiendas a través de los últimos 5 periodos fiscales:

Gráfico N° 6: Evolución de la participación de ventas digitales y tiendas 2018 – 2022
valores en porcentajes

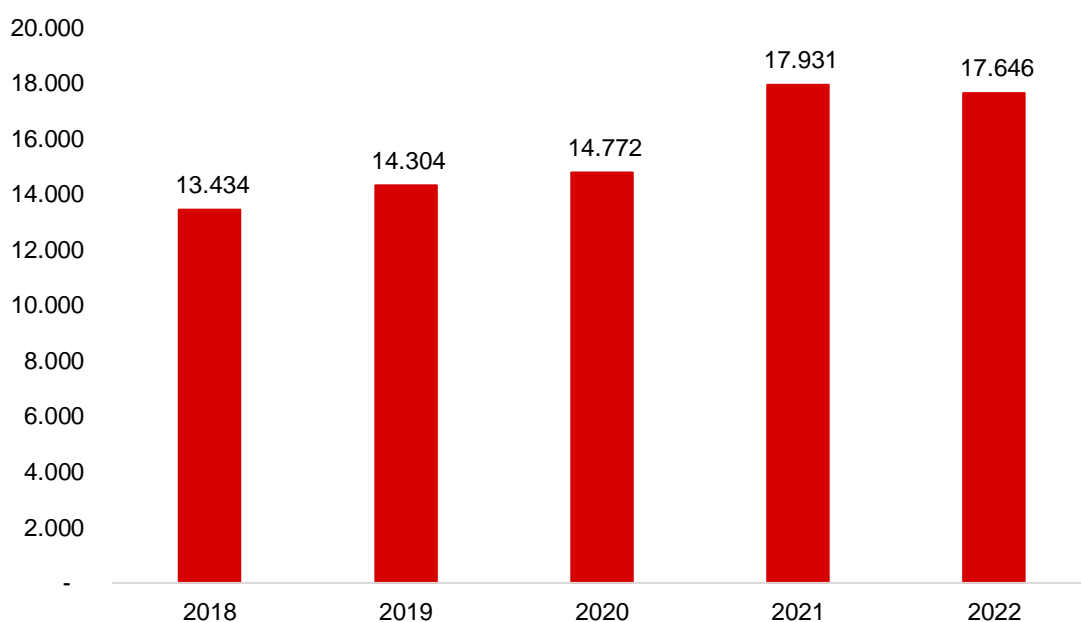


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Por otro lado, las ventas totales también se categorizan de la siguiente manera: Ropa y accesorios, belleza y artículos para el hogar, alimentos y bebidas, productos de líneas duras, muebles de decoración, y otros.

Entonces, si consideramos la línea de ropa y accesorios, visualizamos en el siguiente gráfico que este segmento se ha incrementado a través de los años, excepto por el ejercicio fiscal 2022, donde se contrajo un -2%. Mientras, su mayor incremento fue en el año 2021, donde creció un 21% con respecto del 2020. A continuación, se muestra la evolución del segmento de ropa y accesorios de la Compañía a través de los últimos 5 periodos fiscales:

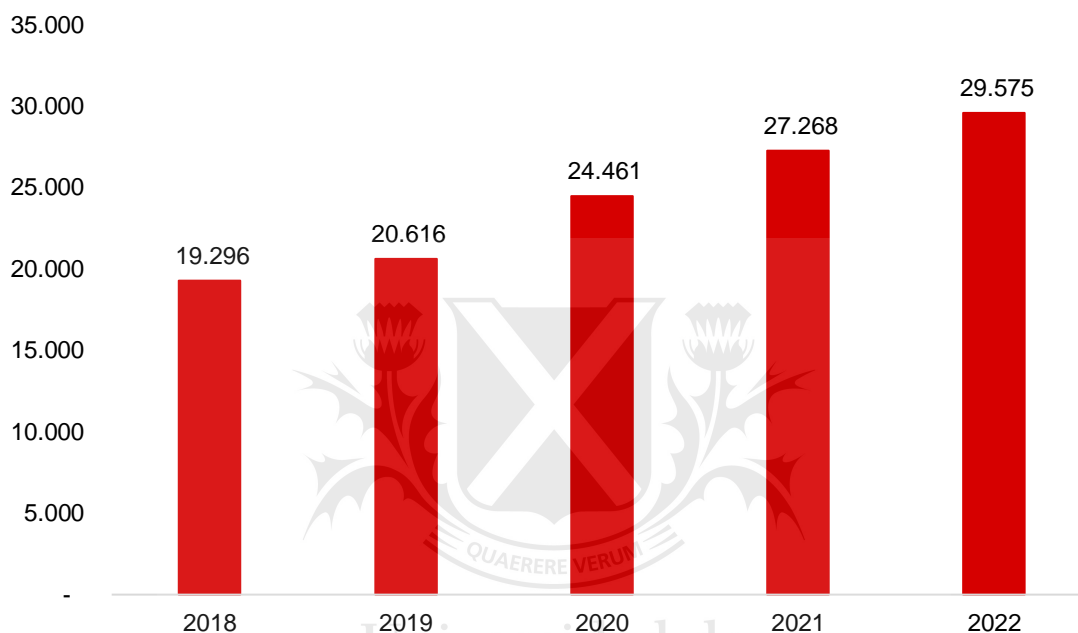
Gráfico N° 7: Evolución del segmento de ropa y accesorios 2018 – 2022
valores en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Por otro lado, considerando la línea de belleza y artículos para el hogar, visualizamos en el siguiente gráfico que este segmento se ha incrementado a través de los años, sin excepción. Además, su mayor incremento fue en el año 2020, donde creció un 19% con respecto del 2019, en línea con el entorno macroeconómico mundial que acontecía por la pandemia del COVID-19. A continuación, se muestra la evolución del segmento de belleza y artículos para el hogar de la Compañía a través de los últimos 5 periodos fiscales:

Gráfico N° 8: Evolución del segmento de belleza y artículos para el hogar 2018 – 2022
valores en millones de USD

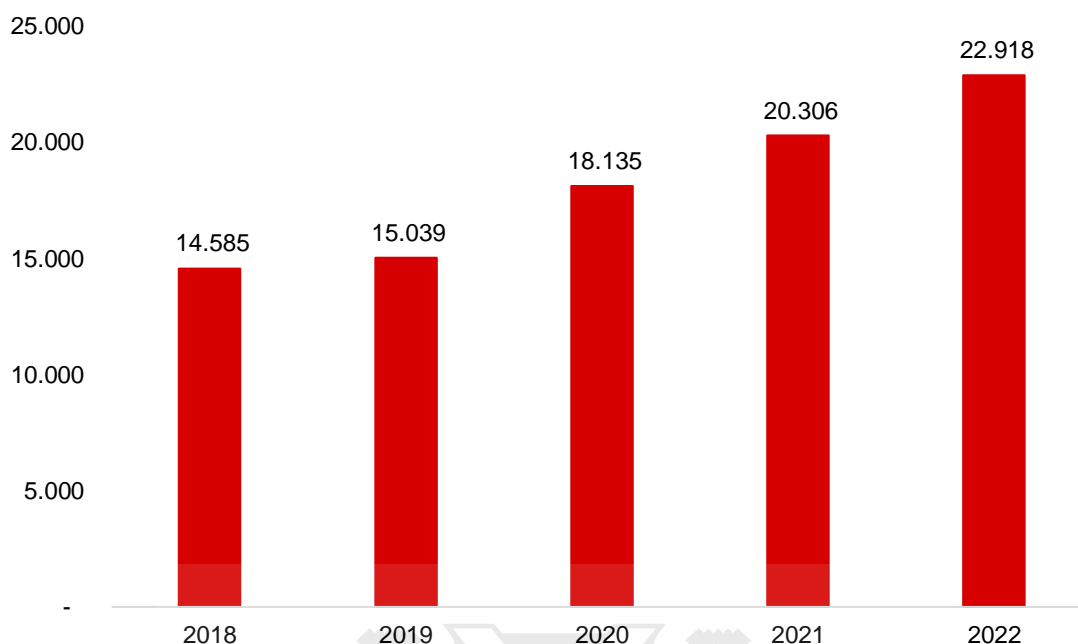


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Por otra parte, considerando la línea de alimentos y bebidas, visualizamos en el siguiente gráfico que este segmento se ha incrementado a través de los años, sin excepción. Además, su mayor incremento fue en el año 2020, donde creció un 21% con respecto del 2019, en línea con el entorno macroeconómico mundial que acontecía por la pandemia del COVID-19. A continuación, se muestra la evolución del segmento de alimentos y bebidas de la Compañía a través de los últimos 5 periodos fiscales:

Gráfico N° 9: Evolución del segmento de alimentos y bebidas 2018 – 2022

valores en millones de USD

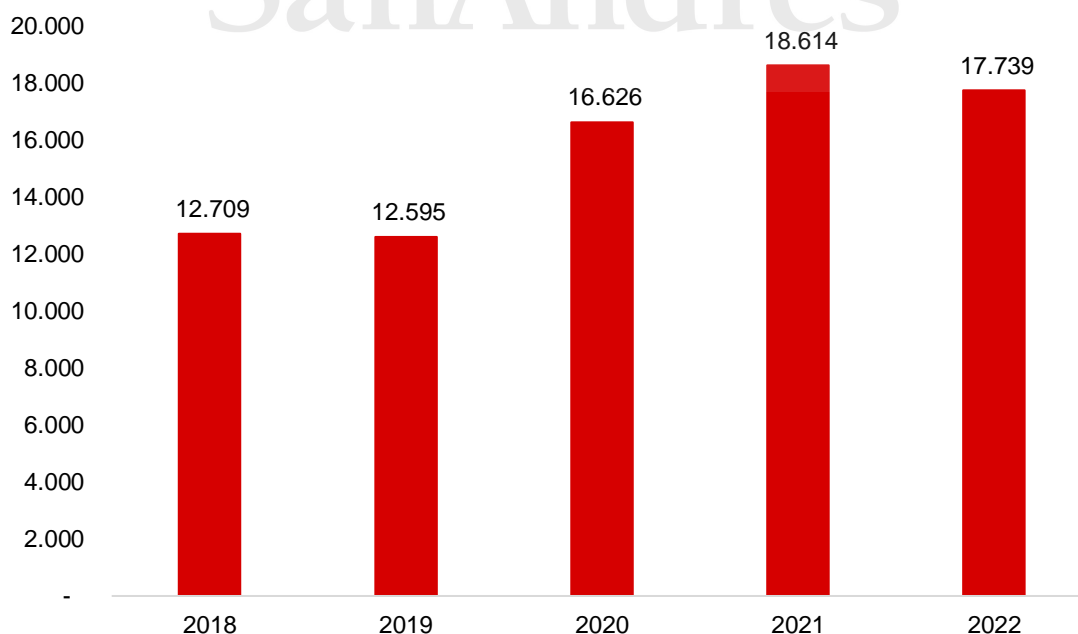


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Con respecto al segmento de productos de líneas duras, visualizamos en el siguiente gráfico que este segmento se ha incrementado sólo en los años 2020 y 2021 con valores de 32% y 12%, respectivamente. En contraste, para los años 2019 y 2022, esta línea se contrajo un -1% y -5%, respectivamente. A continuación, se muestra la evolución del segmento de productos de líneas duras de la Compañía a través de los últimos 5 periodos fiscales:

Gráfico N° 10: Evolución del segmento de productos de líneas duras 2018 – 2022

valores en millones de USD

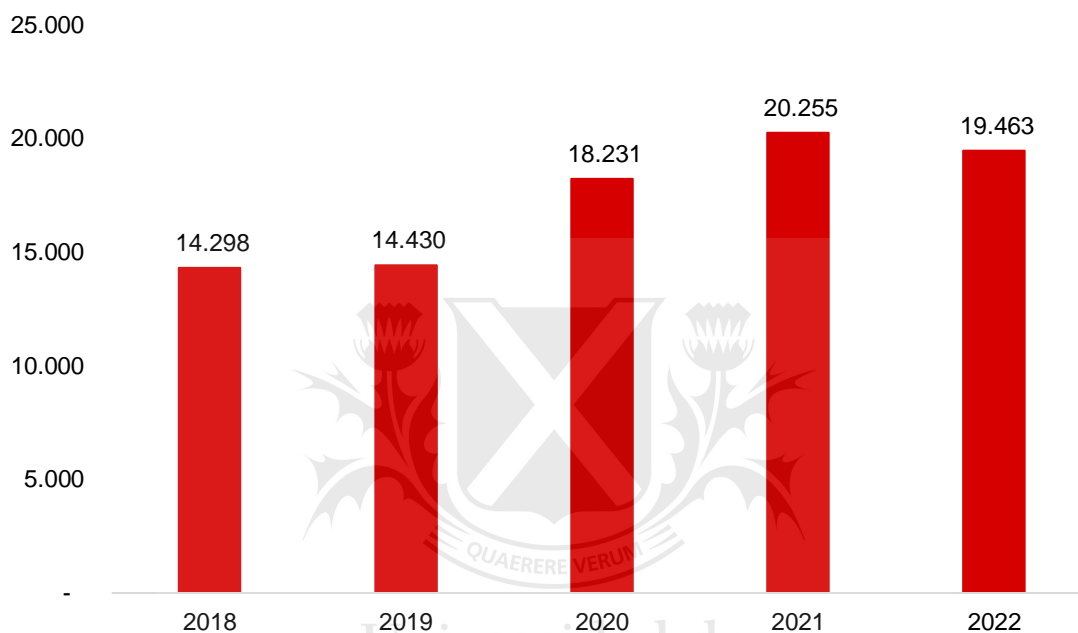


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Después, considerando a la línea de muebles y decoración, visualizamos en el siguiente gráfico que este segmento se ha incrementado a través de los años, excepto por el ejercicio fiscal 2022, donde se contrajo un -4%. Mientras, su mayor incremento fue en el año 2020, donde creció un 26% con respecto del 2019, en línea con el entorno macroeconómico mundial que acontecía por la pandemia del COVID-19. A continuación, se muestra la evolución del segmento de muebles y decoración de la Compañía a través de los últimos 5 periodos fiscales:

Gráfico N° 11: Evolución del segmento de muebles y decoración 2018 – 2022

valores en millones de USD

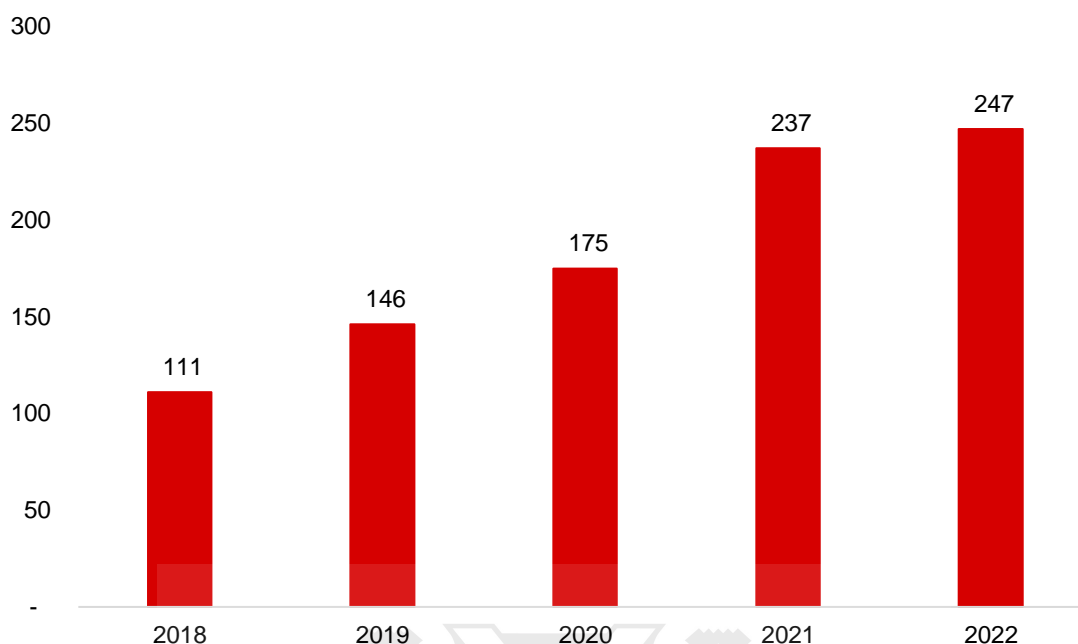


Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Asimismo, considerando a la línea de otros, visualizamos en el siguiente gráfico que este segmento se ha incrementado a través de los años, sin excepción. Además, su mayor incremento fue en el año 2021, donde creció un 35% con respecto del 2010. Sin embargo, estos valores si bien son parte de las ventas, son montos poco significativos para Target Corporation. A continuación, se muestra la evolución del segmento de otros de la Compañía a través de los últimos 5 periodos fiscales:

Gráfico N° 12: Evolución del segmento de otros 2018 – 2022

valores en millones de USD



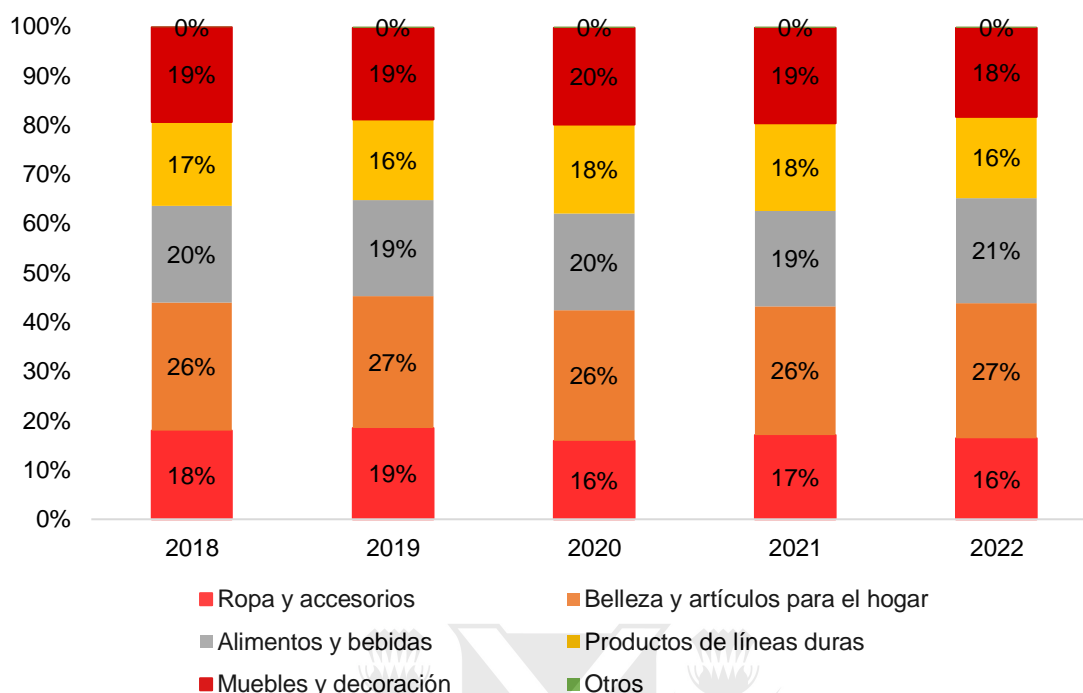
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Por último, se obtuvo las proporciones de ventas de cada línea de negocio y se puede observar que estas se mantuvieron casi constantes a lo largo del tiempo o con muy pocos cambios proporcionales año a año, en especial los segmentos de muebles y decoración, y los productos de líneas duras. Por su parte, tanto las líneas de alimentos y bebidas, y belleza y artículos para el hogar tuvieron un ligero incremento a través de los periodos fiscales mostrados. Se podría acotar que los últimos segmentos de negocio mencionados, para el año 2022, terminaron siendo productos de primera necesidad o productos con una demanda inelástica, que ante aumentos de los precios en ese ejercicio fiscal (inflación en Estados Unidos), las cantidades consumidas de estos bienes no han caído y por ello su participación del total de ingresos de la Compañía ha aumentado levemente.

Finalmente, la línea de ropa y accesorios disminuyó su participación del total de ventas a través de los años, reflejando las preferencias de los clientes finales de Target Corporation respecto de este segmento. A continuación, se muestra la evolución de la proporción de ventas por segmento a través de los últimos 5 ejercicios fiscales:

Gráfico N° 13: Evolución de la proporción de ventas por segmento 2018 – 2022

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Lamentablemente, la Compañía no cuenta con resultados operativos por líneas de negocio en su información pública. Asimismo, Target Corporation no segmenta ventas fuera de Estados Unidos, debido a que sólo cuenta con tiendas físicas dentro del país americano.

Entre otros principales segmentos operativos desarrollados por Target Corporation se encuentran los siguientes:

Distribución: Una parte significativa de la mercancía se entrega a las tiendas de la Compañía a través de su amplia red de centros de distribución. Por su parte, los transportistas comunes transportan mercancías hacia y desde estos centros de distribución. Mientras, ciertos artículos alimenticios y otros productos son enviados directamente a las tiendas por proveedores o distribuidores externos. Además, la mercancía comprada a través de los canales digitales de la empresa llega a los clientes a través del retiro en tienda, transportistas comunes (desde tiendas, centros de distribución, proveedores y distribuidores externos) y la entrega a través de Shipt, Inc., que es una subsidiaria de propiedad de la Compañía.

Por otro lado, la mayoría de las ventas generadas digitalmente se entregan en las tiendas de la empresa, lo que mejora la disponibilidad de los productos, acelera los tiempos de cumplimiento, reduce los costos de envío y permite ofrecer opciones de cumplimiento en el mismo día como Order Pickup, Drive Up y Shipt.

Competencia: La Compañía se enfrenta a la competencia de minoristas tradicionales y online, incluidos grandes almacenes, minoristas de mercancías generales de bajo precio, clubes mayoristas, minoristas específicos de categorías, farmacias, supermercados, marcas directas al

consumidor y otras formas de comercio minorista. Su capacidad para diferenciarse positivamente de otros minoristas y ofrecer un valor convincente a sus clientes determina en gran medida su posición competitiva dentro de la industria minorista.

Propiedad intelectual: La imagen de marca de la Compañía es un elemento fundamental en su estrategia comercial. Sus principales marcas registradas, incluyendo Target, su promesa de marca "Expect More. Pay Less," y su "Bullseye Design", las cuales han sido registradas en la Oficina de Patentes y Marcas Registradas de Estados Unidos. Asimismo, Target Corporation también se esfuerza por adquirir y mantener la protección de la propiedad intelectual de sus marcas.

Información geográfica: Casi todos los ingresos de Target Corporation se generan en los Estados Unidos. Por su parte, la gran mayoría de sus bienes y equipos también se encuentran en los Estados Unidos.

2.4 Estrategias y perspectivas de crecimiento

Target Corporation tiene un algoritmo financiero a largo plazo que implementó desde el año 2017. Este indica un crecimiento de ventas bajo de un dígito, un crecimiento de la utilidad operativa medio de un dígito, un CAPEX de entre USD 3 mil y 4 mil millones anuales, un crecimiento de EPS ajustado alto de un dígito y un ROIC después de impuestos entre 10% y 20%.

Es importante mencionar que el negocio generó en el año 2021 un crecimiento de 2 dígitos en ventas comparables. Para el año 2022, la Compañía tuvo presiones sobre los beneficios, incluidas rebajas y otros costes relacionados con las acciones del inventario, costes de envío y transporte nacional significativamente más elevados y mayores mermas de inventarios.

Entonces, a fin de centrar sus planes de negocio, tanto para el periodo 2023 como para más largo plazo, es importante tener en cuenta como seguirá evolucionando el entorno. Por ejemplo, el comportamiento de los consumidores, que volvió a ser similar a los que se tenían antes de la pandemia, como estudiantes volviendo a las escuelas, estadios llenos (eventos deportivos y conciertos), gente volviendo a salir y los consumidores volviendo nuevamente a las tiendas.

Sin embargo, otro aspecto de la vida parece haber cambiado para siempre, como los trabajos híbridos. Lo que significa que muchos están trabajando mucho más tiempo en casa y eso repercute en el hecho de que las compras ahora se realizan considerando una pauta de plazo mucho más amplia, sobre todo en el rubro de alimentación de la Compañía.

Por otro lado, la combinación de servicios de entrega parece haber experimentado un cambio permanente. Por ejemplo, los servicios de entrega en el mismo día han experimentado un crecimiento explosivo, representando la mitad de las ventas digitales y el 10% de las ventas totales al periodo 2022; y cuya tendencia no muestra signos de invertirse.

Asimismo, el compromiso de los clientes con Target Corporation ha aumentado significativamente en los últimos años. Por ejemplo, en el año 2021, los clientes realizaron 2 mil millones de viajes a Target, valor que fue 300 millones más que en el año 2019. Inclusive, en el año 2022, al margen de los acontecimientos económicos restrictivos que afectaron a los consumidores, el tráfico volvió a crecer. Por lo que la Gerencia estima que están bien posicionados para crecer rentablemente en los próximos años.

Por ello, en el año 2023, la Compañía se centrará primero en la agilidad y una ejecución sólida, adoptando una postura prudente frente a sus compromisos de inventario en categorías sensibles a las rebajas, siendo lo suficientemente flexibles para vender sus inventarios actuales y ampliar entradas con el tiempo. Además, seguirán invirtiendo en sus actividades estratégicas a largo plazo que impulsa su cuota de mercado y crecimiento de beneficios, incluido su programa remodelación, cartera de tiendas nuevas y proyectos para aumentar la capacidad de reposición y eficiencia de su cadena de suministro.

Por consiguiente, los planes para todo el año (2023) son obtener ganancias de cuota de mercado y un fuerte crecimiento de ventas. Asimismo, planean invertir entre USD 4 mil y 5 mil millones en dicho año.

En ese mismo aspecto, Target Corporation tiene definido su plan de acción a futuro. Primero, invertir plenamente en el negocio y en el equipo, mantener sus objetivos de dividendos y lo sobrante realizar recompra de acciones en favor de mantener sus límites de calificaciones en A.

Para los siguientes años, la Gerencia espera que, a medida que las condiciones externas se normalicen, su tasa de margen sobre los ingresos de explotación alcance y empiece a superar su tasa prepandémica del 6%. De todas maneras, esta tasa se podría dar a partir del año 2024, siempre que la velocidad de recuperación de la economía y la demanda de los consumidores mejore.

Por otro lado, la Gerencia intentará buscar eficiencias mediante la simplificación de trabajos, agilizar procesos y reducir la redundancia, todo eso en favor de facilitar a los miembros del equipo que ofrezcan una gran experiencia a los clientes. De este modo, de acuerdo con su plan inicial, se ahorrarían unos USD 2 mil a 3 mil millones en los próximos 3 años, que impactaría en sus líneas de gastos de ventas, generales y administrativos.

En esa misma línea, su inversión en centros de calificación que serían oportunidades para la Compañía en una docena de mercados metropolitanos, donde ya se tienen 9 instalaciones y se planea tener un total de 15 para el año 2026. En ese sentido, las abrirían, pero también las harían más eficientes, ya que piensan en racionalizar los procesos e introducir automatización y tecnología.

En consecuencia, la Gerencia transmite que su objetivo es encontrar la tasa óptima que maximice el crecimiento del beneficio en dólares a lo largo del tiempo, por lo que se centrarán

simultáneamente en el crecimiento de los beneficios y la tasa que obtienen por ello, sin centrarse en ninguna de estas métricas de forma aislada.

Por último, a partir del año 2020, dado que los resultados financieros fueron sobresalientes con respecto al algoritmo financiero de largo plazo mencionado al inicio del presente punto, la Gerencia actualizó dicho algoritmo financiero a partir del año 2023 en adelante.

En ese sentido, el algoritmo financiero actualizado a largo plazo anticiparía un crecimiento anual medio de un solo dígito, tanto como ingresos totales como de utilidad operativa, un crecimiento anual de un solo dígito alto en su EPS ajustado, un CAPEX de entre USD 4 mil y 5 mil millones anuales y un ROIC después de impuestos en un rango alto entre el 20% y 30%. De acuerdo con la Gerencia, este nuevo modelo se basa en el crecimiento impulsado principalmente por ventas comparables, combinado con el beneficio de nuevas tiendas y el crecimiento continuo de otras fuentes de ingresos; lo cual impulsará la participación, el tráfico y la cuota de mercado.



Universidad de
San Andrés

3 Industria y Competencia

El comercio minorista es aquel que conecta a las empresas con los consumidores finales, ofreciendo bienes y servicios de uso personal a través de una diversidad de canales de distribución. Este sector ha experimentado una profunda transformación en los últimos años, especialmente tras la pandemia, que obligó al cierre de numerosas tiendas físicas y generó incertidumbre sobre el futuro de la experiencia en tienda.

A pesar de las dificultades, el comercio minorista se ha consolidado con una notable estabilidad gracias a la baja elasticidad de la demanda de sus productos. Esto se debe a que, en su mayoría, se trata de bienes y servicios esenciales para la vida diaria, a diferencia del consumo discrecional o cíclico, que abarca productos deseables, pero no imprescindibles.

En definitiva, el comercio minorista engloba negocios con una limitada sensibilidad al ciclo económico, lo que les confiere una ventaja competitiva frente a otros sectores más volátiles.

Por otro lado, el sector minorista se especializa en la comercialización de bienes y servicios a grandes cantidades de clientes. Abarca desde supermercados hasta tiendas de artículos para el hogar, farmacias, ferreterías y librerías, entre otras.

Su complejidad radica en la variedad de productos que ofrece y la cantidad de operaciones que realiza. Esto lo convierte en un mercado altamente competitivo, con altas barreras de entrada para nuevos competidores.

Los cambios tecnológicos han redefinido la industria, modificando la forma en que los consumidores compran. El modelo tradicional de venta física se complementa con la venta online, creando un escenario híbrido que exige adaptación a las empresas del sector.

3.1 Principales características y tendencias del sector minorista en el mercado mundial

Entre las principales características distintivas de la industria minorista a nivel global se encuentran:

3.1.1 Alta competitividad

Con una enorme cantidad de participantes que abarcan desde grandes cadenas nacionales (Walmart) hasta pequeños negocios locales de nicho (mini-markets). La competencia por el consumidor es intensa en Estados Unidos. Esto requiere crear una identidad y lealtad de marca sólida. Por lo que los minoristas buscan diferenciar su propuesta de valor para atraer tráfico y generar relaciones duraderas con los clientes¹. En este caso, la ubicación física sigue siendo

¹ <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/co/sac/pdf/2020/04/paper-principales-tendencias-en-la-industria-de-retail-y-cpg.pdf> (pagina 6)

relevante, pero debe complementarse con opciones digitales y omnicanalidad², tal y como lo está haciendo Target Corporation. De acuerdo con un informe de RetailDive, es importante crecer con un programa de lealtad, dado que este sigue siendo una de las mejores formas de recolectar data y fidelizar. En ese mismo reporte, el 90% de las top 100 marcas tienen un programa de lealtad, versus solo el 58% del total de minoristas participantes del mercado³.

3.1.2 Inversión y desarrollo de tecnología

En línea con lo mencionado en los puntos anteriores, la tecnología también desempeña un papel crucial en la mejora de la experiencia del comprador en el comercio minorista. Las opciones de autofacturación y de pago móvil ofrecen rapidez y comodidad a los clientes, al tiempo que permiten a los empleados dedicar más tiempo a ayudar a los compradores en la sala de ventas. Además, la mejora de la visibilidad del inventario a través de la tecnología ayuda a acelerar la entrega en la tienda y garantiza que los compradores puedan encontrar y comprar los artículos que desean. Mientras, las inversiones en dispositivos y soluciones de software, como la automatización, el aprendizaje automático y la inteligencia artificial, mejoran aún más la experiencia del comprador al agilizar los procesos de gestión de personal e inventario⁴.

3.1.3 Cadena de suministro

Otro punto importante en el sector minorista sostiene que en esta industria los márgenes suelen ser relativamente bajos, por lo que se requieren grandes economías de escala y eficiencia operativa. Entonces, los grandes minoristas negocian mejor con proveedores por el poder de negociación propio que les brinda el tamaño de su empresa. De acuerdo con un artículo publicado en PwC UK, aquellas firmas que tienen relaciones sólidas con proveedores o han invertido en sus cadenas de suministro tendrán más éxito, dado que los desafíos globales en la cadena de suministro y las interrupciones logísticas continúan, y es poco probable que se resuelvan pronto. Sin embargo, en medio de esta incertidumbre, existen oportunidades para diversificar, explorar nuevas tecnologías y fortalecer las relaciones con los consumidores. Además, las marcas necesitan respaldar a sus proveedores para mantener una base de abastecimiento sólida y diversa; trabajando juntos, incluso pueden innovar en sus cadenas de suministro para mejorar la resiliencia y la eficiencia⁵.

En línea con el párrafo anterior, los minoristas se enfrentan a retos importantes en la cadena de suministro, como la escasez de existencias, las compras de pánico, los cierres de fábricas y los cuellos de botella. Donde varios de estos han informado de un descenso de los beneficios debido a las existencias que tuvieron una gran demanda durante la pandemia, pero que

² <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/co/sac/pdf/2020/04/paper-principales-tendencias-en-la-industria-de-retail-y-cpg.pdf> (pagina 12)

³ <https://www.retaildive.com/spons/market-insights-analysis-of-500-brands-reveals-gaps-that-retailers-can-tur/623627/>

⁴ Zebra Technologies (2023). (página 9)

⁵ <https://www.pwc.co.uk/industries/retail-consumer/insights/retail-outlook.html>

permanecieron sin vender en estanterías y almacenes culminada la misma. Por lo que, el tiempo que los minoristas mantuvieron existencias antes de que se convirtieran en ventas aumentó de 57 días en 2021 a 64 días en 2022⁶.

En ese sentido, las perturbaciones mundiales han hecho más difícil para los minoristas mantener los productos esenciales en las estanterías de las tiendas, provocando que casi la mitad de los compradores que salieron de una tienda sin los artículos que querían dijeron que era porque el artículo no estaba en stock, y esto tuvo un aumento del 26% desde 2019.

Por su parte, los responsables de la toma de decisiones en el sector minorista están sintiendo la presión para combatir los problemas de la cadena de suministro e invertir en mejores herramientas de gestión de inventario, donde la prioridad de estos es minimizar la falta de existencias y garantizar que los clientes puedan comprar todo lo que necesitan⁷.

3.1.4 Ciclicidad del sector y la inflación:

Otro punto importante es la marcada estacionalidad a lo largo del año, con picos en ciertas temporadas que requiere planeación detallada, como lo son diversas festividades (día de la madre, Halloween, Navidad, entre otros). Se señala que, durante la temporada de fiestas, ciertas categorías de minoristas tuvieron un desempeño más modesto en comparación con el año anterior (2021). Esto incluye tiendas de salud, mercancía general, materiales de construcción, tiendas deportivas y más. Sin embargo, las ventas en línea y otros minoristas no presenciales aumentaron un 12% en noviembre y diciembre debido a la continua adopción del comercio digital por parte de los consumidores⁸.

Adicionalmente, es importante considerar a la inflación del año 2022 en Estados Unidos como un factor relevante que cambió las preferencias de consumo de las familias y que además sigue impulsando el gasto en términos interanuales, pero hace que los consumidores estén pagando más por productos esenciales y discrecionales, que por el aumento del tráfico real en tiendas físicas u online. La inflación, que promedió un 8% en 2022, podría ser un factor influyente. A pesar de la desaceleración mensual, una comparación interanual muestra un aumento en el gasto minorista. Se menciona que la inflación puede estar contribuyendo a este aumento, aunque las tasas anuales de inflación comenzaron a retroceder hacia el final de este mismo año⁹.

⁶ Zebra Technologies (2023). (página 10)

⁷ Zebra Technologies (2023). (página 10)

⁸ <https://www.forbes.com/sites/pamdanziger/2023/01/20/retail-sales-slowed-as-2022-ended-what-does-that-mean-for-2023/?sh=291362ec1b70>

⁹ <https://www.forbes.com/sites/pamdanziger/2023/01/20/retail-sales-slowed-as-2022-ended-what-does-that-mean-for-2023/?sh=291362ec1b70>

3.1.5 Tendencias de la industria minorista

Por último, es importante observar el panorama general de lo que le espera a futuro a la industria minorista destacando las principales tendencias y retos a los que se enfrentarán. Esto ofrecería una visión del cambiante panorama del comercio minorista y de las estrategias que los minoristas deben adoptar para seguir siendo competitivos.

1) Comercio unificado:

La sección del informe hace hincapié en la importancia del comercio unificado, que implica integrar a la perfección los canales online y offline para ofrecer una experiencia de compra coherente y personalizada. Con ello, analiza la necesidad de que los minoristas inviertan en tecnología que les permita conectar con los compradores a través de diversos puntos de contacto¹⁰.

2) Conectar con los compradores:

Esta parte se centra en la importancia de establecer conexiones sólidas con los compradores. Destaca el papel de la tecnología en la mejora de la experiencia del comprador y subraya la necesidad de que los minoristas aprovechen las herramientas tecnológicas para satisfacer las expectativas de los compradores¹¹.

3) Cómo la tecnología mejora la experiencia del comprador:

Esta sección explora cómo la tecnología puede mejorar la experiencia del comprador. Se analizan las ventajas de utilizar herramientas tecnológicas como la tecnología móvil y las opciones de autoservicio para mejorar la satisfacción del cliente y agilizar las operaciones¹².

4) Novedades: Una mirada al futuro:

Esta sección ofrece una perspectiva del futuro del comercio minorista. Destaca los cinco cambios principales que los responsables de la toma de decisiones creen que impulsarán el futuro de las operaciones en tienda, entre los que se incluyen facilitar los pedidos móviles, cambiar a las ventas online, equipar a los empleados con tecnología móvil y permitir que las compras online se devuelvan en la tienda.

Para sustentar esta visión, el informe menciona estadísticas clave, por ejemplo:

- El 92% de los compradores mundiales están satisfechos con las compras por móvil.
- El 76% de los compradores mundiales prefiere comprar en la tienda.
- Los compradores de la Generación X tienen el mayor índice de satisfacción, con un 87%, seguidos de los Boomers, con un 78%, y los Millennials, con un 65%.

¹⁰ Zebra Technologies (2023). (página 12)

¹¹ Zebra Technologies (2023). (página 12)

¹² Zebra Technologies (2023). (página 12)

En general, la sección ofrece valiosas perspectivas sobre el futuro del comercio minorista, haciendo hincapié en la importancia del comercio unificado, la adopción de tecnología y la creación de conexiones sólidas con los compradores. Destaca estadísticas clave relacionadas con las compras por móvil, las compras en tienda y la satisfacción del comprador en las distintas generaciones.

Por otra parte, el mismo informe también tiene conclusiones por región:

Europa (Francia, Alemania, Italia, Reino Unido)¹³:

- Más de seis de cada 10 asociados coinciden en que la gestión de las devoluciones de pedidos online es un reto importante.
- La inflación es el factor que menos ha influido en el retraso de las compras en comparación con la media mundial.
- Menos del 30% de los asociados calificaron los beneficios de salud, bienestar y estilo de vida como factores importantes para permanecer con su empleador actual, lo que es significativamente más bajo que en cualquier otra región.

Norteamérica (Canadá, Estados Unidos)¹⁴:

- El 69% de los compradores está de acuerdo en que más minoristas necesitan pedidos móviles.
- Casi nueve de cada diez responsables de la toma de decisiones coinciden en que las interrupciones globales han puesto más atención en las operaciones de la cadena de suministro en Norteamérica en comparación con otras regiones.
- Más del 90% de los responsables de la toma de decisiones en el sector minorista afirman que están aumentando la velocidad y la comodidad de las opciones de cumplimiento para los pedidos navideños.

Latinoamérica (Brasil, Chile, Colombia, México)¹⁵:

- Sólo el 68% de los minoristas están de acuerdo en que los compradores están gastando menos debido a la inflación, en comparación con la media mundial.
- Nueve de cada 10 compradores han utilizado pedidos por móvil, liderando a nivel mundial, y el 85% están satisfechos con las compras en tienda, el porcentaje más alto de todas las regiones.
- Ocho de cada 10 compradores prefieren comprar en comercios en línea que también tienen una tienda física, en comparación con la media global.

Asia-Pacífico (China, Japón, India, Australia, Nueva Zelanda)¹⁶:

¹³ Zebra Technologies (2023). (página 13)

¹⁴ Zebra Technologies (2023). (página 13)

¹⁵ Zebra Technologies (2023). (página 13)

¹⁶ Zebra Technologies (2023). (página 13)

- Esta región tiene el mayor porcentaje de minoristas (80%) que están de acuerdo en que la mejora de las competencias del personal actual de las tiendas es un reto importante.
- Los compradores navideños de esta región esperan que más de la mitad de sus compras navideñas se realicen en tiendas.
- Los compradores de esta región declararon el nivel más bajo de satisfacción en tienda de todas las regiones.

Como conclusiones, habría que considerar ciertos puntos importantes para los minoristas:

- 1) Preferencias de los compradores: Los compradores siguen eligiendo comprar en línea o en la tienda en función de la disponibilidad, la selección y el precio. Estos prefieren los minoristas que ofrecen facilidades de devolución, experiencias rápidas en la tienda y opciones de entrega a domicilio.
- 2) Experiencias combinadas: Los consumidores están adoptando experiencias de canales combinados, con un 34% que opta por comprar en línea y retiro en tienda (BOPIS) o comprar en tienda y enviar a casa. Es probable que cerca del 90% de los compradores sigan utilizando estos servicios.
- 3) Cambios en el comportamiento de los compradores: Tras la pandemia, los compradores han desarrollado nuevos hábitos y preferencias. Esperan una experiencia de compra fluida, ya sea en línea o en la tienda, y los minoristas tienen que ponerse al día para satisfacer estas expectativas.
- 4) Importancia de los asociados: Los vendedores desempeñan un papel crucial para salvar la distancia entre minoristas y compradores. Sin embargo, los minoristas se enfrentan a retos a la hora de contratar y retener a los trabajadores en un mercado competitivo. La tecnología se considera un activo para atraer, formar y retener a trabajadores excepcionales.
- 5) Gestión de las fuerzas del mercado: Los minoristas se enfrentan a retos en la cadena de suministro y a problemas de inventario, que afectan a la satisfacción del comprador. Los responsables de la toma de decisiones a nivel mundial sienten la presión de minimizar la falta de existencias y se han centrado más en las operaciones de la cadena de suministro.
- 6) Invertir en innovación: Los minoristas están invirtiendo en tecnología e innovación para hacer frente al cambiante panorama minorista. El COVID-19 ha acelerado el gasto en tecnología de muchos minoristas, que reconocen la necesidad de adaptarse para satisfacer las expectativas cambiantes de los compradores.

Estos puntos clave ponen de relieve la evolución de las preferencias de los compradores, la importancia de los empleados y los retos a los que se enfrentan las tiendas por departamento para gestionar las fuerzas del mercado. Por lo tanto, estos deben invertir en tecnología, mejorar la gestión del inventario y ofrecer una experiencia de compra fluida para satisfacer las expectativas de los compradores.

3.2 Sector minorista en el mercado estadounidense

Target Corporation es una de las cadenas minoristas más grandes de Estados Unidos y compete en la amplia industria minorista en este país.

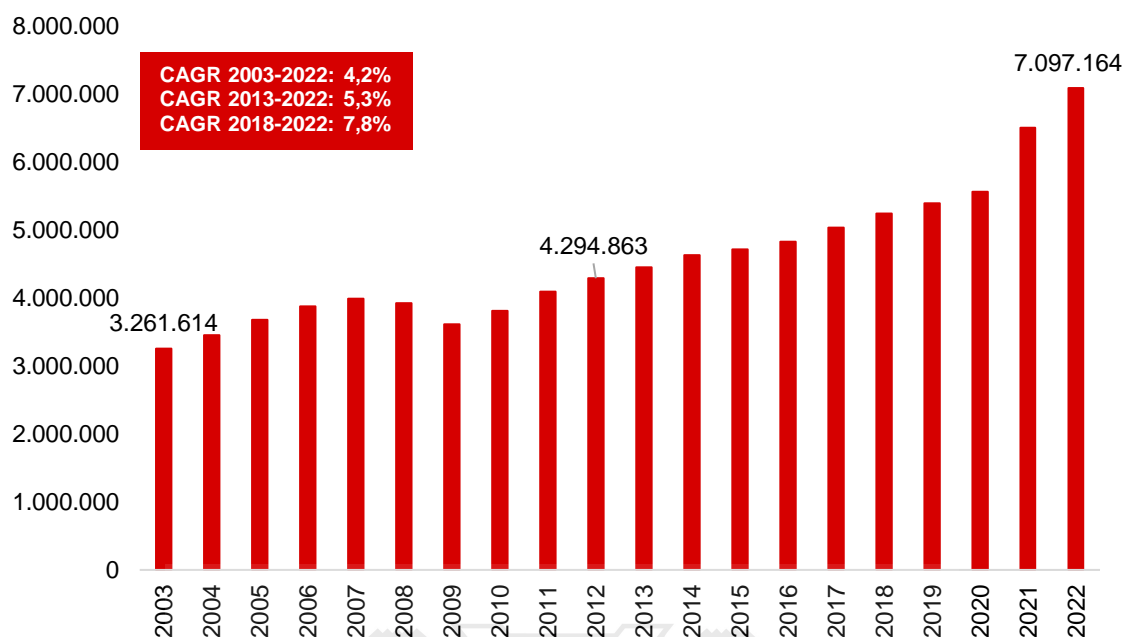
El mercado minorista de Estados Unidos movilizó ventas por USD 7,1 billones en el 2022, según datos del Census Bureau. Esto lo convierte en uno de los sectores de mayor envergadura en la economía estadounidense, abarcando todos los segmentos de consumo. Además, el comercio minorista es un motor de empleo, con más de un millón de tiendas que dan trabajo directo a más de 30 millones de personas y sostienen, directa o indirectamente, más de 42 millones de empleos.

Las ventas minoristas han exhibido un crecimiento relativamente estable en las últimas dos décadas, con un CAGR de 20, 10 y 5 últimos años con tasas de 4,2%, 5,3% y 7,8%, respectivamente. Incluso en años de recesión o contracción del gasto como lo ocurrido en la crisis financiera del 2008 y 2009, que tuvo un impacto muy negativo en la industria. Sin embargo, esta industria ha demostrado ser resiliente y ha continuado creciendo, aunque a un ritmo menor en el año de la pandemia del COVID-19, y en adelante rebotando con crecimientos distintos para los años 2021 y 2022.

Por ejemplo, como se mencionó anteriormente, en el año 2022 las ventas al por menor aumentaron un 9% impulsadas por la inflación en diversas categorías y un retorno de las personas a la nueva normalidad. Esto luego de un crecimiento de 17% en 2021 y 3% en 2020, año del inicio de la pandemia. Sin embargo, es importante mencionar que los únicos años en los cuales las ventas se contrajeron fueron los años 2008 y 2009 con un -2% y -8%, respectivamente; justo en plena crisis económica mundial (Sub-prime). Las cifras previamente mencionadas se pueden observar en el gráfico 14.

Gráfico N° 14: Evolución de las ventas del sector minorista en EEUU 2003 – 2022

valores en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Census Bureau¹⁷

3.2.1 Relación entre la industria minorista y la economía

El sector minorista, que abarca la venta de productos al consumidor final, está intrínsecamente ligado a la economía de Estados Unidos. Su desempeño refleja directamente la salud económica del país, con fluctuaciones en el consumo que impactan en el crecimiento general, el empleo y el bienestar social.

En ese sentido, es relativamente sencillo ver la relación de las fases del ciclo económico y su impacto en la industria minorista:

Ante una fase de expansión se genera el aumento del consumo, dado el optimismo del consumidor quien impulsa las compras, lo que beneficia a la industria minorista. Adicionalmente, impacta positivamente en el crecimiento del empleo, ya que la mayor demanda genera nuevos empleos en el sector minorista, impulsando el crecimiento económico general. Por último, genera un aumento de la inversión, debido a que las empresas minoristas se ven incentivadas a invertir en expansión, nuevos locales y tecnología. Por otro lado, en el caso de una fase contractiva de la economía, se podría hacer una analogía inversa a la anterior fase.

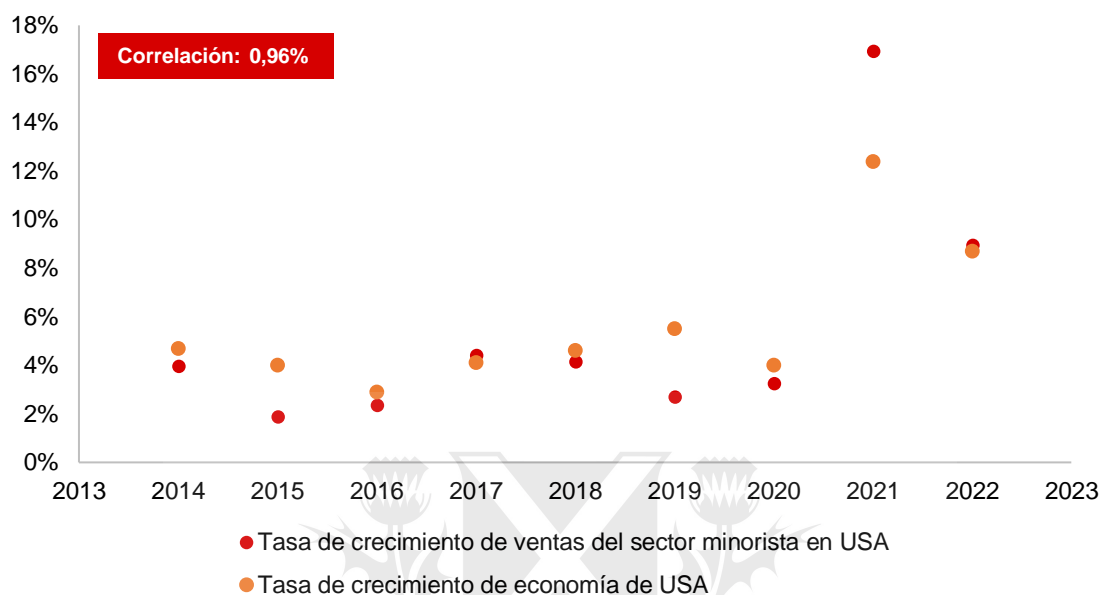
En línea con lo anteriormente comentado, el mercado toma ciertos indicadores como claves de la ciclicidad. Por ejemplo, las ventas minoristas son el indicador más directo, reflejando la salud del sector y la confianza del consumidor. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la tasa de crecimiento del PBI nominal de la economía estadounidense y la tasa de crecimiento de ventas del sector minorista en Estados Unidos se mueven en la misma línea prácticamente.

¹⁷[https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2023&categories\[\]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results](https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2023&categories[]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results)

Inclusive, la correlación entre ambas variables para ambos periodos es de 0,96%, comprobándose los argumentos mencionados previamente.

Gráfico N° 15: Relación entre la tasa de crecimiento de ventas del sector minorista y la tasa de crecimiento del PBI nominal en EEUU 2014 – 2022

valores en porcentajes



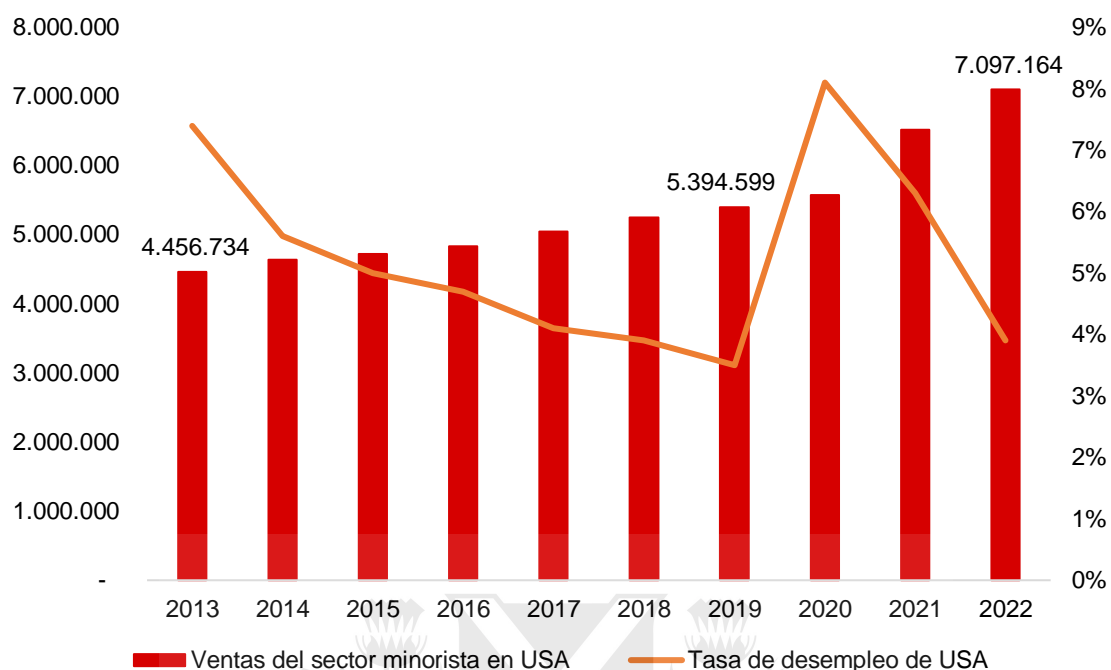
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Census Bureau¹⁸ y la FED

Otro indicador importante es la tasa de desempleo, donde un alto desempleo reduce el consumo y afecta negativamente a la industria minorista. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la tasa de desempleo de la economía estadounidense en cada reducción que ha tenido, las ventas del sector minorista en Estados Unidos se han incrementado. Sin embargo, en el año 2020 no se cumple esta relación al ser un año atípico y el sector minorista supo cómo contrarrestar el impacto del aumento de la tasa de desempleo en ese año mediante estrategias que se mencionarán en la mitigación de los efectos de la ciclicidad.

¹⁸[https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2023&categories\[\]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results](https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2023&categories[]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results)

Gráfico N° 16: Relación entre las ventas del sector minorista y la tasa de desempleo en EEUU 2013 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Census Bureau¹⁹ y la FED

Como último indicador se tiene al índice de confianza del consumidor, que mide el optimismo del consumidor y su predisposición a gastar. Por lo que en la medida que este índice se reduce, cae el optimismo del consumidor y su predisposición a gastar.

Desde otra perspectiva, también se tienen factores que intensifican la ciclicidad, como la competencia global y el auge del comercio electrónico presionan con fuerza sobre las empresas minoristas. Además, las tendencias cambiantes en gustos y hábitos de compra que impactan en la demanda de productos específicos y los eventos inesperados (desastres naturales, pandemias o crisis políticas), que pueden generar cambios abruptos en el comportamiento del consumidor.

Por último, el sector minorista cuenta con una forma de mitigación de los efectos de la ciclicidad. Por ejemplo, se considera a la diversificación, donde ofrecer una amplia gama de productos y servicios puede ayudar a las empresas a adaptarse a cambios en la demanda, como en el año de la pandemia del COVID-19, que permitió al sector crecer ante el impacto negativo que pudo tener dos de los indicadores clave (aumento de la tasa de desempleo y caída del índice de confianza del consumidor). De manera similar, se considera a la innovación, dado que implementar estrategias innovadoras, como la omnicanalidad, puede fortalecer la competitividad. También, se considera como estrategia de mitigación a la adaptación a las tendencias, donde las empresas entienden y se adaptan a las nuevas tendencias del mercado como factor clave para el éxito a largo plazo.

¹⁹[https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2023&categories\[\]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results](https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2023&categories[]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results)

En conclusión, la industria minorista está intrínsecamente ligada a la economía de Estados Unidos, experimentando fluctuaciones en sus ventas y empleo en línea con los ciclos económicos. La comprensión de la ciclicidad y la implementación de estrategias adecuadas son cruciales para que las empresas minoristas prosperen en el cambiante panorama económico.

3.2.2 Espacio comercial y número de tiendas

Estados Unidos, en particular, se ha distinguido por sus amplios locales con una gran variedad de productos, incluso en la actualidad, situándose a la cabeza del resto del mundo. Esto significa que el espacio per cápita en Estados Unidos es un 50% más alto que el promedio mundial. Las principales razones por las que el espacio per cápita de locales minoristas en Estados Unidos es tan alto es por su elevado nivel de desarrollo económico, la fuerte cultura de consumo de su población, la presencia de grandes cadenas minoristas internacionales, la gran cantidad de espacio disponible en dicho país.

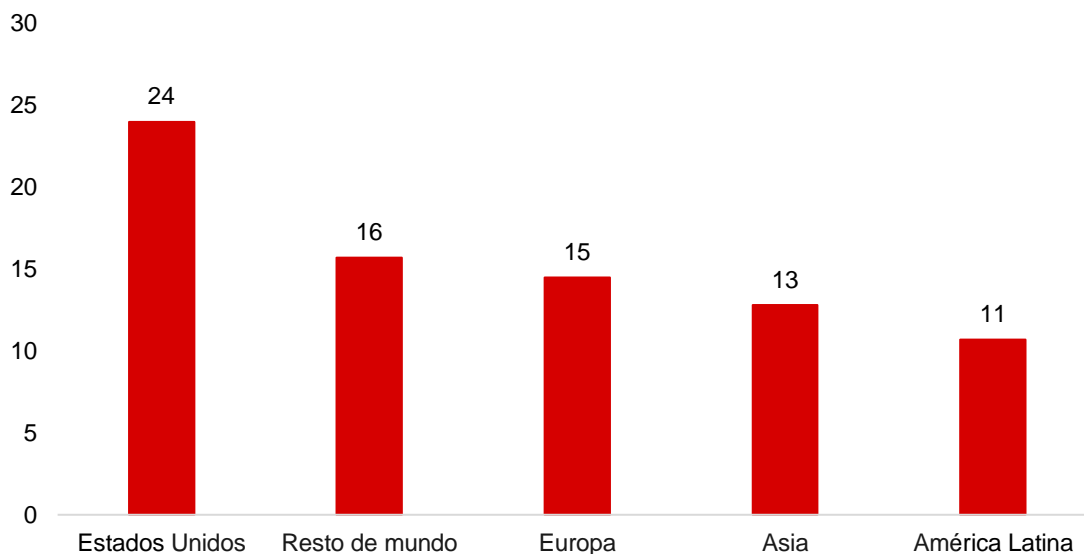
Mientras, en el resto del mundo, el espacio per cápita varía considerablemente según el país. Por ejemplo, en Europa, el espacio per cápita es de aproximadamente 15 pies cuadrados por persona. En Asia, el espacio per cápita es de aproximadamente 13 pies cuadrados por persona. En América Latina, el espacio per cápita es de aproximadamente 11 pies cuadrados por persona.

Las principales razones por las que el espacio per cápita es menor en el resto del mundo son el menor nivel de desarrollo económico en comparación con Estados Unidos, las diferentes culturas de consumo en cada país, la menor presencia de grandes cadenas minoristas internacionales, la menor cantidad de espacio disponible en algunos países. Sin embargo, a pesar de las diferencias, el espacio per cápita en tiendas físicas del sector minorista ha disminuido en todo el mundo en los últimos años debido al crecimiento del comercio electrónico y esta tendencia es probable que continúe en los próximos años, pero las tiendas físicas seguirán siendo un canal importante para el comercio minorista.

Con estos valores, se podría argumentar que la capacidad instalada en Estados Unidos es alta comparada al resto del mundo, pero en realidad y de acuerdo con lo mencionado previamente, es justificado el nivel de estructura por persona en dicho país. A continuación, se muestra el espacio en pies cuadrados por habitante en Estados Unidos y otras zonas geográficas:

Gráfico N° 17: Espacio en pies cuadrados por habitante de locales minoristas para diferentes ubicaciones geográficas 2022

valores en pies cuadrados

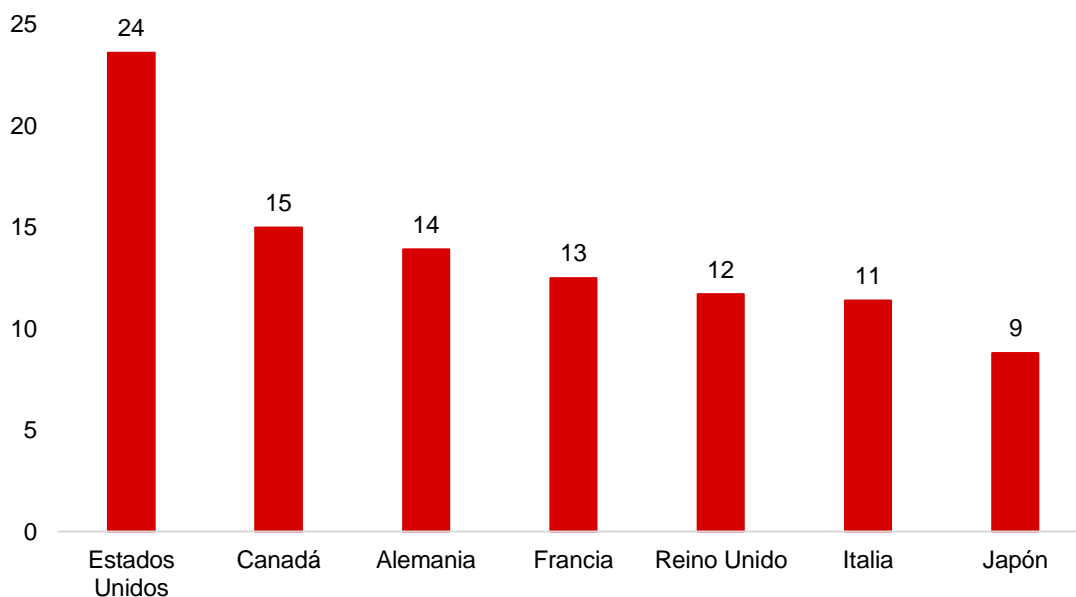


Fuente: Elaboración propia en base a datos de JLL Retail y Statista

En situación similar, si comparamos la capacidad instalada per cápita de Estados Unidos con los países del G7 (Canadá, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia), esta es mayor a la de dichos países. Inclusive, Estados Unidos triplica prácticamente a Japón en esta comparación, donde el país asiático es que tiene el menor espacio per cápita. Otro dato importante es que, en las ciudades más pobladas disminuye esta medida y los países con mayor área geográfica lo hacen crecer. A continuación, se muestra el espacio en pies cuadrados por habitante de locales minoristas para países del G7:

Gráfico N° 18: Espacio en pies cuadrados por habitante de locales minoristas para países del G7 2022

valores en pies cuadrados



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la National Retail Federation

Por otro lado, la cantidad de tiendas del sector minorista en Estados Unidos ha experimentado variaciones bastante irregulares, con crecimientos por un año, reducciones por otros dos años, y así como se puede ver en el gráfico 19. Empero, lo que sí está claro es que la mayor caída se produjo para el año 2020, con una disminución de 3.000 tiendas.

Es importante destacar que, la disminución en la cantidad de tiendas no ha sido uniforme en todos los sectores. Algunos sectores, como el de las tiendas de comestibles, han experimentado un crecimiento, mientras que otros, como el de las tiendas de ropa, han experimentado un declive más pronunciado. Por lo que el cierre de tiendas ha tenido un impacto negativo en las comunidades locales, ya que ha provocado la pérdida de empleos y ha reducido la oferta de productos y servicios.

El futuro del sector minorista es incierto en cuanto a la cantidad de tiendas totales en la economía estadounidense, es posible que la cantidad de tiendas continúe disminuyendo en los próximos años, o que se establezca a medida que el comercio electrónico se consolide. Sin embargo, a partir del año 2020 en adelante, se podría esperar que la cantidad de tiendas totales se vaya reduciendo cada vez más por los cambios en los gustos y preferencias de los consumidores al periodo posterior a la pandemia del COVID-19. A continuación, se muestra el número de tiendas del sector minorista en Estados Unidos a través de un cierto periodo de años:

Gráfico N° 19: Evolución del número de tiendas del sector minorista en Estados Unidos 2015-2020

valores en miles de unidades



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Por su parte, es importante considerar que el número de aperturas de locales físicos de minoristas en Estados Unidos ha disminuido desde 2015. Esta tendencia se debe a varios factores, como el crecimiento del comercio electrónico, la consolidación del sector minorista y los cambios en los hábitos de consumo.

A pesar de la disminución, todavía hay un número significativo de aperturas de locales físicos cada año. Esto indica que las tiendas físicas todavía son importantes para el sector minorista, aunque su papel está cambiando. Las empresas minoristas están abriendo nuevos tipos de locales físicos, como tiendas más pequeñas, tiendas experienciales y tiendas outlet.

Las aperturas de locales físicos se están concentrando en sectores específicos, como el de las tiendas de comestibles, las tiendas de artículos para el hogar y las tiendas de descuento. Sin embargo, recientemente se ha producido un cambio en la forma de comprar, impulsado por la llegada de la tecnología a la vida cotidiana. En este nuevo contexto, el comercio minorista se encuentra en un proceso de transformación digital. Las tiendas físicas se reinventan para ofrecer experiencias más personalizadas y atractivas, mientras que el comercio electrónico gana terreno a pasos agigantados.

3.2.3 Desarrollo de la omnicanalidad

El rápido desarrollo del e-commerce y fulfillment integrado, como ship-from-store, pickup en tienda y entrega el mismo día, son las nuevas características claves para un desempeño adecuado en este sector²⁰. En ese sentido, se considera que todo lo digital es crítico y disruptivo en esta industria, espacio en el que Amazon lleva una gran ventaja, aprovechando el proceso de adopción acelerado de los sistemas de e-commerce en la pandemia del Covid-19. Esto cambió drásticamente el comportamiento de los consumidores, acelerando tendencias existentes como el comercio electrónico y compras sin contacto. Dado que la demanda de productos y servicios digitales está en auge, las empresas deben acelerar su transformación digital e invertir en analítica de datos. Esto debido a que se espera que el comercio electrónico duplique su participación de mercado para 2023 y los minoristas físicos deben adaptarse rápidamente. Por su parte, la agilidad y la resiliencia en la cadena de suministro serán esenciales en la era post-COVID-19²¹.

Regresando al informe emitido por Zebra Technologies (2023), se introduce el concepto de comercio unificado, que se centra en combinar a la perfección las experiencias de compra en línea y en la tienda. Se trata de conectar los sistemas en la tienda y en línea con una única plataforma para ofrecer a los clientes una experiencia de compra coherente y cómoda. Este enfoque se considera fundamental para que los minoristas tengan éxito en el panorama minorista actual y satisfagan las crecientes expectativas de los clientes en cuanto a comodidad, cumplimiento, experiencias sin fricciones y sensibilidad al precio²².

Por ello, los minoristas están invirtiendo en tecnología para apoyar el comercio unificado, y el 82% de los responsables de la toma de decisiones tiene previsto aumentar las inversiones en tecnología en los próximos tres años. También están introduciendo cambios en el diseño de sus

²⁰ <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/co/sac/pdf/2020/04/paper-principales-tendencias-en-la-industria-de-retail-y-cpg.pdf> (pagina 17)

²¹ https://www.ey.com/en_gl/consumer-products-retail/changing-consumption-will-reshape-business-priorities

²² Zebra Technologies (2023). (página 6).

tiendas físicas, como la conversión de más espacio de cajas a autofacturación y la creación de espacio para el pago sin contacto²³.

Por su parte, los clientes combinan cada vez más el comercio electrónico y las compras en tienda: siete de cada diez prefieren comprar en tiendas online que también tienen establecimientos físicos. Mientras, los minoristas se están adaptando a esta tendencia ofreciendo más opciones de entrega, como la compra en línea y retiro en tienda, el retiro en la acera y el envío a domicilio. Sin embargo, la gestión de canales de distribución independientes puede ser compleja para los minoristas, pero la mayoría de los consumidores ven la venta en línea y en tienda como dos caras de una misma experiencia y tienen expectativas similares para ambas. Además, los compradores están dispuestos a pagar por opciones de entrega más rápidas y flexibles; por ejemplo, el 89% está dispuesto a pagar por la entrega a domicilio y el 73% está dispuesto a realizar una compra mínima a cambio de la entrega gratuita. Así como, los pedidos a través del móvil también están en alza, ya que el 82% de los consumidores encuestados los han utilizado²⁴.

En resumen, el comercio unificado es una estrategia que pretende combinar a la perfección las experiencias de compra en línea y en la tienda. Los minoristas están invirtiendo en tecnología y realizando cambios en el diseño de sus tiendas para apoyar este enfoque. Los clientes combinan cada vez más el comercio electrónico y las compras en tienda, y esperan opciones de entrega cómodas.

En este mismo informe y conforme a lo mencionado previamente, las cajas registradoras tradicionales atendidas por asociados (staff que atiende al público) han experimentado un descenso (-20pp desde 2019), y solo el 55% de los compradores prefiere este método de compra. Por ello, los minoristas se están decantando por la tecnología de autofacturación, ya que casi la mitad de los compradores la utilizan²⁵.

Adicionalmente, los responsables de la toma de decisiones y los asociados coinciden en que la autofacturación es netamente positiva, ya que mejora la experiencia del cliente y libera a los asociados para tareas de mayor prioridad, como solucionar los problemas que puedan tener los consumidores o apoyarlos con servicios un poco más personalizados, entre otros. En ese sentido, el 45% de los responsables de la toma de decisiones tiene previsto convertir el espacio de las cajas registradoras en autofacturación²⁶.

Por lo tanto, la comodidad es clave, ya que los compradores prefieren las tiendas que ofrecen opciones de pago sin contacto y la posibilidad de pagar en cualquier lugar de la tienda.

²³ Zebra Technologies (2023). (página 6).

²⁴ Zebra Technologies (2023). (página 6)

²⁵ Zebra Technologies (2023). (página 7)

²⁶ Zebra Technologies (2023). (página 7)

3.3 La industria minorista y el comercio electrónico

A través de los años, la tecnología ha impactado enormemente en el sector minorista según lo mencionado por el 15° estudio anual sobre el comprador global y emitido por la empresa Zebra Technologies. En este informe se menciona que en el año 2007 apareció la primera generación del iPhone; la cantidad de usuarios de internet en China se incrementó significativamente, superando en ese año a los de Estados Unidos, Japón y Corea del Sur; los impresionantes datos sobre las ventas del comercio electrónico que ascendieron a 175 billones en 2007, en comparación con los 5 billones y 6 billones estimados para los años 2022 y 2024, respectivamente; y el despegue de las redes sociales como Facebook y Twitter, aportando millones de usuarios en un año. Lo previamente mencionado, se considera un comienzo de la etapa tecnológica que influiría notablemente en años posteriores al desarrollo de las ventas por internet y en su impacto significativo en el sector minorista, que ha sido uno de los sectores con mayor aprovechamiento de este recurso para poder mantener niveles de crecimiento mucho mayores al solo hecho de vender de manera física, esto sin considerar los diversos choques económicos y externos que afectaron a la economía global (crisis subprime y pandemia), que hicieron que el crecimiento sea mucho más volátil en los años donde estas crisis tuvieron su apogeo.

El comercio electrónico en Estados Unidos es un gigante en constante crecimiento. En 2022, las ventas online alcanzaron los USD 871 mil millones, un 14% más que en 2021. Este crecimiento se ha visto impulsado por la pandemia de COVID-19, la cual aceleró la adopción de las compras online por parte de los consumidores, como se describe en diversos reportes de consultoras del sector.

Los principales actores del comercio electrónico en Estados Unidos son Amazon, Walmart, eBay, Target y Best Buy. Estos gigantes del sector minorista online acaparan una gran parte del mercado, pero también hay espacio para pequeños y medianos negocios que se especializan en nichos específicos.

Otros competidores importantes son Mercado Libre, gigante latinoamericano del comercio electrónico, que ha comenzado a expandirse en Estados Unidos; Shopify, una plataforma de comercio electrónico que permite a los pequeños y medianos negocios crear su propia tienda en línea; Alibaba, gigante chino del comercio electrónico, que ha comenzado a competir en el mercado estadounidense.

Por otro lado, las principales tendencias del comercio electrónico en Estados Unidos tienen como estandartes al crecimiento del comercio móvil, la personalización, la compra social y las compras sin contacto.

En el caso del crecimiento del comercio móvil, se conoce que cada vez más consumidores realizan sus compras online desde sus teléfonos móviles. En 2023, las ventas móviles representaron el 55% de las ventas online totales.

Sobre la personalización, los consumidores esperan experiencias de compra personalizadas. Mientras, los minoristas están utilizando la inteligencia artificial y el aprendizaje automático para ofrecer recomendaciones personalizadas y mejorar la experiencia del cliente.

Con respecto de la compra social, las plataformas de redes sociales como Instagram y TikTok se están convirtiendo en importantes canales de venta para las marcas.

Por último, la compra sin contacto derivada de la pandemia de COVID-19 ha impulsado la demanda de opciones de compra sin contacto, como el pago online y el retiro en tienda.

En contraste, el comercio electrónico en Estados Unidos también enfrenta algunos retos, como la competencia, que en el mercado del comercio electrónico es feroz y los minoristas deben diferenciarse para poder tener éxito. Otro reto importante es la logística, enfocada en la entrega rápida y eficiente, es un factor clave para la satisfacción del cliente y los minoristas deben invertir en una logística eficiente para poder competir. Asimismo, la seguridad de los datos de los clientes es una preocupación importante para los consumidores y los minoristas deben tomar medidas para proteger los datos de sus clientes.

Por otra parte, se espera que el comercio electrónico en Estados Unidos continúe creciendo en los próximos años. Se espera que las ventas online alcancen los USD 1.484 mil millones en 2025. Los minoristas que se adapten a las nuevas tendencias y que puedan superar los retos del mercado estarán bien posicionados para tener éxito en el futuro del comercio electrónico.

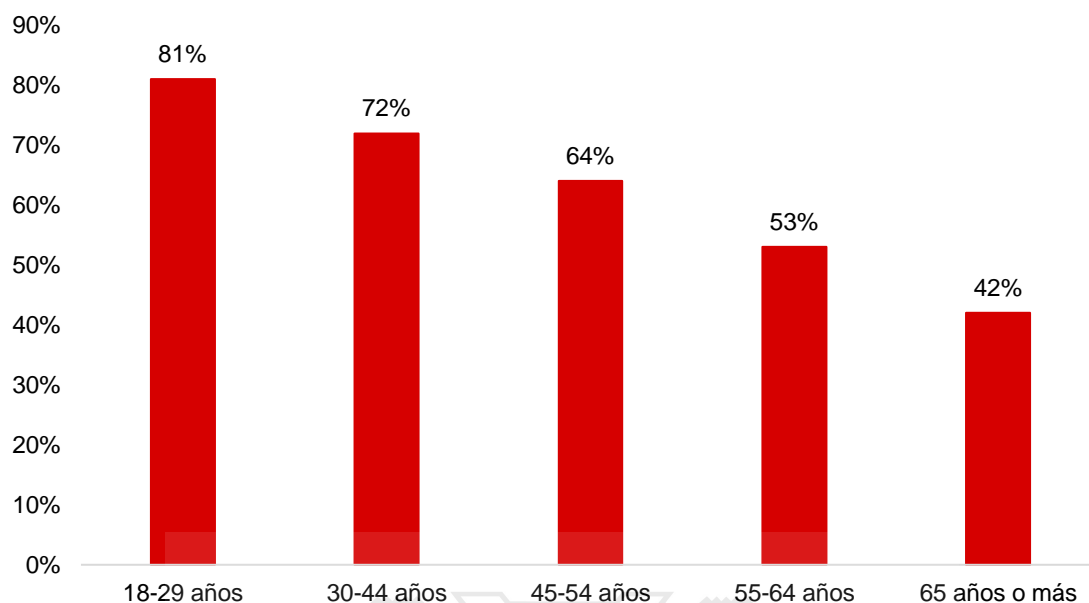
Adicionalmente, es importante mencionar que el comercio electrónico tiene un impacto significativo en la economía de Estados Unidos. En 2023, el sector del comercio electrónico generó 5,1 millones de empleos. Mientras, este sector ha cambiado la forma en que los consumidores compran, haciendo que sea más fácil y conveniente comprar productos desde cualquier lugar y en cualquier momento.

Para tener otra referencia del impacto del comercio electrónico en el mercado norteamericano, las estadísticas indican que los jóvenes son los que más prefieren comprar por internet. Más del 80% de las personas entre 18 y 29 años prefieren realizar sus compras a través del comercio electrónico en Estados Unidos. En línea con ello, la preferencia por el comercio electrónico disminuye con la edad. A medida que las personas envejecen, son menos propensas a comprar por internet.

Las personas mayores todavía representan una parte importante del mercado del comercio electrónico. Aunque son menos propensas a comprar por internet que los jóvenes, las personas mayores todavía representan un mercado importante para las empresas de comercio electrónico, cuando un 42% de este grupo de personas de que tiene de 65 años a más realiza compras online. A continuación, se muestra el rango de edades de personas que prefieren realizar compras a través del comercio electrónico en Estados Unidos en 2022:

Gráfico N° 20: Rango de edades de personas que prefieren realizar compras a través del comercio electrónico en Estados Unidos 2022

valores en porcentajes

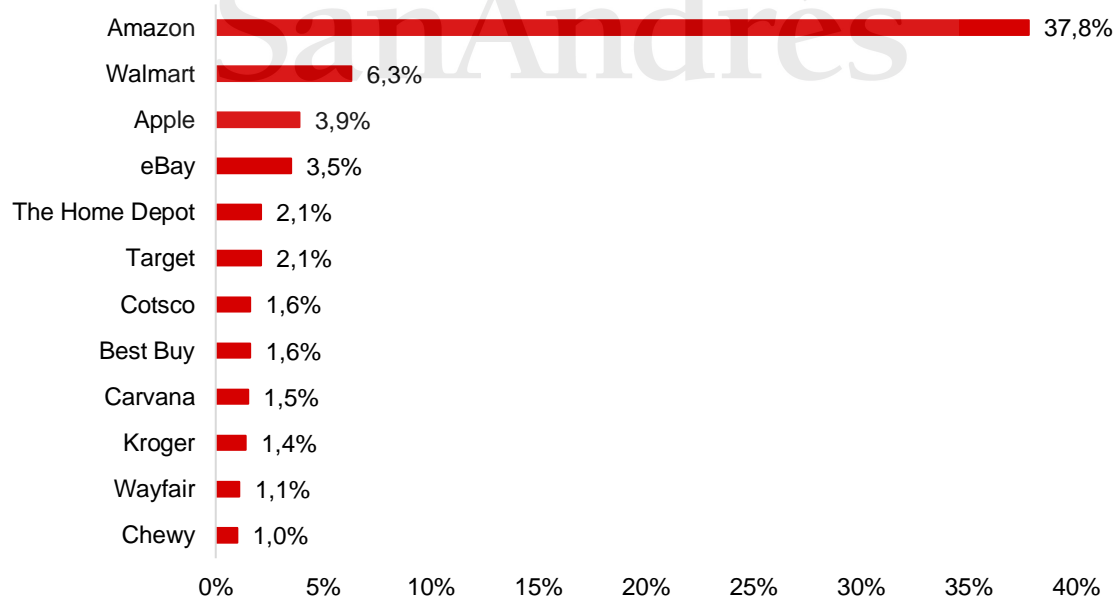


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Mientras, si cambiamos el enfoque hacia las empresas, de acuerdo con información extraída de Statista, la cuota de mercado relevante de las principales empresas de comercio electrónico minorista en Estados Unidos para junio del 2022 es la siguiente²⁷:

Gráfico N° 21: Cuota de mercado relevante de las principales empresas de comercio electrónico minorista en Estados Unidos 2022

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

²⁷ <https://www.statista.com/statistics/274255/market-share-of-the-leading-retailers-in-us-e-commerce/>

Claramente, Amazon domina el comercio electrónico estadounidense con casi el 38% del mercado. Le siguen a gran distancia Walmart, Apple, eBay, Target y The Home Depot con participaciones entre el 2-6%. El resto de las empresas minoristas tienen cuotas menores al 2% del e-commerce.

3.3.1 Evolución del comercio electrónico en Target Corporation y Estados Unidos

En sus inicios, que podrían remitirse a los años entre 1999-2005, la Compañía comenzó con su apuesta por el comercio electrónico. Por ejemplo, en el año 1999 lanza su sitio web de comercio electrónico, Target.com, ofreciendo una selección limitada de productos. En el año 2000 se introduce Target Direct, un catálogo en línea con una gama más amplia de productos. En el año 2001 Target Corporation se asocia con Amazon para ofrecer una selección de productos en la plataforma de Amazon. En 2005 Target Corporation lanza su primer marketplace, Target.com Marketplace, con productos de terceros.

A partir del año 2006 hasta el 2015, se podría considerar que fue la época de crecimiento y expansión de la Compañía en el comercio electrónico. En el año 2006, Target Corporation lanza su aplicación móvil, Target Mobile, ofreciendo una experiencia de compra móvil optimizada. Para el año 2010, la Compañía adquiere la empresa de comercio electrónico Deliv, para mejorar sus capacidades de entrega en el mismo día. En el año 2013, la Compañía lanza su servicio de "retiro en la tienda", que permite a los clientes comprar en línea y retirar sus pedidos en una tienda física. Para el año 2015, Target Corporation lanza su servicio de "envío el mismo día" en selectas ciudades de Estados Unidos.

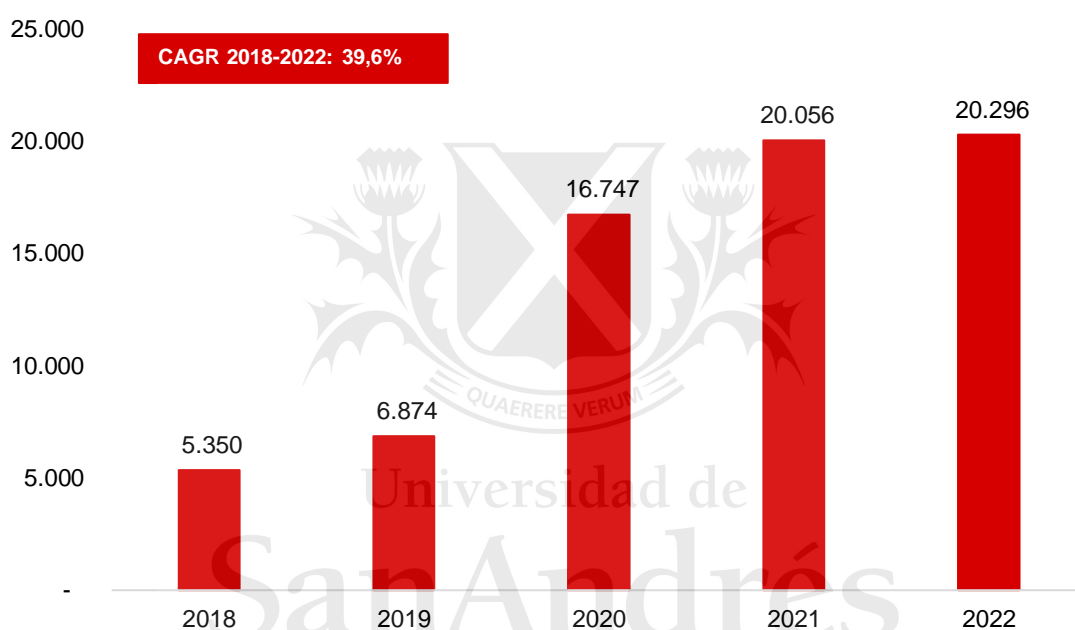
Mientras, a partir del año 2016 hasta la actualidad, el comercio electrónico en la Compañía ha sido encaminado por la innovación y el liderazgo. Por ejemplo, en el año 2017, Target Corporation lanza su plataforma de marketing digital, Target Media Network, para ofrecer soluciones publicitarias a las marcas. Para el año 2018, la Compañía adquiere la empresa de inteligencia artificial Shipt, para mejorar sus capacidades de entrega a domicilio. Para el año 2019, Target Corporation lanza su servicio de "retiro en la acera", que permite a los clientes comprar en línea y retirar sus pedidos en un lugar designado fuera de la tienda. En el año 2020, la Compañía lanza su servicio de "personalización de productos", que permite a los clientes personalizar una variedad de productos en línea. Para el año 2021, Target Corporation lanza su servicio de "entrega en dos horas" en selectas ciudades de Estados Unidos.

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, el impacto del comercio electrónico en Target ha sido positivo, dado que el comercio electrónico ha contribuido significativamente al crecimiento de las ventas de Target Corporation. En 2022, sus ventas online representaron el 19% de las ventas totales de la Compañía aproximadamente. Además, el comercio electrónico ha permitido a Target Corporation diversificar sus canales de venta para llegar a un público más amplio y ha brindado a los clientes de Target Corporation una experiencia de compra más

cómoda y flexible. Además, este desarrollo ha intensificado la competencia en el sector minorista, lo que ha obligado a la Compañía a innovar y mejorar continuamente su oferta online.

En el gráfico 22 se puede observar que para el periodo fiscal 2022, Target Corporation obtuvo ventas en su línea de negocio de comercio electrónico por un valor de USD 20.296 millones. Sin embargo, el mayor crecimiento de toda la serie de ejercicios fiscales analizados fue el del 2020, con un 144% de incremento con respecto a lo obtenido en el 2021. En esos años pasó de USD 5.350 a USD 20.296 millones. Como dato adicional y relevante, el CAGR de las ventas digitales entre los años 2018 - 2022 fue de 40%. A continuación, se puede visualizar la evolución de las ventas digitales de la Compañía en los últimos 5 años:

Gráfico N° 22: Evolución de las ventas digitales de Target Corporation 2018-2022
valores en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

En general, el comercio electrónico ha tenido un impacto positivo en Target Corporation. La Compañía ha logrado adaptarse a las nuevas tendencias del mercado y ha desarrollado una sólida plataforma de comercio electrónico que le permite competir con éxito en el entorno digital. Sin embargo, este también presenta desafíos, como la necesidad de invertir en tecnología y logística, la competencia con los minoristas online puros y la amenaza de la disrupción por parte de nuevas tecnologías.

Entonces, para mantener su éxito en el futuro, Target Corporation deberá continuar innovando y adaptando su estrategia de comercio electrónico a las necesidades y expectativas cambiantes de los consumidores.

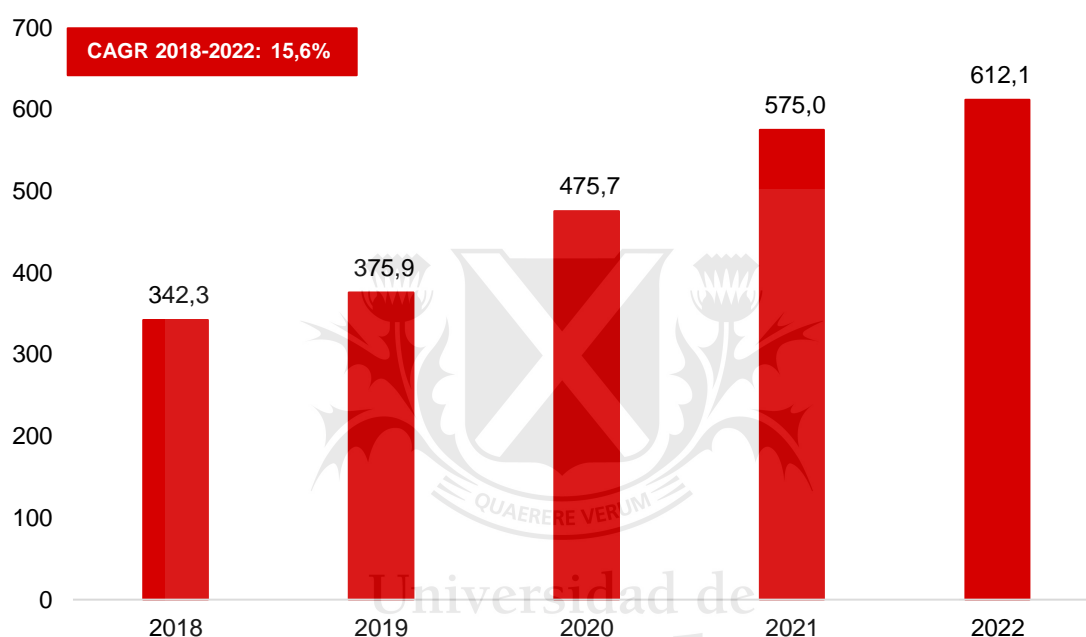
Por su parte, las ventas minoristas en comercio electrónico en Estados Unidos experimentaron un crecimiento exponencial entre los años 2018 y 2022, con un aumento total del 79%, pasando de USD 342 mil millones a USD 612 mil millones, respectivamente. Al igual

que con Target Corporation, el comercio electrónico minorista de Estados Unidos se incrementó con gran fuerza para el año 2020, debido al entorno de pandemia que se vivió en dicho año. Cabe resalta, el incremento de la Compañía para el mismo año 2020 fue mucho mayor.

En esa misma línea, el CAGR de las ventas del comercio electrónico minorista de Estados Unidos entre los años 2018-2022 fue de 16%. A continuación, se puede visualizar los ingresos del comercio electrónico minorista de Estados Unidos en los últimos 5 años.

Gráfico N° 23: Evolución de los ingresos del comercio electrónico minorista de Estados Unidos 2018-2022

valores en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Statista

Una de las principales características del comercio electrónico en Estados Unidos es que este experimentó un rápido crecimiento durante este período (2018-2022), lo que facilitó a los consumidores comprar productos y servicios online.

3.4 Competencia en el sector minorista estadounidense

Dado que la Compañía concentra todas sus tiendas en Estados Unidos; entonces, es importante mencionar que entre los principales competidores dentro de esta diversa industria se encuentran:

Cadenas de descuento masivo como Walmart, Target y Costco, que ofrecen amplia variedad a bajo precio. Walmart y Target son #1 y #2.

Minoristas de membresía como Costco y Sam's Club, especializados en tamaños grandes para compra de stock. Tienen base leal de socios.

Supermercados como Kroger, Albertsons y Publix, que compiten en comestibles y categorías de consumo frecuente.

Tiendas de mejoramiento del hogar como Home Depot y Lowe's, líderes en esta categoría.

Minoristas enfocados en electrónica, como Best Buy, con propuesta y expertise diferenciada.

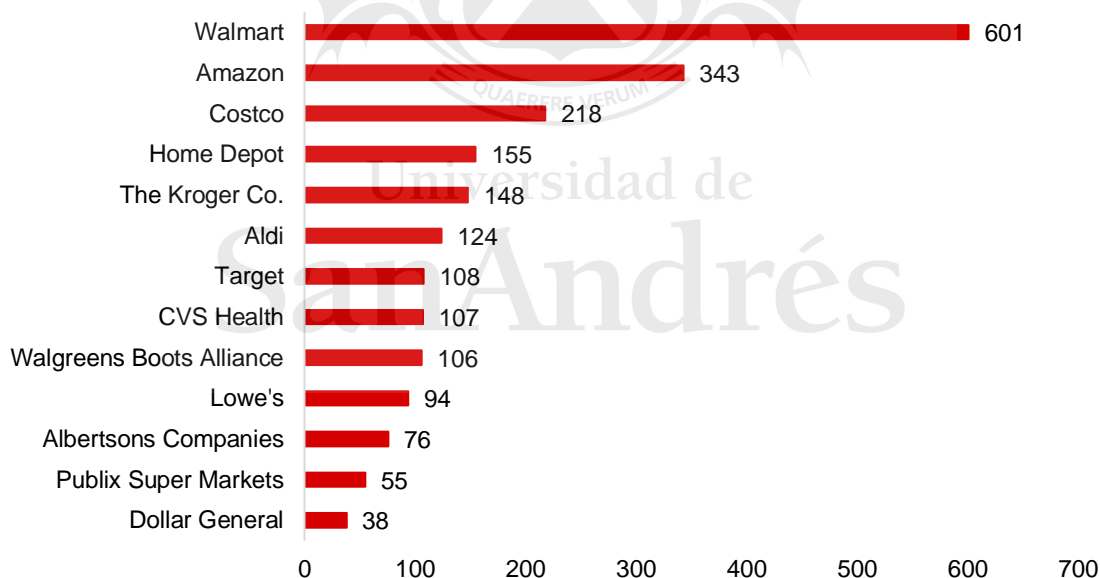
Cadenas de indumentaria rápida como H&M, Zara y Forever 21, que compiten en moda y accesorios.

El gigante del e-commerce Amazon, que compite en prácticamente todas las categorías con propuesta online muy sólida.

Miles de pequeñas tiendas independientes de nicho, que compiten en mercados y categorías específicas.

De acuerdo con información extraída de la National Retail Federation (en adelante, "NRF"), las principales empresas de Estados Unidos por ingresos de ventas al por menor para el año 2022 son los siguientes²⁸:

Gráfico N° 24: Ingresos de las principales empresas minoristas de Estados Unidos 2022
valores en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos de NRF²⁹

Walmart claramente lidera en ingresos minoristas totales, con casi USD 601 mil millones. Le sigue a distancia Amazon con USD 343 mil millones. Costco, Kroger, Home Depot y Target completan los primeros puestos con ventas entre USD 107 - 218 mil millones.

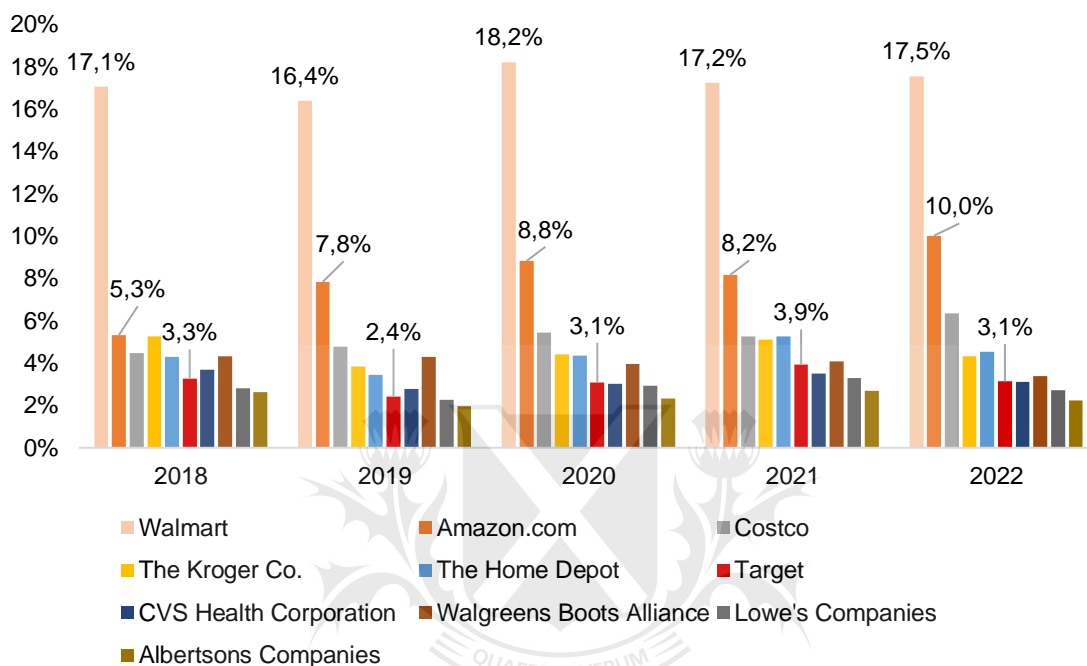
²⁸ <https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2023-list>

²⁹ <https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2023-list>

Además, según información obtenida de la NRF, la cuota de mercado relevante de las principales empresas del sector minorista y como estas han ido evolucionando dicha cuota a través de los años se puede observar en el gráfico 25, a continuación:

Gráfico N° 25: Evolución de la cuota de mercado del sector minorista en EEUU y su evolución 2018 – 2022

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a datos de NRF³⁰

En el gráfico anterior se puede visualizar como las más grandes empresas del sector en el mercado americano prácticamente mantuvieron su cuota de mercado, excepto por Amazon (anaranjado) que fue creciendo en su cuota casi todos los años. En el caso de Target, su cuota de mercado promedio de este periodo (5 años) fue de 3,1%, siendo el año 2022, una cuota menor al promedio debido a los diversos problemas mencionados en todo el apartado de la descripción del negocio. Cabe resaltar, en el apartado de análisis financiero del presente informe, se analizarán los indicadores financieros más importantes de la competencia de Target Corporation, por lo que profundizar en ello en este punto, sería repetitivo.

³⁰<https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2023-list>

4 Análisis Financiero

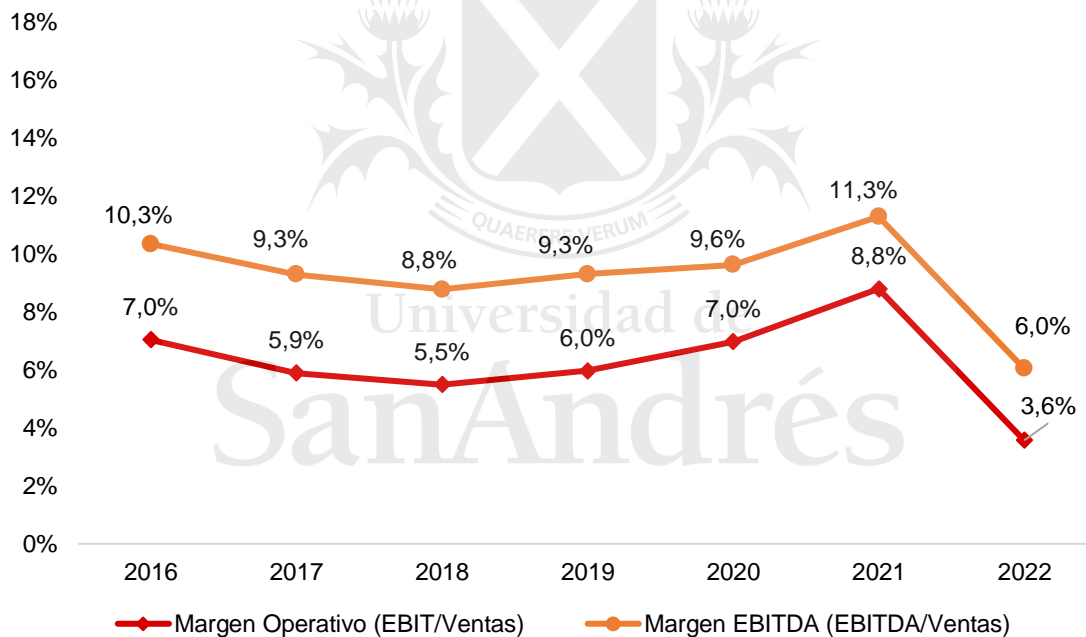
Para realizar el análisis financiero de la Compañía se utilizaron los Estados Financieros 10k de los siete (7) últimos años, desde el 2016 al 2022. Entre la información financiera empleada se consideró al Estado de Ganancias y Pérdidas, Balance General, Flujo de Caja, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y otras cuentas adicionales ajustadas por el management de Target Corporation.

4.1 Ratios de rentabilidad

En los siguientes gráficos, se podrán observar a los principales ratios de rentabilidad que se analizarán a continuación, entre ellos se tienen al margen operativo (EBIT/Ventas), margen EBITDA, margen neto, ROA, ROE y ROIC.

Gráfico N° 26: Evolución del margen operativo y margen EBITDA 2016 – 2022

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

El gráfico anterior nos muestra como el margen operativo y el margen EBITDA tienen movimientos similares a través de los años, inclusive, se podría decir que mantienen entre 240 y 340 puntos básicos de diferencia en el tiempo. Esto se debe a que la depreciación prácticamente se ha mantenido entre un rango de USD 2.318 millones y USD 2.700 millones entre los periodos seleccionados para el presente análisis. Además, la inversión en capital es casi constante a lo largo de todos los ejercicios fiscales seleccionados.

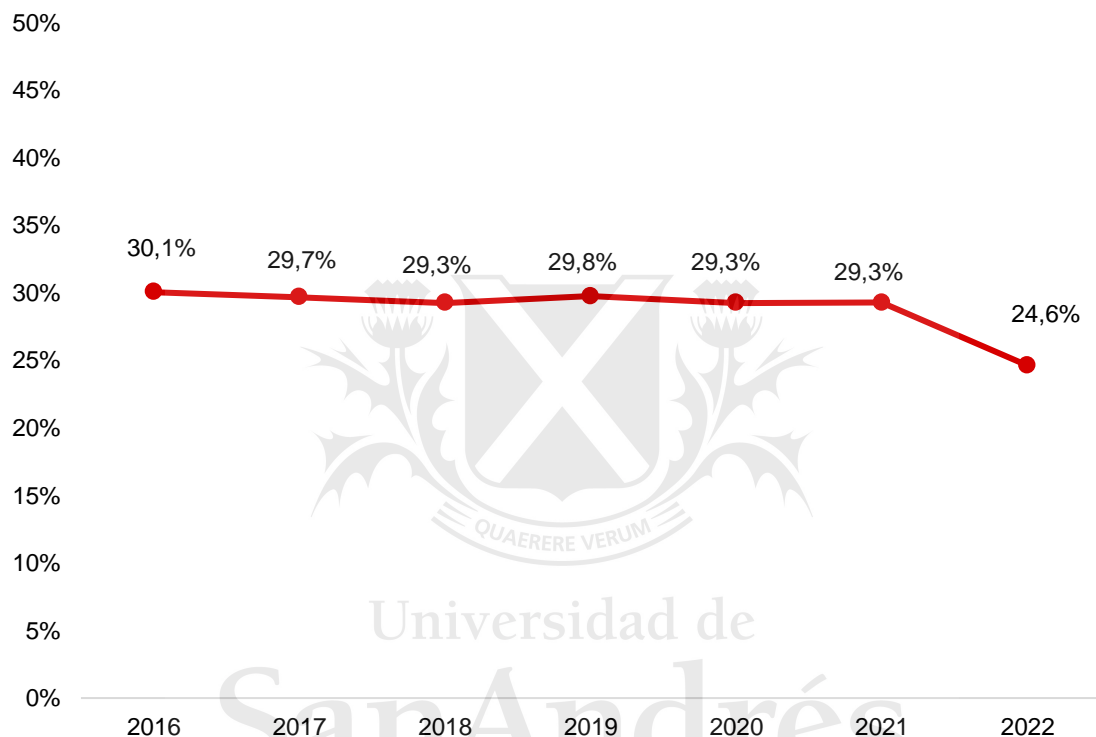
Por su parte, el margen operativo entre el año 2016 y 2021, se quedó en un rango de entre 5,5% y 8,8%, con tendencia al alza a partir del año 2018. En el caso de la notoria caída que

ocurrió para el ejercicio 2022 en este ratio, esto fue provocado por un aumento de los costos de capital de inversión, impulsado por la inflación de los costos de los proyectos, y una desaceleración rápida en las rotaciones de inventario debido a un exceso de inventario y tiempos de entrega más largos en el envío global.

Mientras, con respecto al margen EBITDA, los problemas que se presentaron para el anterior margen analizado, impactaron de la misma forma en este margen.

Gráfico N° 27: Evolución del margen bruto 2016 – 2022

valores en porcentajes



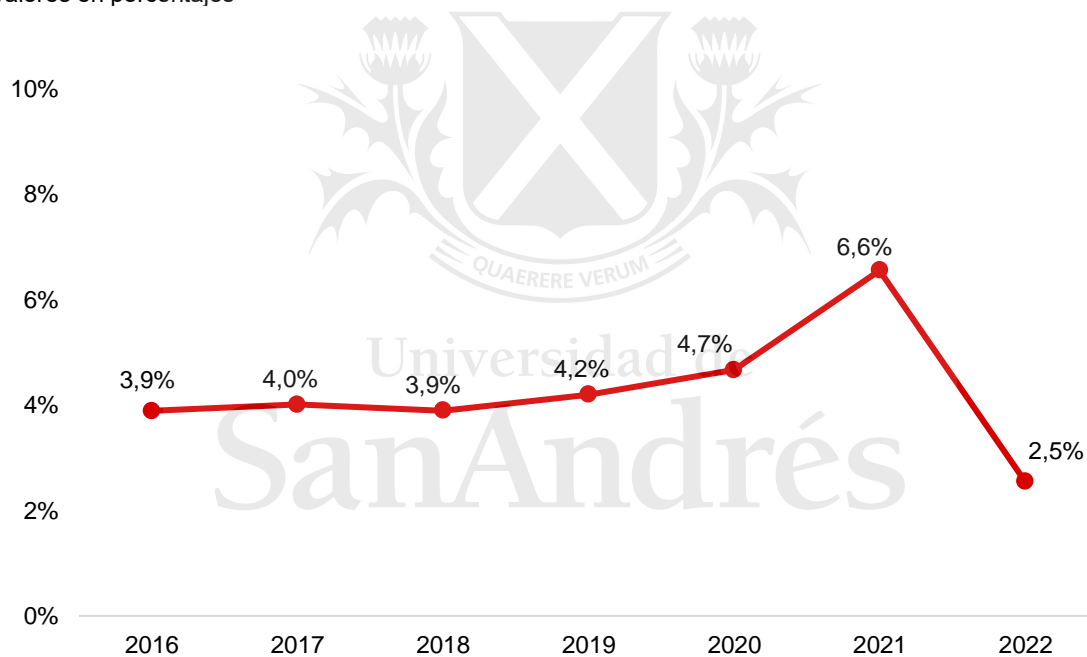
Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Con respecto al margen bruto, este ratio estuvo en un rango entre 29% y 30%, por los primeros 6 años analizados, y en el año 2022, cayó sustancialmente a un valor de 25%. Las acciones que realizó la Compañía para mantener este ratio casi constante a través de los años ha sido tener un estrategia de precios como la implementación de precios dinámicos para ajustar los precios en tiempo real según la demanda y la competencia; un enfoque en la rentabilidad por categoría de producto, priorizando productos con mayor margen; y ofrecer ofertas y promociones estratégicas para atraer clientes y aumentar las ventas. Por otro lado, otra acción realizada fue la de mezcla de productos, que consiste en darle mayor enfoque en marcas propias de alta calidad, que generalmente tienen un margen bruto más alto que las marcas nacionales; expansión de la oferta de productos en categorías de alto margen, como artículos para el hogar, electrónica y artículos de belleza; y optimización del inventario para reducir las mermas y mejorar la rotación de productos. En esa misma línea, se enfocó en generar eficiencia operativa, mediante la optimización de la cadena de suministro para reducir costos y mejorar la eficiencia;

negociación estratégica con proveedores para obtener mejores precios y condiciones; e implementar tecnologías para mejorar la gestión del inventario y la logística. Por último, hizo hincapié en el crecimiento del comercio electrónico, dado que las ventas online generalmente tienen un margen bruto mayor que las ventas en tienda, debido a los menores costos operativos; y la inversión en su plataforma de comercio electrónico y en las opciones de omnicanalidad para aprovechar este crecimiento.

En contraste con lo que sucedió con el margen bruto a través de los años, en el año 2022, este ratio se vio afectado por el aumento de los costos, donde la inflación y la volatilidad económica afectaron los costos de producción, transporte y mano de obra. Además, la competencia intensa con Walmart, Amazon y otros minoristas digitales, requirió inversiones en promociones y descuentos. Asimismo, los cambios en las preferencias del consumidor, ya que los consumidores se volvieron más sensibles al precio, buscando alternativas más económicas.

Gráfico N° 28: Evolución del margen neto 2016 – 2022
valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

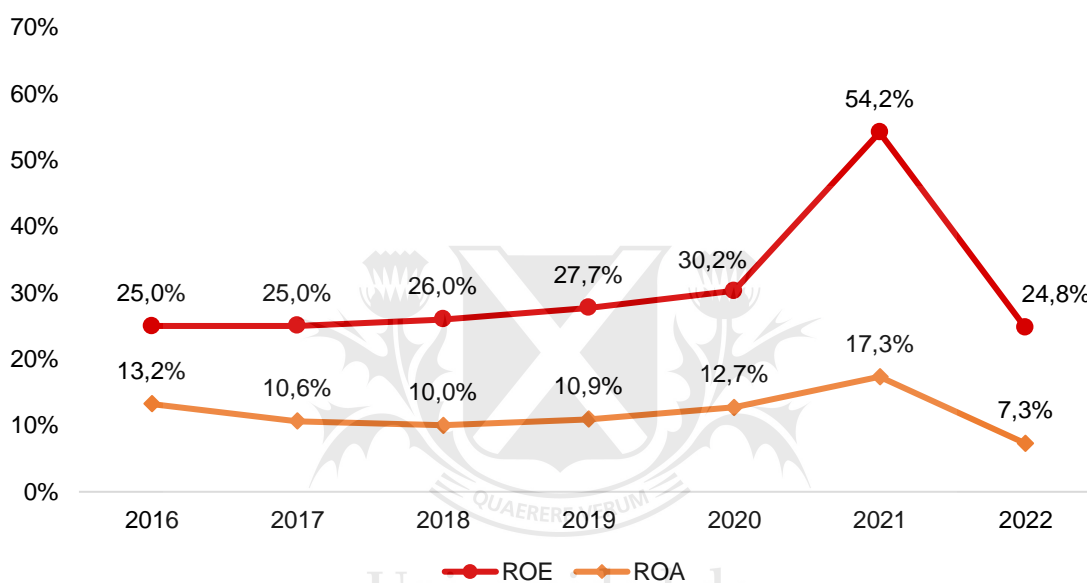
Con respecto al margen neto, este ratio no estuvo en un rango, sino que se mantuvo prácticamente estable desde el año 2016 hasta el 2018, y a partir del 2019, comenzó a tener una tendencia alcista hasta un año antes de la caída estrepitosa del periodo fiscal 2022. El pico de incremento del año 2021 se explica por la venta de una subsidiaria que operaba como una unidad independiente bajo su propio nombre “Dermstore”, por unos USD 356 millones en cash y USD 335 millones reconocidos antes de impuestos, que fueron incluidos en la cuenta de Otros (Ingresos)/Gastos, cuenta que no se incluye en el cálculo de la utilidad operativa, por lo que no se ve un movimiento similar en el margen operativo para ese mismo ejercicio fiscal (2021). Adicionalmente, este ingreso extraordinario en el periodo fiscal 2021, permitió que el margen

neto llegará a ser 6,6%. Cabe resaltar, esta empresa (Dermstore) representaba menos del 1% de sus ingresos y activos netos consolidados.

En contraste, lo que sucedió con el margen neto en el 2022 es que se vio afectado por todas las variables que también influyeron en la caída del margen bruto, margen operativo y margen EBITDA, pero en esta oportunidad no hubo un ingreso extra significativo que pudiese reducir la caída del margen neto, por lo que obtuvo un valor de 2,5%.

Gráfico N° 29: Evolución del ROE y ROA 2016 – 2022

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Otras medidas de rentabilidad importantes a considerar son el ROE y el ROA por ser muy utilizados en el ámbito académico y profesional de las finanzas.

En el caso del ROA, este permite medir la rentabilidad de una empresa en relación con sus activos totales disponibles, indicando que tan eficiente es cuando utiliza sus activos en favor de generar beneficios. Para realizar el cálculo de este ratio se debe de dividir el EBIT sobre el activo total. Además, una forma de visualizarlo con mayor detalle sería separándolo en dos (2) componentes conocidos como la rotación de activos y el margen operativo:

$$ROA = \underbrace{\frac{Ventas}{Activo\ total}}_{\text{Rotación de activos}} \times \underbrace{\frac{EBIT}{Ventas}}_{\text{Margen operativo}}$$

Dada la disgregación del ROA, se tiene por una parte que el margen operativo mide la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT) y las ventas. Esto indica la eficiencia con la que la empresa genera beneficios a partir de sus ventas. Mientras, la rotación

de activos mide el número de veces que los activos de la empresa generan ingresos por ventas en un año. Esto permite medir la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas.

En el caso específico de la evolución del ROA de la Compañía a través de los ejercicios fiscales mostrados en el gráfico 29, este ratio se mantuvo casi constante en 10,5% entre los años 2017 y 2019; años en los cuales el EBIT era casi constante nominalmente y los activos totales también. Por otro lado, para el año 2020 y 2021 este ratio obtuvo una mejor performance, al margen de las condiciones negativas en las que se vio envuelta la economía mundial y estadounidense por el virus de la COVID-19, pero que fueron muy favorables para el sector minorista y la Compañía en específico. Esta incrementó sustancialmente sus beneficios operativos, inclusive en mayor proporción para el ejercicio fiscal 2021, aumentando en una menor proporción sus activos totales. En estos últimos periodos mencionados, fueron más eficientes y tuvieron una demanda bastante alta de productos de primera necesidad, lo que les permitió generar mayores ratios de beneficio operativo sobre activos. En ese sentido, tanto el margen operativo como la rotación de activos impactaron positivamente en el incremento del ROA en dichos años mencionados (2020 y 2021). Sobre lo que pasó en el último año (2022), está relacionado con lo que se mencionó en la definición del negocio y en el punto del margen operativo, cuyo valor disminuyó bastante, impactando negativamente y con mayor potencia que el incremento del ratio de rotación de activos, cuyo valor aumentó para el mismo periodo fiscal.

Por su parte, el ROE es una métrica financiera que mide la rentabilidad de una empresa en relación con su patrimonio neto. Es decir, indica cuán eficientemente una empresa está utilizando su capital para generar beneficios. Para realizar el cálculo de este ratio se divide el beneficio neto sobre patrimonio neto. Como se puede observar en el gráfico 29, la evolución del ROE tiene un comportamiento similar al margen neto, dado que ambos ratios tienen como numerador al beneficio neto. Cabe resaltar, que el ratio ha aumentado los 6 primeros años visualizados (2016 – 2021) en dicho gráfico, con muy poca variación positiva en los primeros 4 años; luego, para el ejercicio fiscal 2020 y 2021, este ratio fue de 30% y 54%, respectivamente; separándose bastante del promedio de los primeros 4 años que fue un 26% aproximadamente. Estos valores para el periodo 2020 y 2021 se dieron principalmente por el incremento de la utilidad neta y la disminución del patrimonio neto. El caso del incremento del beneficio neto se ha tocado en anteriores puntos; empero, en el caso de la disminución del patrimonio neto, esta se dio por la política de recompra de acciones que tiene Target Corporation y que debido a los excedentes de caja que tuvieron en esos años, les permitió acelerar este proceso, reduciendo el capital, pero con una perspectiva desde el punto de vista de los inversores que mejoraría su posición financiera y su precio a futuro.

Caso contrario sucedió para el último periodo fiscal 2022, donde el patrimonio neto también decreció, pero por una menor utilidad neta. En ese caso, hubo menores excedentes de caja que no le permitieron realizar un incremento en la política de recompra de acciones; por lo que el

ratio de este año terminó siendo de un 25%, el menor porcentaje de todos los periodos analizados en el gráfico 29.

Asimismo, una forma de estudiar con mayor detalle el ROE sería separándolo en tres (3) componentes conocidos como la rotación de activos, el margen neto y el multiplicador del capital, cuya fórmula es conocida como el análisis de Dupont:

$$ROE = \underbrace{\frac{Ventas}{Activo\ total}}_{\text{Rotación de activos}} \times \underbrace{\frac{Beneficio\ neto}{Ventas}}_{\text{Margen neto}} \times \underbrace{\frac{Activo\ total}{Patrimonio\ neto}}_{\text{Multiplicador del capital}}$$

Cabe resaltar, el primer componente es muy parecido al analizado en el ROA. Por su parte, el margen neto es similar al margen operativo, pero incluye todos los ingresos y gastos, incluidos los financieros e impositivos; con ello, se mide la eficiencia con la que la empresa genera beneficios netos a partir de sus ventas. Mientras, el multiplicador del capital es la relación entre los activos totales y el patrimonio neto, que mide el grado en que la empresa utiliza deuda con sus accionistas para financiar sus operaciones.

Tabla N° 4: Evolución del Análisis de Dupont de Target Corporation 2016 – 2022

valores en unidades y porcentajes

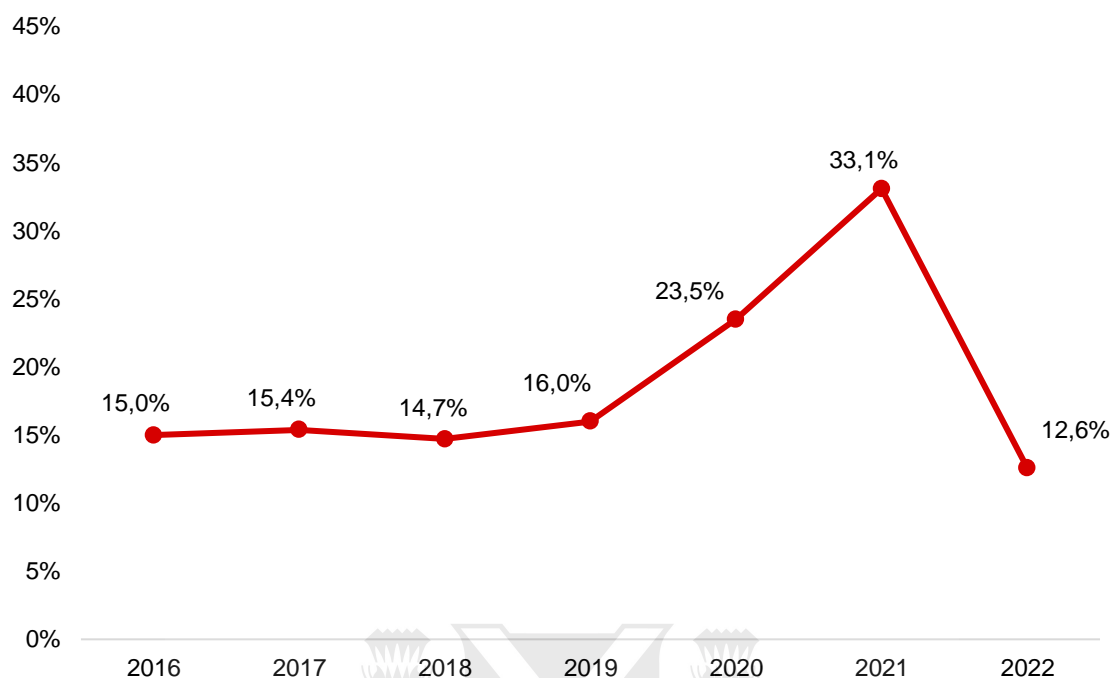
Dupont	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de activos	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0	2,0
Margen neto	3,9%	4,0%	3,9%	4,2%	4,7%	6,6%	2,5%
Multiplicador del capital	3,4	3,5	3,7	3,6	3,5	4,2	4,7
ROE	25,0%	25,0%	26,0%	27,7%	30,2%	54,2%	24,8%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Como se puede observar en la tabla 4, el multiplicador del capital y la rotación de activos se han mantenido casi constantes entre los años 2016 y 2020. Para los periodos 2021 y 2022, estos valores se incrementaron; empero, la variable más relevante para un movimiento hacia arriba o hacia abajo del ROE fue el margen neto. Por ejemplo, la caída del margen neto en el ejercicio fiscal 2022, ocasionó que el ROE de dicho periodo sea el menor valor de toda la muestra de años analizados, al margen del incremento de los otros dos componentes con respecto del periodo fiscal 2021.

Gráfico N° 30: Evolución del ROIC 2016 – 2022

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Por último, un indicador financiero bastante utilizado en el sector, debido a que este es intensivo en capital invertido, es el ROIC. Este ratio mide la rentabilidad de una empresa en relación con el capital que ha invertido. En este caso, la Compañía lo calcula dividiendo el NOPAT sobre el capital promedio invertido, donde el denominador se obtiene mediante la suma de la porción corriente de la deuda a largo plazo y otros préstamos, la porción no corriente de la deuda a largo plazo, el patrimonio o capital de los accionistas, el pasivo por arrendamiento operativo, y al final se le resta el efectivo y equivalentes de efectivo. Es importante mencionar, todas estas cuentas son a valores en libros.

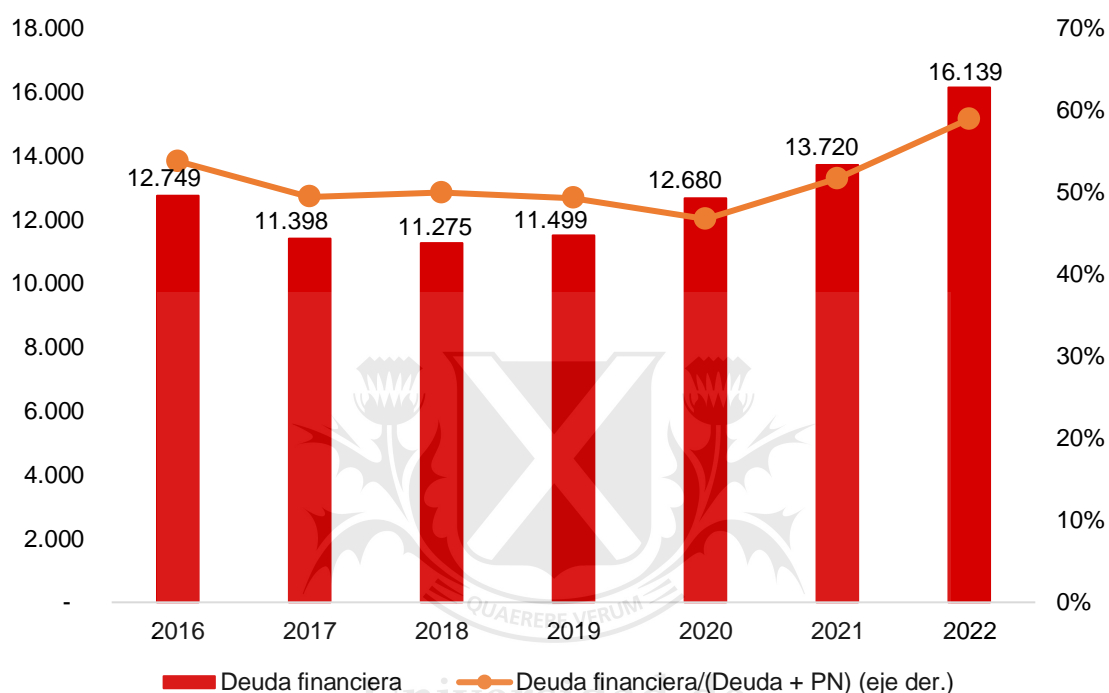
Como se puede observar en el gráfico 30, este ratio se mantuvo prácticamente constante desde el ejercicio fiscal 2016 hasta el 2019, cumpliendo con el algoritmo financiero a largo plazo que implementó Target Corporation en 2017, donde menciona que este indicador financiero año a año debería de estar entre 10% y 20%. Sin embargo, en el año 2020 y 2021, este ratio fue mucho mayor al que esperaban tener de acuerdo con su plan financiero de largo plazo, por lo que se incrementó el rango del ROIC entre un 20% y 30%; cumpliéndose para el periodo 2020 y sobrepasando este nuevo rango con holgura en el ejercicio fiscal 2021. El caso del año 2022 si es más complejo, dado que queda por debajo del nuevo rango del ROIC a futuro (entre 20% y 30%) y termina siendo el menor valor de todos los periodos analizados. Esto se dio debido a que el NOPAT se vio afectado sustancialmente de manera negativa por todo lo ya mencionado previamente en dicho ejercicio.

4.2 Ratios crediticios

En los siguientes gráficos, se podrá observar a los principales ratios crediticios que se analizarán a continuación, entre ellos se tienen la deuda financiera, endeudamiento, cobertura de intereses, ratio de liquidez, prueba ácida, y nivel de apalancamiento.

Gráfico N° 31: Evolución de la deuda financiera de Target Corporation 2016 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

En el caso de la deuda financiera, esta contiene todas las cuentas financieras del pasivo de corto y largo plazo, y se encuentra en un rango entre 33% y 48% con respecto del total de pasivos en todos los años analizados. Además, el promedio de la deuda financiera nominal tiene un valor de USD 12.780 millones, cuyo pico se dio en el ejercicio fiscal 2022 con un valor de USD 16.139 millones. Cabe resaltar, para el año 2017 esta cuenta disminuyó con respecto del año anterior y se mantuvo casi constante hasta el año 2019, para luego en los siguientes años comenzar a crecer, en línea con el algoritmo financiero de largo plazo que mantiene una inversión de capital constante de al menos USD 3 mil millones anuales para el tramo desde el 2017 al 2019, y que posteriormente se incrementó el monto a un valor de entre USD 4 y 5 mil millones a partir del 2020. Además, el aumento de los costos totales inducidos por la inflación para el año 2022, fue el principal móvil por el que el financiamiento de largo plazo en dicho periodo fiscal se incrementó.

A continuación, se incluye el detalle de la composición y evolución de la deuda financiera de la Compañía:

Tabla N° 5: Composición de la Deuda financiera de Target Corporation 2016 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corrientes	1.718	281	1.052	161	1.144	171	130
Parte corriente de la deuda a largo plazo	1.718	281	1.052	161	1.144	171	130
No Corrientes	11.031	11.117	10.223	11.338	11.536	13.549	16.009
Bonos con vencimientos entre 2017-2027	3.289	3.124	2.155	2.044	2.463	4.470	4.452
Bonos con vencimientos entre 2022-2032	2.048	2.094	2.179	2.180	3.392	2.807	4.297
Bonos con vencimientos entre 2027-2037	462	644	561	1.305	507	937	937
Bonos con vencimientos entre 2032-2042	496	1.109	1.109	1.109	936	1.085	1.087
Bonos con vencimientos entre 2037-2047	1.237	1.463	1.465	1.466	1.084	1.118	1.119
Bonos con vencimientos entre 2042-2052	2.465	1.725	1.726	1.727	1.117	980	2.119
Ajustes de valoración de swaps	9	-5	7	137	183	77	-74
Pasivo por arrendamiento financiero	1.025	963	1.021	1.370	1.854	2.075	2.072
Deuda Financiera	12.749	11.398	11.275	11.499	12.680	13.720	16.139
Variación Deuda Financiera		-11%	-1%	2%	10%	8%	18%
Deuda Financiera/Patrimonio Neto	116%	98%	100%	97%	88%	107%	144%
Deuda Financiera/Pasivo Total	48%	40%	38%	37%	34%	33%	38%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

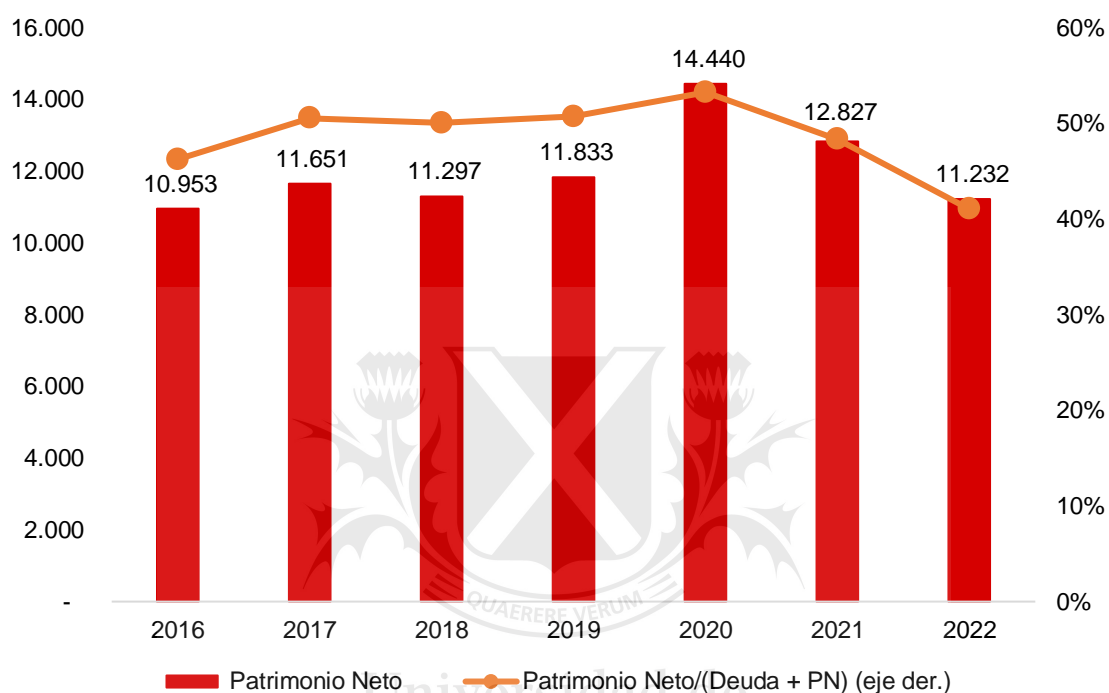
En la tabla 5 se puede observar que el financiamiento con mayor participación de la deuda financiera a través de los años ha sido dado por bonos con vencimiento a largo plazo. Es importante mencionar, los bonos se van reestructurando año a año, y su vencimiento va cambiando. Es decir, el bono del año 2016 tiene fecha de vencimiento a partir de 2017 hasta 2022, pero este bono se ha ido refinanciando a través de los años hasta que ese mismo bono tiene vencimientos que van de 2023 hasta 2027. Lo mismo sucede con todos los demás vencimientos de bonos emitidos para los siguientes años.

Por su parte, el pasivo por arrendamiento financiero comenzó a crecer a partir del periodo 2017, en línea con el aumento de las cantidades totales de establecimientos abiertos de Target Corporation año a año, tal y como se verá en el punto de ratios del sector. En línea con ello, el ratio deuda financiera sobre patrimonio neto se incrementó en los dos (2) últimos años por un alza de la deuda financiera, que para el ejercicio fiscal 2021 se contrarrestó un poco por el aumento del patrimonio neto; empero, para el periodo fiscal 2022, dicho ratio también creció por la caída del patrimonio neto, ligado a la caída en los beneficios netos.

En el caso del patrimonio neto, este considera al total del patrimonio o capital de los accionistas con sus valores en libros. Como se puede apreciar en el gráfico 32, los montos nominales desde el ejercicio fiscal 2016 al 2022 tienen poca variación, encontrándose en los primeros 4 años analizados en un pequeño rango que varía entre USD 11 mil millones y 12 mil aproximadamente. Mientras, ya en el periodo fiscal 2020, se incrementa debido a los buenos resultados obtenidos y no esperados de la pandemia del COVID-19. Eso generó que posteriormente se tome mayor deuda y se recompre acciones del mercado con mayor fuerza, con lo que posteriormente en el ejercicio fiscal 2021, este valor disminuyó. Sin embargo, para el año 2022, este monto disminuye principalmente por un menor resultado neto y en menor medida por los incrementos que hubieron de los dividendos declarados con respecto del año anterior.

Es importante mencionar que el ratio de patrimonio neto sobre la suma de patrimonio neto más deuda financiera se encontraba en un rango de 46% a 51% entre los años 2016 - 2019. Luego, por lo mencionado previamente, este ratio se incrementó y tuvo su valor máximo con un 53% en el ejercicio fiscal 2020; para luego disminuir hasta llegar a un 41% en el periodo 2022, valor explicado por el incremento de la deuda financiera para ese mismo periodo.

Gráfico N° 32: Evolución del patrimonio neto de Target Corporation 2016 – 2022
valores en millones de USD y porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Por otro lado, existen diversos ratios que muestran la performance del apalancamiento y liquidez de Target Corporation a través de los ejercicios fiscales, los cuales se analizarán a continuación:

Tabla N° 6: Evolución de indicadores crediticios de Target Corporation 2016 – 2022
valores en veces

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (Pasivo total/Patrimonio neto)	2,4	2,5	2,7	2,6	2,5	3,2	3,7
Estructura de capital contable (Deuda financiera/Patrimonio neto)	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9	1,1	1,4
Cobertura de intereses (EBIT/Intereses financieros)	5,0	6,6	9,0	9,8	6,7	22,2	8,2
Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses financieros)	7,3	10,4	14,3	15,2	9,2	28,4	13,8
Ratio de liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9
Prueba ácida [(Activo corriente - inventarios)/Pasivo corriente]	0,3	0,3	0,2	0,3	0,5	0,4	0,2
Nivel de apalancamiento (Deuda financiera/Activo)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Con respecto al endeudamiento, este ratio considera la relación entre el pasivo total y el patrimonio neto; es decir, cuanto nivel de deuda existe por cada unidad de patrimonio accionario. En ese sentido, el endeudamiento se mantuvo casi constante desde el año 2016 hasta el año 2020 y aumentó para los dos (2) últimos años debido a los puntos ya mencionados anteriormente, como el incremento de la deuda de largo plazo y la disminución en el ejercicio fiscal 2022 del beneficio neto, entre otros. Además, es importante mencionar que el nivel de apalancamiento siempre es mayor que 1, lo que indica que los activos de la Compañía se están financiando principalmente con terceros y no con los recursos de sus propios accionistas.

Por otro lado, la estructura de capital contable o endeudamiento financiero ha sido superior a 1 en los años 2016, 2021 y 2022, revelando un incremento del nivel de deuda financiera sobre el patrimonio contable para esos periodos y un mayor apalancamiento financiero de la Compañía. Mientras, para los años 2017, 2018 y 2019, dicha proporción es cercana a 1, lo que indica un equilibrio entre la deuda financiera y el patrimonio. Además, en el año 2020, el ratio muestra un valor de 0.9 que denota una menor dependencia de la deuda.

En el caso de la estructura de capital contable con valores superiores a 1 en el año 2021 y 2022, se da por un incremento en los niveles de deuda financiera y una reducción del patrimonio contable. En el caso de la reducción del patrimonio contable, se dio por la reducción de los resultados acumulados, que para el 2021 se afectó especialmente por una recompra de acciones bastante agresiva y la más grande de los últimos 7 años a nivel de costo. Mientras, para el año 2022, también hubo recompra de acciones relativamente considerables, pero este no fue el motivo principal para la caída de la cuenta de resultados acumulados, sino fue el bajo beneficio neto del ejercicio, que cayó un 60% aproximadamente con respecto al ejercicio fiscal 2021.

Con respecto a la cobertura de intereses, se consideraron dos variables para el numerador como el EBIT y el EBITDA. Es importante mencionar que los cálculos se realizaron mediante la división del EBIT sobre los gastos de intereses netos y el EBITDA sobre los gastos de intereses netos. Los gastos de intereses netos se obtienen del Estado de Ganancias y Pérdidas; mientras, el EBIT y EBITDA del informe 10k publicado y calculado por Target Corporation. Se utilizan estas cuentas, debido a que el EBIT y EBITDA juegan un rol importante en la situación financiera de la Compañía y los gastos de intereses netos no se desagregan en las notas a los Estados Financieros.

En ese sentido, considerando el EBIT, este ratio indica la capacidad que tiene Target Corporation para cubrir sus gastos financieros con sus ganancias antes de intereses e impuestos. Por lo que un valor más amplio de este ratio es deseable, ya que implica que la empresa tiene una mayor capacidad para pagar sus obligaciones de intereses.

Por lo tanto, a través de los años, la empresa parece haber tenido una mejora significativa en su capacidad para cubrir sus gastos de intereses a partir del ejercicio fiscal 2016 hasta 2021. El ratio aumentó de 5,0x en 2016 a 22,2x en el año 2021, lo que indica una mejora en la capacidad de la empresa para pagar sus intereses con el EBIT. Mientras, en el ejercicio fiscal

2022, el ratio disminuyó a 8,2x, pero aún sigue siendo relativamente alto en comparación con algunos de los años anteriores. Por el lado de los gastos de intereses netos, estos disminuyeron entre los periodos 2016 y 2019 y aumentaron en casi 100% para el año 2020; luego esta cuenta disminuyó en 50% para el ejercicio fiscal 2021 y se mantuvo cerca a ese nivel en el 2022. Por su parte, el EBIT afectó al presente ratio por su caída de casi 58% para el periodo fiscal 2022 con respecto de su periodo anterior, pero en términos generales tuvo un crecimiento elevado entre 2019 y 2021 (creció en dicho año 43% con respecto del año 2020).

En la misma línea, considerando el EBITDA, este ratio indica la capacidad que tiene Target Corporation para cubrir sus gastos financieros con sus ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Por lo que un valor más amplio de este ratio es deseable, ya que implica que la empresa tiene una mayor capacidad para pagar sus obligaciones de intereses.

Por lo tanto, a través de los años, la empresa parece haber tenido una mejora significativa en su capacidad para cubrir sus gastos de intereses a partir de 2016 hasta 2021. El ratio aumentó de 7,3x en 2016 a 28,4x en el año 2021, lo que indica una mejora en la capacidad de la empresa para pagar sus intereses con el EBITDA. Mientras, en el ejercicio fiscal 2022, el ratio disminuyó a 13,8x, pero aún sigue siendo relativamente alto en comparación con algunos de los años anteriores. Por su parte, el EBITDA afectó al presente ratio por su caída de casi 45% para el periodo fiscal 2022 con respecto de su periodo anterior, pero en términos generales tuvo un crecimiento elevado entre 2019 y 2021 (creció en este año 32% con respecto del año 2020).

En el caso del ratio de liquidez, este mide la capacidad que tiene la Compañía para hacer frente a sus pasivos corrientes con el uso de sus activos corrientes. Como se puede observar, este ratio casi en ningún año de la muestra supera el valor de 1, pero si oscila bastante cerca. Lo que indica que Target Corporation no puede cubrir sus obligaciones de corto plazo utilizando todos sus activos corrientes; sin embargo, lo logra en el año 2020, y en los demás años está bastante cerca de lograrlo.

De manera similar, el indicador de prueba ácida muestra que tan eficiente es la Compañía para cubrir sus pasivos de corto plazo con sus activos de corrientes, pero sin considerar sus inventarios. Esto afecta demasiado a su capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo, tanto que en la mayoría de los años mostrados este ratio oscila entre 0,2 y 0,4. Mientras, en el año 2020, se tiene un aumento de caja excepcional derivado de la muy buena performance que obtuvo la empresa en sus ventas en general, lo que permite que el ratio muestre un mayor valor en el ratio de prueba ácida al margen de que en ese mismo ejercicio fiscal también incrementó el inventario.

Por último, se tiene el nivel de apalancamiento calculado como el ratio de deuda financiera sobre activos totales. Este ratio mide la proporción de activos de Target Corporation financiados con deuda, y oscila en un rango entre 0,25 y 0,3, que muestra que entre 1/4 y 1/3 de los activos fueron financiados de esta forma. Asimismo, el promedio de este ratio es de 0,3, lo que muestra

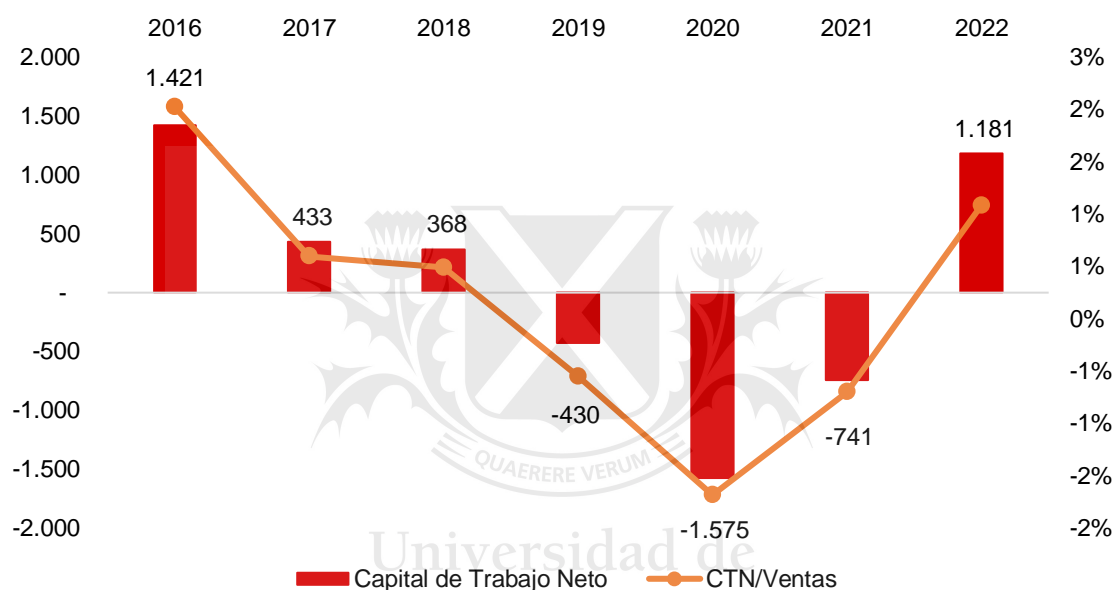
que el financiamiento con deuda es poco más de 1/4 de los activos totales a lo largo de los periodos analizados.

4.3 Ratios Operativos

En los siguientes gráficos, se podrán observar a los principales ratios operativos que se analizarán a continuación, entre ellos se tienen al Capital de trabajo neto y al Ciclo de conversión de caja, desagregado en tres partes:

Gráfico N° 33: Evolución del Capital de trabajo neto y CTN/Ventas 2016 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

El capital de trabajo neto es un indicador que mide la capacidad de la Compañía para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Este conceptualmente se calcula mediante la diferencia entre los activos y los pasivos corrientes.

Para calcular el capital de trabajo neto de Target Corporation se consideraron los inventarios y las cuentas por cobrar comerciales para obtener el monto de los activos de corto plazo. Mientras, las cuentas por pagar comerciales sirvieron para obtener el monto de los pasivos de corto plazo. Cabe resaltar, no se han tenido en cuenta el stock de la cuenta de efectivo y equivalentes, ni los activos y pasivos de índole financiera, ni ninguno otro adicional a lo previamente mencionado.

Como se puede observar en el gráfico 33, el capital de trabajo neto calculado para la Compañía en los ejercicios fiscales entre 2019 y 2021 fue negativo, así como el ratio del capital de trabajo neto sobre ventas. Esto sucede debido a que, considerando solamente las cuentas de capital (inventarios, cuentas por cobrar comerciales y cuentas por pagar), los pasivos de corto plazo fueron mayores a los activos de corto plazo. Empero, el capital de trabajo neto comenzó a

incrementarse a partir del periodo fiscal 2021, pero no impactó en el cambio de signo de esta variable para ese mismo año. En el año 2016 este indicador financiero obtuvo un valor de USD 1.421 millones y para el 2022 se redujo a un valor de USD 1.181 millones, siendo su punto más bajo en el 2020 con un valor de USD -1.145 millones, donde el crecimiento de un año a otro de los pasivos corrientes fue de 1,6% y el de los activos corrientes se contrajo un -6,3%.

Por su parte, al relacionar el capital de trabajo neto con las ventas de Target Corporation, se puede medir la evolución de este indicador con respecto del volumen generado por el negocio en cada año. En este caso, dicho ratio se mueve de manera similar al CTN en valores nominales, donde también obtuvo su margen más bajo en el año 2020 con una proporción de -1,7%.

Por otro lado, existen otros indicadores que permiten observar como la administración operativa de la Compañía está siendo gestionada. En ese sentido, se considera el ciclo de conversión de caja, que es una métrica financiera que mide el tiempo que tarda una empresa en convertir sus inventarios y cuentas por cobrar en efectivo. Este se calcula sumando los días de inventario con los días de cuentas por cobrar y restando los días de pago a proveedores.

Tabla N° 7: Evolución de indicadores de gestión operativa de Target Corporation 2016 – 2022

valores en días

Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Días de inventario	62	61	65	60	59	68	60
Días de cuentas por cobrar	2	3	3	2	2	3	4
Días de proveedores	54	62	67	66	71	75	60
Ciclo de conversión de caja	10	2	1	-4	-10	-5	4

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Como se puede observar en la tabla 7, el ciclo de conversión de caja (CCC) es volátil a través de los años, donde lo que se mantiene casi estable son los días de la inventarios; mientras, los días de cuentas por cobrar prácticamente son marginales en el cálculo del CCC. En ese sentido, la variable que ha marcado cuanto varía el CCC es los días de proveedores, que en cuanto ha subido, impactó negativamente al CCC, y viceversa. Debido a que es una empresa del sector minorista, estos tienden a tener un CCC cercano a cero o negativo, lo que indica que la empresa está generando efectivo rápidamente. En el caso del periodo 2022, debido a la inflación e incremento de los costos, aumentaron los días de cuentas por cobrar, que prácticamente termina siendo el mismo valor del CCC en ese mismo año, ya que los días de inventarios se netearon con los días de proveedores.

4.4 Ratios de la industria

En la siguiente tabla, se podrá observar a los principales indicadores que se analizan recurrentemente en la industria del sector minorista, como la del crecimiento en los mismos locales, ventas por local, ventas por pie cuadrado de área, número de locales y crecimiento del número de locales.

Tabla N° 8: Evolución de los indicadores del sector de Target Corporation 2016 – 2022
valores en USD, unidades y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento en los mismos locales (Same-Store Sales)	-0,5%	1,3%	5,0%	3,4%	19,3%	12,7%	2,2%
Ventas por local (Millones)	38,5	39,4	40,4	41,3	48,7	54,3	55,2
Ventas por pie cuadrado de área (Millones)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Número de locales o tiendas abiertas	1.802	1.822	1.844	1.868	1.897	1.926	1.948
Crecimiento del número de locales (%)		1,1%	1,2%	1,3%	1,6%	1,5%	1,1%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Con respecto al crecimiento en los mismos locales (Same store sales), este es una métrica financiera que mide el crecimiento o disminución de las ventas en tiendas que han estado abiertas durante al menos un año. Se calcula comparando las ventas de una tienda en un período de tiempo determinado con las ventas de la misma tienda en el mismo período de tiempo del año anterior.

Los Same store sales son una métrica importante para las empresas minoristas, ya que proporcionan una visión de cómo están funcionando sus tiendas existentes. Entonces, vemos que este indicador ha variado bastante a través de los años, y tuvo picos del 19,3% y 12,7% en el ejercicio fiscal 2020 y 2021. Sin embargo, lo importante es que a partir del periodo 2017, la empresa ha obtenido resultados positivos en esta métrica, lo que indicaría que Target Corporation estuvo ganando más ventas en sus tiendas existentes hasta la actualidad, aunque con altibajos dependiendo del año observado.

Con respecto a las ventas por local, este se calcula dividiendo las ventas generadas en tiendas sobre la cantidad total de tiendas en el año. En el caso de la Compañía, sus ventas por local en millones de dólares han aumentado año a año en términos nominales en todo el periodo analizado. Esto termina siendo bastante importante para que Target Corporation confíe en su algoritmo financiero de largo plazo, dado que le estaría dando resultados futuros de mayores ventas al incrementar la cantidad de tiendas abiertas.

De manera similar, se tiene las ventas por pie cuadrado de área en millones de dólares que, en todo el periodo seleccionado para el análisis, se puede observar que este valor ha ido aumentando a través del tiempo, con variaciones bajas, pero positivas.

Por último, el número de locales es otra variable que se ha ido incrementando en cada ejercicio fiscal y que, al margen de su incremento, los resultados traducidos en ventas han sido incluso mayores. De todas formas, el crecimiento del número de locales es bastante bajo y se mantiene en un rango entre 1,1% y 1,6% en su mayor año, siguiendo la línea de su plan financiero de largo plazo.

4.5 Ratios de empresas comparables

En este punto se podrá observar los principales indicadores financieros que se analizaron previamente con Target Corporation, pero con el adicional de poder comparar los resultados de un grupo de empresas de la misma industria seleccionadas como comparables.

Para ello, se identificaron cuatro (4) entidades del sector, que son competencia directa y tienen similares funciones, riesgos y su reconocimiento de marca como: Costco, The Home Depot, The Kroger Co y Walmart.

En ese sentido, la comparación será solo para el último ejercicio fiscal, a menos que el ratio analizado diga lo contrario, a fin de poder realizar la comparación en un mismo o similar año financiero.

Tabla N° 9: Indicadores de crecimiento y rentabilidad de Target Corporation vs. pares del mercado

valores en porcentajes

Indicadores	Target Corporation	Costco	The Home Depot	The Kroger Co	Walmart
	2022	2022	2022	2022	2022
Crecimiento ventas (CAGR 2016-2022)	7,6%	11,4%	8,9%	4,3%	4,0%
Margen operativo (EBIT/Ventas)	3,6%	3,5%	15,3%	3,1%	4,0%
Margen EBITDA (EBITDA/Ventas)	6,0%	4,3%	17,2%	5,1%	5,8%
ROA (EBIT/Activo total)	13,2%	12,3%	31,4%	9,2%	10,1%
ROE (Resultado neto/Patrimonio neto)	25,0%	28,3%	1095,1%	22,4%	13,9%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart

Debido a que en puntos anteriores ya se detalló en que consiste cada ratio mostrado en la tabla 9, la atención solo se enfocará en la comparabilidad dichos ratios.

En ese caso, el crecimiento de las ventas promedio desde el año 2016 al 2022 mostró que todo el sector ha evolucionado positivamente en todo ese periodo. En el caso de la Compañía, esta tiene un ratio que se podría decir estaría un poco por encima al promedio de la industria.

Para el año 2022, el margen operativo del mercado es bastante similar, a excepción de The Home Depot que tiene un margen de 15% y se encuentra muy por encima del promedio del mercado que tiene un porcentaje de 6%.

En el mismo periodo de análisis, el margen EBITDA favorece un poco más a Target Corporation, pero aún se mantiene lejos del mismo margen obtenido por The Home Depot. De todas formas, el margen de la Compañía es el segundo más elevado del mercado.

Con respecto al ROA, se podría decir que el mercado tiene un ratio relativamente bajo y cercano al 11%, pero The Home Depot vuelve a destacar de su competencia al tener un valor de 32%, superando 3 veces al ROA de Walmart.

Por último, el ROE del mercado se podría decir que está entre un 20% y 30%, donde el ROE de la Compañía se encuentra dentro de ese rango y el de Walmart se encuentra por debajo. Mientras, el ratio ROE de The Home Depot es un valor atípico del mercado.

Tabla N° 10: Indicadores de gestión financiera de Target Corporation vs. pares del mercado
valores en veces

Indicadores	Target Corporation	Costco	The Home Depot	The Kroger Co	Walmart
	2022	2022	2022	2022	2022
Endeudamiento (Pasivo total/Patrimonio neto)	3,7	7,4	4,4	17,7	13,6
Estructura de capital contable (Deuda financiera/Patrimonio neto)	143,7%	4,8%	32,0%	13,8%	10,0%
Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses financieros)	13,8	62,1	16,7	14,1	16,7
Ratios de liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	0,9	1,0	1,4	0,7	0,8
Prueba ácida [(Activo corriente - Inventarios)/Pasivo corriente]	0,2	0,5	0,3	0,3	0,2
Nivel de apalancamiento (Deuda financiera/Activo)	0,3	0,2	0,7	0,4	0,3

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart

A nivel de endeudamiento en el ejercicio fiscal 2022, Target Corporation resalta de sus competidores al ser el valor más bajo del mercado con un monto de 3,7. En contraste, si contemplamos el endeudamiento financiero, la Compañía tiene el mayor apalancamiento que sus partes de mercado con un porcentaje de 144%.

Con respecto a la cobertura de intereses, este ratio para Target Corporation es menor que el de sus competidores mostrados, pero en realidad es lo suficientemente alto como para cubrir 14 veces los intereses por gastos financieros. Además, la mayoría de los pares de mercado se encuentran con ratios bastante similares al de la Compañía, excepto por Costco que cubre 62 veces sus intereses por gastos financieros.

Los ratios de liquidez muestran que Target Corporation está un poco por debajo de la media del mercado con una valor de 0,9. Mientras, la empresa que sobrepasa con creces su cobertura de obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes fue The Home Depot con un valor de 1,4.

En el caso de la prueba ácida, al pertenecer todas al sector minorista, este indicador de mercado será bastante bajo al no considerar a los inventarios para poder cubrir sus pasivos de corto plazo. En el caso de Target Corporation, esta métrica es muy cercana al menor valor del mercado. Sin embargo, en el caso de Costco, si es capaz de cubrir un poco más con sus activos corrientes sin considerar los inventarios, con un valor de 0,5.

El nivel de apalancamiento de mercado de Target es de 0,3 y está cercano al promedio del mercado. Sin embargo, como se ha visto en la mayoría de estos indicadores de gestión financiera, Costco vuelve a resaltar al tener un menor nivel de apalancamiento financiero de todos sus competidores.

Tabla N° 11: Indicadores de gestión operativa de Target Corporation vs. pares del mercado

valores en días y porcentajes

Indicadores	Target Corporation	Costco	The Home Depot	The Kroger Co	Walmart
	2022	2022	2022	2022	2022
CTN/Ventas	1,1%	1,0%	13,8%	4,6%	11,4%
Días de inventario	60	33	87	21	45
Días de cuentas por cobrar	4	4	7	19	5
Días de pago a proveedores	60	29	27	18	32
Ciclo de conversión de caja	4	8	67	22	17

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart

En el caso del CTN/Ventas se puede observar que Target Corporation está cerca al valor obtenido por Costco con un 1%. Mientras, The Home Depot y Walmart son 2 competidores con ratios similares y altos, lo que indica que estas empresas son capaces de cubrir sus operaciones de corto plazo y generar efectivo a partir de sus ventas en el ejercicio fiscal 2022.

Con respecto al ciclo de conversión de caja, la Compañía tiene el menor valor de mercado, lo que indica que es capaz de generar efectivo vendiendo la materia prima adquirida en poco tiempo, siendo más eficiente que sus competidores en ese aspecto.

Tabla N° 12: Indicadores del sector de Target Corporation vs. pares del mercado

valores en USD, unidades y porcentajes

Indicadores	Target Corporation	Costco	The Home Depot	The Kroger Co	Walmart
	2022	2022	2022	2022	2022
Crecimiento en los mismos locales (Same-Store Sales)	2,2%	11,0%	3,1%	2,8%	8,2%
Ventas por local (Millones)	55,2	265,8	65,4	54,5	49,3
Ventas por pie cuadrado de área (Millones)	0,4	1,8	0,6	0,8	0,5
Número de locales o tiendas abiertas	1.948	838	2.322	2.719	10.623
Crecimiento del número de locales (%)	1,1%	2,8%	0,0%	-0,3%	0,3%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart

Como se puede observar en la tabla 12, el indicador más seguido del sector es el de Same Store Sales, que en el caso de Target Corporation para el ejercicio fiscal 2022 obtuvo el nivel más bajo comparado con sus pares del mercado con un valor de 2,2%. Mientras, la empresa de

mayor crecimiento para el mismo periodo fue Costco, con un valor de 11,0% que se encuentra muy por encima de sus competidores, seguido de Walmart con un 8,2%.

Con respecto a las ventas por local, nuevamente Costco obtuvo un valor de USD 266 millones, que es un monto muy por encima del de sus competidores y que casi quintuplica el valor obtenido por Target Corporation con un monto de USD 55 millones. Sin embargo, este valor es cercano al rango en el que se encuentran los otros competidores sin considerar a Costco.

Por el lado de las ventas por pie cuadrado de área, la Compañía si obtuvo el menor valor (USD 0,4 millones por pie cuadrado) comparado con sus pares de mercado, que si se llega a comparar con el valor obtenido por Costco (USD 1,8 millones por pie cuadrado), esta última empresa termina facturando 4 veces más por cada pie cuadrado de área.

Sobre el número de locales o tiendas abiertas, se entiende que Costco es la que mejor rendimiento ha tenido en el año 2022, dado que es la que tiene la menor cantidad de tiendas abiertas (838), que si se compara con Walmart (10.623 tiendas), este último tiene casi 13 veces más tiendas. Por consiguiente, el crecimiento de locales en el sector minorista termina dándole un mayor margen a Costco (2,8%); mientras, las demás empresas que tienen una cantidad superior a 1.800 tiendas abiertas, su crecimiento es menor, como es el caso de Target Corporation o Walmart. Sin embargo, en el caso de The Home Depot, no hubo variación de su cantidad de tiendas de un año a otro y The Kroger inclusive cerró locales con una reducción de -0,3%.

5 Valuación de Target Corporation por Flujo de Fondos Descontados

5.1 Consideraciones preliminares

La valuación de Target Corporation se realizará a la fecha de corte de su año fiscal 2022, que en este caso sería el 28 de enero de 2023. Para ello, se utilizarán 2 tipos de valuación, el primer modelo de valuación será el de Flujo de Caja Descontados y el otro modelo es de valuación por múltiplos.

En la primera metodología, se proyectarán los flujos de caja libres de la Compañía, los cuales serán descontados a la tasa del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), a fin de traer estos flujos de caja a valor presente. Esto se debe, al estar proyectando en distintos periodos, es indispensable agregar el concepto del valor del dinero en el tiempo, donde la tasa de descuento reflejará el riesgo asumido tanto por los accionistas como por los financistas (terceros), con su propia ponderación de participación en Target Corporation. Es importante mencionar que, también se considerará un valor terminal de la proyección de los flujos futuros mayores a 5 años y cuyo monto tomará vital importancia en el cálculo del valor de la Compañía.

Para el cálculo del valor de la firma se utilizará la siguiente fórmula:

$$VP_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} + \frac{VT_N}{(1+r)^N} \quad \text{con:} \quad VT_N = \frac{FCFF_{N+1}}{(r-g)}$$

Donde:

VP_{FF} : valor presente del flujo de fondos

$FCFF_t$: flujo de fondos disponible para la firma en el momento "t"

r: tasa de descuento

VT_N : valor terminal en el momento "N"

g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

El método de valuación aplicado en esta parte del trabajo se basa en la estimación del flujo de fondos de la empresa, lo que permite obtener el valor total de la misma. Sin embargo, este valor no es el que realmente interesa a los inversores, quienes buscan conocer el valor del capital accionario. Para obtener este último valor, es necesario realizar un ajuste fundamental, como deducir la deuda financiera de la Compañía. Al deducir la deuda financiera del valor total de la empresa, se obtiene el valor del capital accionario, que es el valor de la parte de la empresa que pertenece a los inversores.

Si bien este método ofrece una valuación de la empresa en su totalidad, presenta algunos desafíos. Por ejemplo, la dificultad para estimar flujos futuros debido a la incertidumbre de diversos factores, su resultado puede verse significativamente afectado por pequeños cambios en variables clave como la tasa de descuento o de crecimiento, entre otros. Por ello, este modelo es más efectivo para valorar empresas maduras y con cuotas de mercado estables, como es el caso de Target Corporation.

Cabe resaltar que para esta valuación se utilizará la moneda estadounidense (USD) para proyectar los flujos de fondos y estimar la tasa de descuento, manteniendo la consistencia en la misma moneda.

5.2 Flujos de fondos disponibles para la firma

El FCFF es una herramienta financiera que permite medir la rentabilidad y capacidad de una empresa para generar caja. Se calcula a partir del flujo de caja operativo, ajustándolo por diversos factores como la depreciación, la amortización, el capital de trabajo y las inversiones. El resultado final representa el flujo de caja disponible para la firma después de cubrir todos sus gastos operativos y necesidades de inversión. Este flujo de caja puede ser utilizado para distribuir dividendos a los accionistas, recomprar acciones, invertir en nuevos proyectos o pagar deudas.

Si bien, la literatura muestra diferentes formas de calcularlo, en el presente informe se utilizará la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} & EBIT \times (1 - t) \\ & + \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\ & - \text{Inversiones de capital (CAPEX)} \\ & \pm \text{Variaciones del capital de trabajo} \\ \hline & \text{Flujo de fondos disponibles para la firma (FCFF)} \end{aligned}$$

Donde:

t: alícuota impositiva

De acuerdo con la fórmula mostrada previamente, el FCFF se calcula a partir del EBIT, pero se debe tener en cuenta que este indicador no refleja la realidad financiera de la empresa. Para obtener una visión más precisa de la capacidad de la empresa para generar caja, se deben realizar ajustes a la fórmula del FCFF. Estos ajustes incluyen la deducción de impuestos, la eliminación del efecto contable de las depreciaciones y amortizaciones, y la consideración de las inversiones en activos fijos y las variaciones del capital de trabajo.

Por otro lado, es necesario proyectar las ventas y los márgenes operativos futuros, que son la base para el cálculo de los flujos de caja libres futuros. Cabe resaltar, las ventas de los minoristas y su crecimiento está ligado fuertemente al nivel de crecimiento de la economía del

país en el que se opera, ya que los hogares y su ingreso disponible son factores que repercuten en cuantas ventas tendrá cada empresa minorista. Además, el nivel de ventas de cualquier minorista depende de su estrategia de diferenciación y fidelización de los clientes, como su presencia omnicanal, promociones y descuentos, experiencia del cliente en las tiendas, capacidad de tener un ágil sistema de distribución y stock, entre otros.

En virtud de la madurez de la Compañía y su desenvolvimiento en el mercado minorista, se considera que el comportamiento histórico de sus variables principales constituye una base sólida para el desarrollo de las proyecciones. Esta decisión se fundamenta en la estabilidad y previsibilidad que caracterizan a este tipo de empresas y mercados. Además, el análisis de estimación no solo se basa en lo histórico, sino también en las proyecciones a futuro que el management de Target Corporation tiene sobre sus principales indicadores financieros. Por consiguiente, se obtiene un modelamiento mucho más robusto y defendible en el ámbito académico y profesional.

Proyección de ventas

Para la proyección de las ventas de Target Corporation a 5 años (2023E – 2027E), se consideraron tres variables, como cantidad de locales, ventas por local y Same Store Sales, estas de manera histórica a la fecha de la valuación (28/01/2023) y relacionándolas con las proyecciones de la Gerencia.

En la tabla 14 se puede observar la estimación de las ventas futuras para los periodos mencionados. En primera instancia, se proyectó la cantidad de locales, conforme con lo proyectado por el management. Estos estiman un incremento de 300 tiendas en la siguiente década, y que año a año se abrirían 30 tiendas nuevas en promedio.

Posteriormente, en la tabla 13 se muestra la evolución del Same Store Sales, que tiene bastante volatilidad en los últimos 3 años, con variaciones de 19,3%, 12,7% y 2,2%. En ese sentido, si se intenta realizar un promedio de los últimos 7 años mostrados en la tabla, esta volatilidad afectaría demasiado a dicho promedio, cuyo valor sería de 6,2%. En el caso de sólo considerar el promedio de los años 2016 - 2019 (años pre-pandemia), el valor es más estable con un 2,3%. Sin embargo, debido a que los hábitos de consumo de las familias han cambiado estructuralmente a partir de la pandemia, considerar este último promedio calculado, no sería un valor adecuado sobre el cual sostener esta variable, dado que esos resultados están ligados a comportamientos desactualizados.

Por lo tanto, al momento de proyectar el indicador financiero del Same Store Sales en la tabla 14, se estimó diversos valores en los siguientes ejercicios fiscales y de acuerdo con las perspectivas futuras del management de la Compañía. Para la proyección del 2023E, se considera lo que la Gerencia mencionó sobre la volatilidad que está afectando a Target Corporation, que esta no puede dejarlos estimar un valor concreto de crecimiento o contracción de las ventas, ni para el tráfico que generarían las tiendas en el corto plazo. Por ello, se consideró

que el entorno macroeconómico mundial y los aún resilientes problemas que afectaron al sector minorista, afectan negativamente el tráfico en sus tiendas, ya sea de forma digital como de forma física. Además, enfrentan una reestructuración del negocio por medio de renovación de locales a través de mejoras, a fin de recuperar sus márgenes a valores pre-pandémicos. Por lo tanto, se consideró un valor de 1,7% para la estimación el ejercicio fiscal 2023E, que es una reducción del -0,5% con respecto del año 2022. Luego, se estima un rebote positivo para el ejercicio proyectado 2024E de 1%, y posteriormente, un incremento de 0,5% anualmente de este indicador, a fin de que, en el largo plazo, este valor sea mayor al nivel de inflación proyectado por la FED y permita que el crecimiento de ventas proyectado esté alineado con su visión financiera de largo plazo.

Por otro lado, se multiplica las ventas por local del año 2022 por la estimación del SSS del año 2023E, es decir, $Ventas\ por\ local_{2022} * (1 + SSS_{2023})$. Esto nos brinda la estimación de la venta por local estimada para el año 2023E. Cabe resaltar, lo mismo aplica para los siguiente periodos fiscales estimados.

Por último, para calcular las ventas totales estimadas para cada ejercicio fiscal, se multiplica la cantidad de locales estimada para cada año por la venta por local estimada para los mismos años correspondientes.

Es importante mencionar que no se proyectan las ventas digitales por dos motivos. El primero, las SSS anuales de Target Corporation tienen incorporado en su métrica el SSS de sus ventas digitales. El segundo, sus ventas digitales están contenidas dentro del cálculo histórico de sus ventas en tienda, es decir, la cantidad de locales anuales por las ventas por local consideran el total de ventas anuales. Inclusive, el management menciona en sus calls con analistas financieros que para ellos no es ninguna sorpresa que el 100% de sus ventas se realicen en tiendas. Empero, en su caso, más del 95% de todas las ventas, incluidas las digitales, también lo son.

En cuanto se obtuvieron las estimaciones de las principales variables que afectan a las ventas, se pudo realizar la estimación de estas a través de los periodos fiscales mostrados. Además, se determinó que las ventas crecerían de forma lenta, comenzando con un 3,3% de crecimiento estimado para el año 2023E y posteriormente aumentaría gradualmente hacia el largo plazo, hasta que en el periodo fiscal 2026E y 2027E, los valores obtenidos serían consistentes con el crecimiento de ventas esperado por la Gerencia de la Compañía si se considera su algoritmo financiero de crecimiento de largo plazo aplicado desde el año 2017, que indica que las ventas crecerían anualmente a un solo dígito medio.

Tabla N° 13: Evolución del Same store sales de Target Corporation 2016 – 2022
valores en millones de USD y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Same-Store Sales (%)	-0,5%	1,3%	5,0%	3,4%	19,3%	12,7%	2,2%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Tabla N° 14: Proyección de ventas y principales variables relacionadas de Target Corporation 2023E – 2027E

valores en USD, unidades y porcentajes

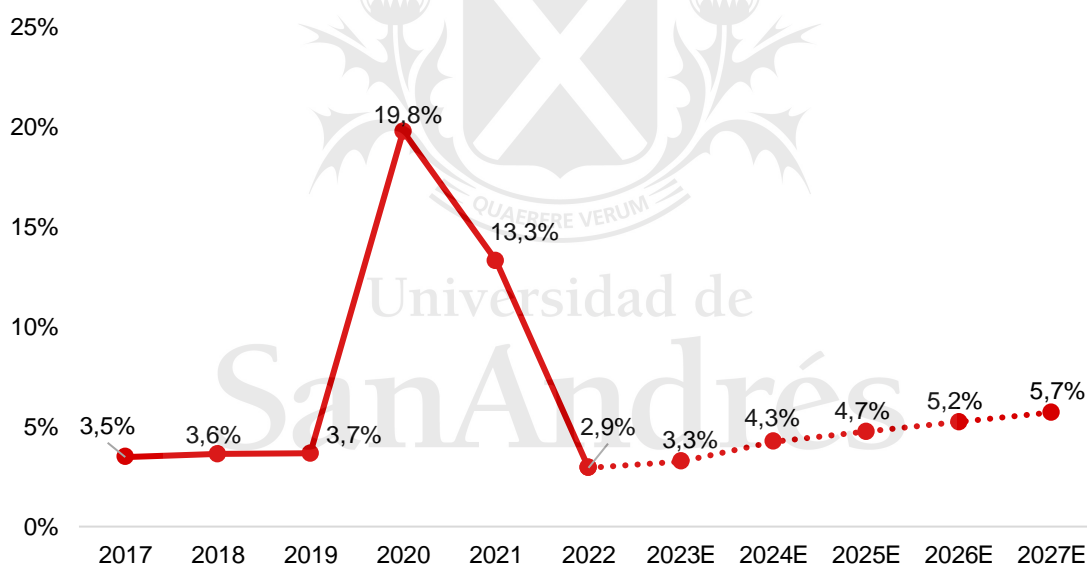
	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas por local (USD millones)	55,2	56,2	57,7	59,5	61,7	64,3
Same-Store Sales (%)	2,2%	1,7%	2,7%	3,2%	3,7%	4,2%
Cantidad de locales	1.948	1.978	2.008	2.038	2.068	2.098
Ventas (USD millones)	107.588	111.102	115.832	121.325	127.666	134.958
Crecimiento de ventas		3,3%	4,3%	4,7%	5,2%	5,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

En el gráfico 34 se puede apreciar el crecimiento anual de la Compañía para los periodos fiscales 2017 – 2027E, utilizando toda la información mencionada previamente. Se espera que dicha tasa tenga un crecimiento lento en el corto plazo, pero mejorando a través de los ejercicios proyectados, en línea con lo que espera Target Corporation a largo plazo y suavizando un poco la alta volatilidad ocurrida en los últimos 3 años.

Gráfico N° 34: Evolución histórica y proyecciones de la tasa de crecimiento anual de Target Corporation 2017 – 2027E

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Proyección de márgenes

Para la proyección de los márgenes de Target Corporation a 5 años (2023E – 2027E), se tendrá en cuenta lo esperado por los administradores de la Compañía. Para ello, se seleccionó al indicador financiero del margen operativo, medido como el EBIT sobre las ventas.

Sin embargo, es importante mencionar que en la tabla 15 se puede observar la evolución del margen operativo de la Compañía de los últimos 7 años. Donde se puede visualizar que existe bastante volatilidad en los márgenes anuales y el considerar un promedio de estos valores, podría ser distorsivo e incluso podría ir en contra de la relación lineal que suele tener esta variable con el SSS.

En ese sentido, en la tabla 16 se puede observar la estimación de los márgenes operativos futuros para los periodos mencionados, cuya proyección para los siguientes ejercicios fiscales se da de manera escalonada y ascendente. Esto en concordancia con lo mencionado por el management de Target Corporation en sus call trimestrales y en relación con lo proyectado para la variable del Same store sales. Por ejemplo, debido a los altos costos incurridos y otros eventos negativos ocurridos en el año 2022, esto repercutirá en la rentabilidad del negocio en al menos el siguiente periodo fiscal, pero este margen podría mejorarse para el año 2024E en adelante, con un incremento anual de 0,8%, según lo estimado por la Compañía hasta regresar a su margen óptimo que es el 6% (valor del margen EBIT antes de la pandemia). Esto ubicaría al margen proyectado entre valores de 3% y 4% en los primeros dos años estimados. En los subsiguientes ejercicios fiscales, la Compañía espera que la recuperación de los márgenes tienda a un valor de un dígito medio, siguiendo la línea de su algoritmo financiero de largo plazo.

Tabla N° 15: Evolución del margen operativo de Target Corporation 2016 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen operativo (EBIT/Ventas)	7,0%	5,9%	5,5%	6,0%	7,0%	8,8%	3,6%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Tabla N° 16: Proyección del margen operativo de Target Corporation 2023E – 2027E

valores en porcentajes

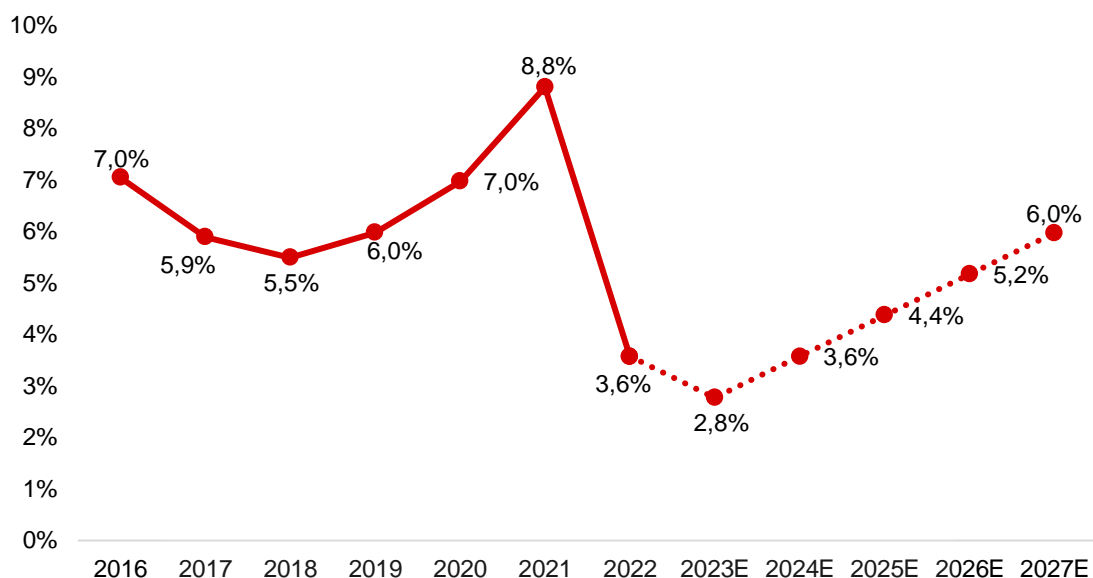
	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Margen operativo (EBIT/Ventas)	3,6%	2,8%	3,6%	4,4%	5,2%	6,0%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

En el gráfico 35 se puede apreciar el margen operativo de la Compañía para los periodos fiscales 2016 – 2027E, utilizando toda la información mencionada previamente. Se espera que dicha tasa se incremente a través de los ejercicios proyectados hasta encontrarse acorde con el algoritmo financiero de largo plazo de Target Corporation.

Gráfico N° 35: Evolución histórica y proyección de márgenes operativos de Target Corporation 2016 – 2027E

valores en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Depreciaciones y amortizaciones

Las depreciaciones y amortizaciones son partidas contables que no implican un desembolso real de dinero. Si bien se consideran gastos, representan una reinversión en la empresa para mantener su capacidad operativa y competitiva. Por este motivo, se suman al flujo de fondos libre para obtener una visión más precisa de la capacidad de la empresa para generar caja.

Como se puede observar en la tabla 17, la depreciación y amortización durante el periodo fiscal 2016 - 2022 tienen una relación con los activos fijos brutos bastante estable y cuyo ratio se encuentra en un rango entre 5% y 6%. Por lo tanto, se considera como ratio de depreciación sobre activos fijos brutos el promedio de dichos periodos, cuyo valor es de 5,5%.

Tabla N° 17: Relación entre el activo fijo bruto y las depreciaciones de Target Corporation 2016 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo Fijo Bruto	42.071	42.934	44.220	45.947	47.157	49.318	54.143
Depreciación	2.318	2.476	2.474	2.604	2.485	2.642	2.700
Depreciación/AFB	5,5%	5,8%	5,6%	5,7%	5,3%	5,4%	5,0%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Entonces, debido a que la depreciación se proyectará como una relación de los activos fijos brutos, se debe de proyectar antes el valor de esta cuenta, la cual está relacionada con el CAPEX proyectado de la Compañía, cuya forma de estimación futura se verá más adelante. En ese sentido, en la tabla 18 se pueden observar los valores anuales proyectados de la depreciación considerando su relación con los activos fijos brutos.

Tabla N° 18: Proyección de la depreciación anual de Target Corporation 2023E – 2027E
valores en millones de USD y porcentajes

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
CAPEX	5.528	4.042	4.214	4.414	4.645	4.910
CAPEX/Ventas	5,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
AFB	54.143	58.185	62.399	66.813	71.458	76.367
Depreciación	2.700	3.171	3.401	3.642	3.895	4.162

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Capital de trabajo

En la tabla 20 se puede observar la proyección del capital de trabajo y la variación del capital de trabajo, esta última termina siendo la variable que afectará el FCFF de la Compañía. En primer lugar, se intentó estimar el capital de trabajo considerando su relación con las ventas, lo que en promedio de los años 2016 - 2022 arroja un resultado de 0,2% y se puede observar en la tabla 19. Sin embargo, debido a la volatilidad histórica que esta variable ha tenido en el periodo de tiempo mencionado previamente, se consideró una mejor alternativa, a fin de suavizar el impacto en el flujo de caja de la Compañía, el utilizar el valor del ratio del último periodo histórico conocido, que es un 1.1%. Con dicho ratio, se calcula el CTN y luego, se calcula la variación de este indicador financiero.

Tabla N° 19: Relación entre el capital de trabajo neto y las ventas netas de Target Corporation 2016 – 2022

valores en millones de USD y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo neto	1.421	433	368	-430	-1.575	-741	1.181
Capital de trabajo neto/Ventas	2,0%	0,6%	0,5%	-0,6%	-1,7%	-0,7%	1,1%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Tabla N° 20: Proyección del capital de trabajo neto de Target Corporation 2023E – 2027E
valores en millones de USD y porcentajes

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Capital de trabajo neto	1.181	1.202	1.254	1.313	1.382	1.461
Capital de trabajo neto/Ventas	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Variación Cap. de trabajo neto		21	51	59	69	79

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Es importante mencionar que, para determinar el flujo de fondos disponible para la firma, se calcula la variación del capital de trabajo neto como la diferencia interanual en millones de dólares. Esta variación se suma o resta al flujo de fondos, dependiendo de si el capital de trabajo neto ha aumentado o disminuido, respectivamente. Las variaciones positivas (aumentos) impactan negativamente (se restan) porque representan un uso de caja, mientras que las variaciones negativas (disminuciones) impactan positivamente (se suman) porque representan una liberación de caja. La información sobre las variaciones del capital de trabajo neto se presenta considerando su efecto en el flujo de fondos (aumentos con signo negativo y disminuciones con signo positivo).

Inversiones en bienes de capital (CAPEX)

En la tabla 21 se puede observar la relación histórica de las inversiones en bienes de capital con las ventas netas. Mientras, en la tabla 22, se muestra la estimación de las inversiones en bienes de capital de forma anual con respecto de las ventas netas. Entonces, se tiene en consideración el promedio de los años 2016 – 2022, que arroja un valor de 3,6%, como la tasa de proyección del ratio CAPEX sobre ventas. Asimismo, estas proyecciones futuras del CAPEX se encuentran en línea con el algoritmo financiero de largo plazo que tiene la Compañía, donde estas inversiones en bienes de capital deben encontrarse entre USD 4 mil y 5 mil millones anuales.

Cabe resaltar que esta proyección del CAPEX es utilizada para la proyección del activo fijo bruto, que sirvió para el cálculo de la depreciación en uno de los anteriores puntos.

Tabla N° 21: Relación entre el CAPEX y las ventas de Target Corporation 2016 – 2022
valores en millones de USD y porcentajes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAPEX	1.547	2.533	3.516	3.027	2.649	3.544	5.528
CAPEX/Ventas	2,2%	3,5%	4,7%	3,9%	2,8%	3,3%	5,1%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

Tabla N° 22: Proyección del CAPEX anual de Target Corporation 2023E – 2027E
valores en millones de USD y porcentajes

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
CAPEX	5.528	4.042	4.214	4.414	4.645	4.910
CAPEX/Ventas	5,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Impuestos

En este punto, sería importante mencionar que la tasa impositiva anual sobre la renta para el sector minorista que aplica en Estados Unidos es del 21% actualmente. Sin embargo, dado que esta tasa impositiva no termina siendo utilizada por la Compañía para sus cálculos impositivos, en la valuación se utilizará la tasa impositiva efectiva anual.

Por lo tanto, para el cálculo de las proyecciones impositivas y la tasa de descuento, se utilizará el promedio de la tasa efectiva impositiva que se obtuvo entre los años 2017 y 2022, cuyo valor es del 20,7%. De todas formas, esta tasa efectiva promedio termina siendo bastante similar a la aplicada al sector minorista, por lo que se considera como la más apropiada por ser la que mejor refleja la alícuota impositiva de Target Corporation a través de los periodos fiscales. En la tabla 23 se puede observar la evolución de la tasa efectiva impositiva de la Compañía.

Tabla N° 23: Evolución de la tasa efectiva impositiva de Target Corporation 2017 – 2022
valores en porcentajes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tasa efectiva impositiva	19,9%	20,3%	22,0%	21,2%	22,0%	18,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation

5.3 Tasa de descuento

Como se mencionó anteriormente, la determinación del valor presente del FCFF requiere de la aplicación de una tasa de descuento que integre diversos factores: el riesgo asociado al negocio, el valor temporal del dinero y el costo de oportunidad del capital. Esta tasa, denominada tasa de descuento ponderada (WACC), representa el costo promedio de financiamiento para la empresa, considerando la estructura de capital específica de la misma, es decir, la proporción de deuda y capital propio utilizada en la financiación de sus actividades.

Al optar por una valuación basada en la proyección del flujo de fondos disponibles para la firma, la tasa de descuento debe contemplar el costo de financiamiento de todos los proveedores de capital. Estos se clasifican tradicionalmente en acreedores, quienes aportan capital a la empresa a cambio de un retorno en forma de intereses y amortización del principal, y accionistas, quienes asumen el riesgo del negocio y esperan obtener una retribución a través del pago de dividendos y la potencial apreciación del valor de las acciones que poseen.

Por ende, la fórmula del costo promedio ponderado del capital tiene la siguiente estructura:

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

Donde:

K_e : costo del capital accionario

K_d : costo de la deuda financiera

E: valor de la capitalización de mercado

D: valor de la deuda financiera

t: alícuota impositiva

Cabe mencionar, el costo de la deuda (K_d) se define como la tasa de interés que los acreedores de la empresa exigen a cambio de financiar sus actividades. Estos acreedores poseen "seniority", lo que significa que tienen prioridad en el cobro de los flujos de caja generados por la empresa en caso de insolvencia o quiebra. Por otro lado, el costo del capital propio representa el retorno que los accionistas esperan obtener por su inversión en la empresa. Dado que los acreedores tienen prioridad en el cobro, el capital propio se considera un financiamiento más riesgoso, lo que se traduce en un mayor costo para la empresa. Por ello, se considera como apropiado que el costo de la deuda sea menor que el costo del capital propio.

Costo del capital propio (K_e)

En el ámbito de las finanzas, el Capital Asset Pricing Model (CAPM) se utiliza como un modelo de valuación de activos financieros que permite estimar la rentabilidad esperada de un activo en función del riesgo sistemático que este presenta. El postulado fundamental del CAPM establece que el costo del capital propio para una empresa es equivalente al retorno de un activo libre de riesgo, al que se le suma un ajuste por el riesgo sistemático de la empresa, representado por el coeficiente beta, multiplicado por la prima de riesgo del mercado.

Por consiguiente, la ecuación del costo del capital propio sería de la siguiente manera:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP$$

Donde:

R_f : tasa libre de riesgo

β : coeficiente beta, representa el riesgo sistemático

MRP: prima de riesgo de mercado

Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo se define como la tasa de retorno que un inversor espera obtener por invertir en un activo que no presenta riesgo de default ni riesgo de reinversión. Esta tasa constituye la base a partir de la cual se construye el costo del capital propio y, en última instancia, el costo del capital para una empresa. La existencia de riesgo de default o riesgo de reinversión implicaría un retorno adicional exigido por los inversores, lo que elevaría la tasa por encima del nivel considerado libre de riesgo.

En ese sentido, para la presente valuación que se realiza en dólares, se considerará la tasa de los bonos de Estados Unidos con vencimiento a 10 años, que calza con la definición descrita en el párrafo previo. La tasa del bono de la Reserva Federal de Estados Unidos a 10 años a la fecha más cercana a la de valuación o del cierre de ejercicio fiscal 2022 de Target Corporation (30 de enero de 2023) es de 3,6%.

Prima de riesgo de mercado

La prima de riesgo del mercado se define como la diferencia entre la rentabilidad esperada de un portafolio diversificado que representa al mercado en su conjunto y la tasa libre de riesgo. Esta prima representa la compensación que los inversores exigen por asumir el riesgo sistemático inherente a la inversión en acciones. La estimación de la prima de riesgo del mercado es un tema ampliamente debatido en la literatura financiera, ya que los diferentes métodos de cálculo suelen utilizar datos históricos que no garantizan la precisión de las predicciones futuras.

Sin embargo, como se puede observar en la tabla 24, en la presente valuación se considerará para el cálculo de la prima de riesgo de mercado información histórica y robusta, es decir, con bastantes observaciones para el retorno esperado de un portafolio representativo de mercado. Por ello, se utilizará el promedio desde 1928 - 2022 de los rendimientos anuales del S&P 500, y se ha obtenido un retorno anual histórico promedio de 9,6%. A este valor se le resta la tasa libre de riesgo obtenida en el punto anterior, quedando la prima de riesgo de mercado en un valor de 6,1%.

Tabla N° 24: Estimación de la prima de riesgo de mercado
valores en porcentajes

Prima de riesgo de mercado	
Retorno del S&P 500 (1928-2022)	9,6%
Tasa libre de riesgo (28/01/2023)	3,6%
Prima de riesgo de mercado	6,1%

Fuente: Elaboración propia en base a la base de datos de la Reserva Federal de Estados Unidos y Yahoo Finance

Beta o riesgo sistemático

El presente análisis se centra en la estimación del parámetro beta, un componente fundamental del Modelo de Precio de Activos de Capital (CAPM) que permite determinar el costo del capital accionario. El objetivo principal reside en la evaluación del riesgo sistemático de la empresa, definido como aquel riesgo inherente al mercado y no susceptible de diversificación. Para tal fin, se implementará una regresión lineal simple utilizando como variables a los retornos históricos de Target Corporation y del índice S&P 500, este último considerado como un proxy del portafolio de mercado. Desde una perspectiva estadística, el riesgo sistemático se cuantifica mediante la covarianza entre el rendimiento del activo individual y el rendimiento del mercado. El valor del beta se obtiene al estandarizar la medida de riesgo, dividiendo la covarianza mencionada por la varianza del rendimiento del mercado.

Para calcular el beta de Target Corporation se realizó el cálculo de los retornos totales con frecuencia semanal, del rendimiento accionario de la empresa, en base al precio histórico de la acción (TGT) de los últimos 5 años. Posteriormente, se calcularon los retornos totales con frecuencia semanal del índice S&P 500, en base al precio histórico de los últimos 5 años. Luego, se realizó una regresión lineal simple entre estos rendimientos para obtener el coeficiente beta de los años mencionados previamente.

Entonces, el beta obtenido de la acción de Target Corporation con los datos de 5 años presenta un coeficiente de 0,80. Si se desapalanca este beta utilizando la estructura de capital de la Compañía, el valor obtenido nos da un 0,68.

Como contraste de los betas estimados por regresión de la Compañía para dichos años, se realizó el mismo procedimiento para las empresas seleccionadas como comparables del mercado (Costco, The Home Depot y Walmart), a fin de poder ver si el beta estimado para la Compañía tiene similitud con el del mercado. Cabe recalcar, que se efectuó la misma práctica

utilizada para Target Corporation, calculando el beta de cada empresa seleccionada como comparable para 5 años.

A continuación, una vez obtenidos los betas apalancados de cada empresa seleccionada como comparable, se calculó un beta desapalancado para cada una de ellas, esto supone, computar un beta correspondiente con una estructura de capital sin deuda, sólo capital accionario. Luego, se promedian los betas desapalancados, obteniéndose un valor de 0,7034. Posteriormente, para fines didácticos, se apalancó dicho beta promedio teniendo en cuenta la estructura de capital de Target Corporation.

Como se puede observar, el promedio del beta desapalancado de empresas seleccionadas como comparables de mercado de 5 años es un beta cercano al beta obtenido mediante la regresión de Target Corporation para el mismo periodo de tiempo.

Tabla N° 25: Estimación de beta apalancado y desapalancado de Target Corporation a través de comparables de mercado para los últimos 5 años (2018-2022)

valores en unidades y porcentajes

	Costco	The Home Depot	Walmart
Beta apalancado (2018-2022)	0,73	1,11	0,47
D/E	0,05	0,16	0,16
Tasa efectiva	0,25	0,24	0,34
Beta desapalancado	0,70	0,98	0,42
Beta desapalancado promedio			0,70
D/E Target Corporation			0,21
Tasa efectiva Target Corporation			0,19
Beta apalancado Target Corporation			0,83

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart; y Yahoo Finance

Como se mencionó previamente, el beta obtenido a través del cálculo previamente descrito es de 0,70, por lo que se puede observar que guarda relación con el beta desapalancado obtenido a través de la regresión lineal simple de cinco años.

Tras analizar y comparar los betas desapalancados de empresas similares, se selecciona el beta apalancado de la Compañía con un valor de 0,80 y calculado con datos de la regresión simple de los rendimientos de los últimos cinco años. Este valor refleja mejor el comportamiento de la acción de Target Corporation en comparación con el mercado. Las tablas de las regresiones simples de betas de las empresas seleccionadas como comparables se encuentran en el Anexo. A continuación, se presentan todos los datos de la regresión de los últimos cinco años:

Gráfico N° 36: Variación de los retornos de la acción Target Corporation y S&P 500 de los últimos 5 años (2018 - 2022) y su pendiente



Fuente: Elaboración propia en base a la información de Yahoo Finance

Tabla N° 26: Resultados de la regresión lineal simple entre Target Corporation vs S&P 500 de los últimos 5 años (2018-2022)
valores en unidades

Estadísticas de regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,47
Coefficiente de determinación R cuadrado	0,22
R cuadrado ajustado	0,22
Error típico	0,04
Observaciones	260

Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de cuadrados	F	Valor crítico F
Regresión	1	0,14	0,14	74,90	0,00
Residual	258	0,48	0,00		
Total	259	0,61			

	Coefficientes	Error	Estadística t	Valor de	Inferior 95%	Superior
Intercepto	0,00	0,00	1,16	0,25	0,00	0,01
rendimiento SPY 5y	0,80	0,09	8,65	0,00	0,62	0,98

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Yahoo Finance

A partir de los datos de Target Corporation y el índice del S&P 500, se observa una menor sensibilidad de la acción de Target Corporation a las variaciones del mercado en comparación con el índice de referencia. Esta menor sensibilidad corrobora el carácter de empresa sólida y estable como se la ha caracterizado en el presente estudio, como una sociedad con una demanda inelástica para sus productos de primera necesidad, consolidándose como una de las empresas líderes y de mayor tamaño dentro del mercado minorista.

Costo de la deuda financiera (K_d)

El cálculo de la WACC de Target Corporation requiere determinar el costo de la deuda (K_d) de esta misma firma. Este K_d representa la tasa de retorno exigida por los inversores que suscriben deuda a largo plazo de la Compañía. Dicha tasa debe superar la tasa libre de riesgo, pero a su vez, debe de ser inferior al rendimiento esperado por los accionistas, quienes asumen un mayor nivel de riesgo al invertir en la Compañía.

En ese sentido, a fin de determinar el costo de endeudamiento a largo plazo de Target Corporation, se procederá a seleccionar una emisión de deuda en dólares con vencimiento a diez años. Para tal fin, se considerará el retorno al vencimiento de uno de los últimos bonos de largo plazo emitidos por la Compañía, cuyo CUSIP es 87612EBQ8. En la tabla 27, se puede observar la información del bono seleccionado para determinar el K_d .

Tabla N° 27: Información del bono a 10 años de Target Corporation
valores en porcentajes y USD

Información del bono	
Principal / Información del cupón	
Fecha de vencimiento	15/1/2033
Principal / Cupón Divisa	USD / USD
Tipo de cupón	Fijo: Cupón fijo - plain vanilla
Frecuencia del cupón	Semestral
Cupón Actual / Próxima Fecha de Pago	4,4% / 15-Jul-2024
Fecha / Primer / Último Cupón	24-Ene-2023 / 15-Jul-2023 / 15-Jul-2032
Importe en circulación	500.000.000 USD
Valor nominal / Mín. Denominación	1.000 / 1.000 USD
Bono de tasa flotante	No
Importe en circulación / Importe total de la emisión	100%
Índice de inflación	No

Fuente: Elaboración propia en base a datos Eikon de Thomson Reuters

El análisis se basa en un bono de Target Corporation emitido el 24 de enero de 2023 con un vencimiento a diez años (15 de enero de 2033). Al cierre del ejercicio anual de la Compañía el 28 de enero de 2023, la TIR del bono era del 4,4%. Este valor se considera razonable y coherente con la solidez, la estabilidad y el ciclo de vida actual de la empresa.

Estructura de capital

A continuación, se procederá a determinar la estructura de financiamiento de la Compañía, la cual se refiere a la proporción de participación de la deuda y del capital propio. Esta información resulta fundamental, ya que a partir de la misma se realizará la ponderación de los costos de cada fuente de financiamiento.

Con base en la información proporcionada en los estados financieros al 28 de enero de 2023 y considerando los valores de mercado de las acciones, se ha determinado que la estructura de

capital de Target Corporation se compone de un 82,3% de capital propio y un 17,7% de deuda financiera.

Costo promedio ponderado del capital (WACC)

En la tabla 28 se puede observar el detalle de los cálculos de las variables que componen el WACC y el valor de esta tasa para Target Corporation:

Tabla N° 28: Costo promedio ponderado del capital (WACC)

valores en porcentajes y unidades

Costo de los fondos propios	
Ke	8,4%
Tasa libre de riesgo	3,6%
Beta	0,80
Prima de riesgo	6,1%
Costo de acreedores	
Kd	4,4%
Estructura de capital	
E/(E+D)	82,3%
D/(E+D)	17,7%
Impuestos	
Tasa impositiva efectiva	20,7%
WACC	7,5%

Fuente: Elaboración propia

5.4 Valor terminal

El valor terminal se define como la estimación del flujo de fondos disponibles que la empresa espera obtener después del período de proyección explícito. Este cálculo se basa en el supuesto de que la vida útil de la empresa es ilimitada o infinita, es decir, que se espera que la empresa genere flujos de fondos positivos durante un período de tiempo extenso.

Entonces, dado que la fórmula de esta variable ya se mencionó previamente al inicio de este apartado, el flujo de fondos disponible para la firma en el momento (n) será el del año 2027E. Mientras, el “r”, que era la tasa de descuento dentro de dicha fórmula, se reemplazará con el WACC (7,5%) determinado también previamente.

Con respecto a la tasa de crecimiento (g), dada la solidez y madurez de Target Corporation, con un crecimiento estable en la última década, se estima un crecimiento a perpetuidad del 2,4%. Esta tasa se compone de la inflación objetivo de la Reserva Federal para 2027 (2%) y el crecimiento vegetativo de la población de Estados Unidos, que, según las estimaciones de la Oficina del Censo de los Estados Unidos, en el año 2022 fue de 0,4%.

Por último, es importante destacar que el valor terminal calculado corresponde al período 2027E. Para obtener el valor presente de dicho valor, se deberá realizar un proceso de descuento utilizando la tasa del WACC previamente calculada.

5.5 Valuación

En primer lugar, es importante resumir los supuestos asumidos en la valuación de Target Corporation que se desarrollaron con anterioridad, estos se detallan en la tabla a continuación:

Tabla N° 29: Supuestos asumidos para la valuación de Target Corporation 2023E – 2027E
valores en porcentajes

Variables	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	3,3%	4,3%	4,7%	5,2%	5,7%
EBIT (% de las ventas)	2,8%	3,6%	4,4%	5,2%	6,0%
Capital de trabajo (% de las ventas)	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
D&A (% del activo fijo bruto)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
CAPEX (% de las ventas)	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Tasa impositiva efectiva	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

El proceso de valoración de la empresa, utilizando los supuestos del escenario base mostrados en la tabla 29, culmina con la obtención del valor de la firma. Este valor, posteriormente, se ajusta por la deuda financiera y la caja y equivalentes, para determinar el valor del capital accionario. Los resultados del escenario base indican un valor de la Compañía de USD 92.947 millones, lo que se traduce en un valor por acción de USD 171,7. Este valor refleja la solidez financiera y las perspectivas de crecimiento de la empresa bajo las condiciones del escenario base.

Tabla N° 30: Cálculo del valor del capital accionario de Target Corporation por flujos descontados para el escenario base
valores en millones de USD

Año proyectado	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	107.588	111.102	115.832	121.325	127.666	134.958
EBIT	3.841	3.078	4.136	5.302	6.601	8.057
Alicuota efectiva impositiva		-637	-855	-1.097	-1.365	-1.667
EBIT(1-t)		2.441	3.280	4.206	5.236	6.391
(+) Amortizaciones y depreciaciones		3.171	3.401	3.642	3.895	4.162
(+/-) Variación de capital de trabajo		21	51	59	69	79
(-) CAPEX		-4.042	-4.214	-4.414	-4.645	-4.910
Flujo de caja libre de la firma (FCFF)		1.592	2.518	3.493	4.554	5.722
Valor terminal						113.814
FCFF total disponibles		1.592	2.518	3.493	4.554	119.537
Valor presente del FCFF al 28/01/2023		1.480	2.177	2.808	3.404	83.077
Valor de la firma	92.947					

Fuente: Elaboración propia

Tabla N° 31: Resultado de la valuación de Target Corporation al 28 de enero del 2023
valores en millones de USD, excepto por el precio de la acción

Valor de la firma	92.947
Deuda financiera	-16.139
Caja y equivalentes	2.229
Valor del capital accionario	79.037
Acciones en circulación (en millones)	460,3
Precio por acción	171,7
Precio de la acción al 28/01/2023	163,2

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 31 se puede observar que el precio por acción calculado mediante la metodología del FCFF al 28 de enero del 2023 es de USD 171,7. Mientras, el precio de las acciones en el mercado a esa fecha ascendía a USD 163,2, lo que podría sugerir que dicho precio de mercado refleja similares expectativas de crecimiento y rentabilidad a las utilizadas en el modelo del presente trabajo.

En la tabla 32 se muestra una matriz en la que pueden apreciarse las variaciones del valor de la acción en función de cambios en las tasas de descuento y tasas de crecimiento a perpetuidad estimadas.

Tabla N° 32: Matriz de tasas de descuento (WACC) y de crecimiento a perpetuidad (g)
valores en USD y porcentajes

Crecimiento valor terminal	WACC					
		6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
2,0%	203,8	179,0	158,7	141,7	127,4	
2,2%	213,6	186,7	164,9	146,9	131,7	
2,4%	224,3	195,1	171,7	152,4	136,3	
2,6%	236,1	204,3	179,0	158,3	141,2	
2,8%	249,1	214,3	186,9	164,7	146,4	

Fuente: Elaboración propia

5.6 Análisis de sensibilidad

Las estimaciones financieras realizadas se basan en una serie de supuestos sobre el comportamiento futuro de determinadas variables clave. Estos supuestos se plantean en base a la información disponible al momento de realizar la valuación. Sin embargo, el futuro es intrínsecamente incierto, y el escenario planteado puede diferir significativamente de lo que efectivamente ocurra.

En este contexto, se considera fundamental realizar un análisis de sensibilidad. Este análisis consiste en la construcción de al menos dos escenarios adicionales: uno más pesimista y otro más optimista que el escenario base. De esta forma, se podrá observar cómo impactan ciertos cambios en las variables clave en los resultados de la valuación, brindando una mayor robustez y comprensión del valor de la Compañía.

a) Escenario base:

- Ventas: el indicador de Same Store Sales con un valor de 1,7% anual para el periodo proyectado del 2023E, un rebote que incrementa en 1% para 2024E y un incremento posterior de 0,5% para los subsiguientes años. La cantidad de locales se incrementan en 30. Estos datos basados en perspectivas del management.
- Márgenes operativos: para el 2023E cae a 2,8% y en adelante se consideran márgenes crecientes a través de los años proyectados hasta un valor de 6%, cuyo valor sería el monto máximo que alcanzaría la empresa en el último año de estimación.

b) Escenario optimista:

- Ventas: el indicador de Same Store Sales con un valor de 2,2% anual para el periodo proyectado del 2023E y un incremento de 1% para los subsiguientes años. La cantidad de locales se mantiene constante, tal cual el escenario base.
- Márgenes operativos: para el 2023E se mantiene el mismo margen del año 2022 y en adelante se consideran márgenes crecientes a través de los años proyectados hasta un valor de 7,6%, cuyo valor sería el monto máximo que alcanzaría la empresa en el último año de estimación.

c) Escenario pesimista:

- Ventas: el indicador de Same Store Sales con un valor de 1,2% anual para el periodo proyectado del 2023E y una contracción de -0,05% para los subsiguientes años. La cantidad de locales se mantiene constante, tal cual el escenario base.
- Márgenes operativos: decrecientes a través de los años proyectados hasta un valor de 2,5%, cuyo valor sería el monto mínimo que alcanzaría la empresa en el último año de estimación. La caída del margen operativo en el año 2023E sería de 0,8%. Mientras, la reducción anual sería de -0,05% a partir del 2024E en adelante.

La tabla 33 resume los resultados del análisis de sensibilidad realizado para Target Corporation. Se observa una variación del valor del capital accionario que oscila entre un mínimo de USD 22.955 millones y un máximo de USD 110.890 millones.

En el escenario optimista, la Compañía alcanza un valor de USD 124.800 millones. Al descontar la deuda financiera, adicionar la caja, y el resultado dividirlo sobre el total de acciones en circulación, se obtiene un valor por acción de USD 240,9. En el escenario pesimista, el valor de la empresa se reduce a USD 36.865 millones. Aplicando los mismos ajustes que en el escenario optimista, se obtiene un precio por acción de USD 49,9. Para un análisis más detallado de las proyecciones en cada escenario, se recomienda consultar la sección de Anexos.

Tabla N° 33: Análisis de sensibilidad de valuación de Target Corporation

valores en millones de USD, excepto por el precio de la acción

	Escenario pesimista	Escenario base	Escenario optimista
Valor de la firma	36.865	92.947	124.800
Deuda financiera	-16.139	-16.139	-16.139
Caja y equivalentes	2.229	2.229	2.229
Valor del capital accionario	22.955	79.037	110.890
Acciones en circulación (en millones)	460,3	460,3	460,3
Precio por acción	49,9	171,7	240,9
Precio de la acción al 28/01/2023	163,2		

Fuente: Elaboración propia

6 Valuación relativa de Target Corporation por múltiplos de empresas comparables

Como se mencionó anteriormente, la valuación por múltiplos constituye una herramienta fundamental para complementar la valuación por flujos de fondos descontados. Esta metodología permite obtener una valoración de Target Corporation a través de la comparación con empresas similares que cotizan en el mercado. La comparación de los múltiplos de estas empresas, bajo el supuesto de que activos similares deben tener un valor similar, permite obtener el valor relativo de la Compañía.

El éxito de la valuación por múltiplos depende de la correcta selección de las empresas comparables. Estas empresas deben ser similares a Target Corporation en términos de industria, tamaño, modelo de negocio, crecimiento, márgenes y riesgo. Además, deben contar con información pública disponible que permita calcular los múltiplos necesarios para determinar su valuación relativa.

En el presente trabajo, se utilizará el múltiplo Enterprise Value/EBITDA para la valuación por múltiplos, dado su amplio empleo en la práctica financiera. Si bien existen otras alternativas, la solidez del EBITDA de la Compañía en los últimos años, su tendencia alcista y el crecimiento orgánico experimentado, justifican la selección de este ratio.

Por otro lado, este múltiplo permite realizar una comparación precisa entre empresas cíclicas y/o de diferentes países, ya que se centra en los resultados operativos de las sociedades, sin que se vean afectadas por decisiones de financiamiento, cuestiones impositivas o esquemas de amortización y depreciación de sus activos, lo que permite una mejor comprensión de la rentabilidad.

El múltiplo se define como la relación entre el valor empresa y el EBITDA de una empresa.

$$EV/EBITDA = \frac{\text{valor de la empresa}}{EBITDA}$$

Las empresas comparables utilizadas para la valuación por múltiplos fueron: Costco, The Home Depot, The Kroger Co. y Walmart. Estas empresas fueron seleccionadas por su participación en la industria minorista y su enfoque en la venta de mercadería general, similar al modelo de negocio de Target Corporation.

Las tablas 34 y 35 constituyen una herramienta fundamental para la valuación de la empresa. En ella se presenta el cálculo del múltiplo EV/EBITDA, un indicador clave para comparar empresas del mismo sector. Adicionalmente, se han incluido otros indicadores que permiten realizar un análisis más profundo y preciso de la performance de las empresas. La información

utilizada se basa en el último balance anual disponible de cada firma, lo que garantiza la comparabilidad de los datos.

Tabla N° 34: Empresas del mercado comparables de Target Corporation
valores en veces y porcentajes

Empresas	EV/EBITDA	Crecimiento SSS (promedio 3 años)	Crecimiento ventas (CARG 2016-2022)	Crecimiento EBITDA (CARG 2016-2022)
Costco	22,4x	11,0%	11,4%	10,2%
The Home Depot	13,4x	3,1%	8,9%	9,8%
The Kroger Co	6,2x	2,8%	4,3%	4,3%
Walmart	12,1x	8,2%	4,0%	1,3%
Mediana	12,8x	9,6%	6,6%	7,1%
Promedio simple	13,5x	6,3%	7,1%	6,4%
Target Corporation	12x-14x	11,4%	7,6%	-1,6%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart

Tabla N° 35: Empresas del mercado comparables de Target Corporation
valores en porcentajes

Empresas	Margen Operativo	Margen EBITDA	ROA
Costco	3,5%	4,3%	12,3%
The Home Depot	15,3%	17,2%	31,4%
The Kroger Co	3,1%	5,1%	9,2%
Walmart	4,0%	5,8%	10,1%
Mediana	3,7%	5,5%	11,2%
Promedio simple	6,5%	8,1%	15,8%
Target Corporation	3,6%	6,0%	13,2%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation, Costco, The Home Depot, The Kroger CO y Walmart

En los cuadros anteriores, se pueden observar que la mayoría de los resultados de los indicadores de Target Corporation (ROA, Margen EBITDA, Margen Operativo y Crecimiento de ventas (CAGR 2016 - 2022)) se encuentran bastante cerca tanto a la mediana como al promedio de las empresas seleccionadas como comparables. Por otro, el único indicador financiero de la Compañía que, si está por debajo y alejado del promedio y mediana del mercado es el crecimiento EBITDA (CAGR 2016 - 2022), que para el ejercicio fiscal 2022, se vio enormemente afectado por diversos drivers mencionados a lo largo del presente informe, cayendo este indicador un -45%. Mientras, el único indicador financiero de la Compañía que, si está por encima y un poco alejado del promedio y mediana del mercado es el Same Store Sales promedio de los 3 últimos años, que para estos ejercicios fiscales se vio favorecido con valores elevados en sus resultados con porcentajes del 19% y 13% para los ejercicios fiscales 2020 y 2021, respectivamente.

Sin embargo, en términos generales se podría decir que las empresas seleccionadas como comparables de mercado, además de ser funcionalmente similares a Target Corporation, también

lo son en sus principales indicadores financieros, lo que haría más robusto el análisis por múltiplos.

En el caso del múltiplo EV/EBITDA, se tiene una mediana de 12,8x y un promedio de 13,5x de las empresas seleccionadas como comparables de mercado. En ese sentido, se seleccionó un rango razonable de 12x hasta 14x, con un punto medio de 13x.

Tabla N° 36: Valuación de Target Corporation por empresas seleccionadas como comparables

valores en millones de USD, excepto por el precio de la acción

Múltiplo de mercado	EV/EBITDA		
	Límite inferior	Punto medio	Límite superior
	12x	13x	14x
Información financiera de Target Corporation			
EBITDA	6.596	6.596	6.596
Valuación por múltiplo EV/EBITDA			
Valor de la empresa	79.152	85.748	92.344
Valor de Deuda financiera	-16.139	-16.139	-16.139
Valor de Caja y equivalentes	2.229	2.229	2.229
Valor del capital accionario	65.242	71.838	78.434
Cantidad de acciones	460,3	460,3	460,3
Precio por acción en USD	141,7	156,1	170,4

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con los resultados obtenidos del cuadro anterior, se puede observar que el valor del capital accionario y el precio de las acciones están dentro del rango razonable elegido para la valuación por múltiplos (12x – 14x). Asimismo, el precio de la acción de la valuación por múltiplos en su punto medio con un valor de USD 156,1 por acción, nos da un valor muy similar del precio de mercado de la acción a la fecha de valuación con un valor de USD 163,2 por acción. Esta similitud podría deberse a que las valuaciones y percepciones del mercado estaban más alineadas con una valuación por múltiplos, por su facilidad y practicidad.

Por último, se realizó un análisis de sensibilidad que contempló el valor del precio de la acción, el EBITDA y el rango de múltiplos seleccionado. Este proceso arrojó un valor por acción que oscila entre USD 115,7 y USD 200,8. Entonces, si consideramos los USD 171,7 por acción que es el precio de la acción obtenido mediante el DCF, este valor se encuentra dentro del rango mencionado previamente, validando el valor obtenido.

Tabla N° 37: Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Target Corporation
valores en USD, excepto el EBITDA que es en millones de USD

EBITDA	EV/EBITDA					
		12x	12,5x	13x	13,5x	14x
5.596	115,7	121,7	127,8	133,9	140,0	
6.096	128,7	135,3	141,9	148,6	155,2	
6.596	141,7	148,9	156,1	163,2	170,4	
7.096	154,8	162,5	170,2	177,9	185,6	
7.596	167,8	176,0	184,3	192,5	200,8	

Fuente: Elaboración propia



Universidad de
San Andrés

7 Conclusiones

Con más de un siglo de experiencia en el mercado, Target Corporation se alza como un gigante en la industria minorista. Su trayectoria consolidada, reflejada en sus estados financieros, la posiciona en una etapa de madurez. Si bien se proyecta un crecimiento continuo en los próximos años, este se estima moderado, siguiendo la tónica del mercado actual y dado que diversos factores convergen para explicar este panorama.

Con el objetivo de obtener una comprensión más profunda del funcionamiento de la empresa, se llevó a cabo un análisis exhaustivo de diversos elementos clave. Estos incluyeron su estrategia empresarial, estructura de costos, estructura de capital y desempeño en ventas. Adicionalmente, se realizó un estudio pormenorizado del mercado en el que opera la empresa y su posición competitiva dentro del mismo. Toda la información recopilada fue utilizada para realizar una valuación de la empresa mediante dos enfoques distintos, pero que persiguen un objetivo similar: determinar el valor del capital accionario de la Compañía.

Por otro lado, los resultados de la valuación por DCF sugieren que, a la fecha de esta, el precio de mercado de la acción parecería que refleja similares expectativas de crecimiento y rentabilidad a las utilizadas en el modelo del presente trabajo. Además, es importante destacar que la cotización de la acción de Target Corporation a la fecha de valuación se encuentra dentro del rango de valores obtenidos en la valuación considerando los escenarios optimistas y pesimistas.

Finalmente, la valuación por comparables arroja resultados similares con los obtenidos mediante el método DCF y con el precio de mercado de la acción a la fecha de valuación. En este sentido, el análisis realizado a través de la comparación con empresas similares indica un precio de mercado por acción que se encuentra dentro rango razonable.

8 Bibliografía

Bibliografía académica

Berk, J. & DeMarzo P. (2017). *Corporate Finance*. Cuarta edición. Pearson.

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2014). *Principles of Corporate Finance*. Decimoprimer edición. McGraw Hill Higher Education.

Bruns, William (Setiembre 2004). *Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis*. Harvard Business School.

Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance*. Cuarta Edición. John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (Diciembre 2008). *What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block*. Stern School of Business, New York University. Web. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Fernandez, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Academic Press.

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., & Jordan, Bradford D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Novena Edición. McGraw Hill Higher Education.

Informes y reportes

Costco – Estados Contables y 10k

Deloitte (2022). *Potencias globales del comercio minorista 2022 Resiliencia a pesar de los retos*. Obtenido de https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/consumer-business/2022/Potencias_globales_del_comercio_minorista-2022.pdf

Euromonitor (Enero 2023). *What Are the Top 10 Consumer Trends in 2023?*. Obtenido de <https://www.euromonitor.com/article/what-are-the-top-10-consumer-trends-in-2023>

EY (Mayo 2023). *How to serve consumers who rely on tech, but don't trust tech*. Obtenido de https://www.ey.com/en_gl/consumer-products-retail/how-to-serve-consumers-who-rely-on-tech-but-dont-trust-tech

EY (Abril 2023). *When consumers want less but demand more, how will your business grow?*. Obtenido de https://www.ey.com/en_gl/consumer-products-retail/changing-consumption-will-reshape-business-priorities

Forbes (Enero 2023). *Retail Sales Slowed As 2022 Ended. What Does That Mean For 2023?*. Obtenido de <https://www.forbes.com/sites/pamdanziger/2023/01/20/retail-sales-slowed-as-2022-ended-what-does-that-mean-for-2023/?sh=291362ec1b70>

M4rketiing4Ecommerce (marzo 2023). *Radiografía del eCommerce en Estados Unidos: así es el mercado online más potente de Occidente*. Obtenido de

<https://marketing4ecommerce.net/radiografia-del-ecommerce-en-eeuu-asi-es-el-mercado-online-mas-potente-de-occidente/>

National Retail Federation (Marzo 2023). *NRF Forecasts 2023 Retail Sales to Grow Between 4% and 6%*. Obtenido de <https://nrf.com/media-center/press-releases/nrf-forecasts-2023-retail-sales-grow-between-4-and-6>

PwC (2023). *2023 Outlook Global M&A Trends in Consumer Markets*. Obtenido de <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/consumer-markets.html>

PwC (2023). *Retail Outlook 2023*. Obtenido de <https://www.pwc.co.uk/industries/retail-consumer/insights/retail-outlook-2023.html>

PwC (2023). *Retailers: It's time for a workforce reboot*. Obtenido de <https://www.pwc.com/gx/en/issues/c-suite-insights/the-leadership-agenda/retailers-its-time-for-a-workforce-reboot.html>

RetailDive (Diciembre 2022). *10 of the biggest retail stories in 2022*. Obtenido de <https://www.retaildive.com/news/top-retail-stories-2022-macys-nike-bed-bath-beyond/637660/>

RetailDive (Enero 2023). *Understanding today's consumer and increasing their spend in 2023*. Obtenido de <https://www.retaildive.com/spons/understanding-todays-consumer-and-increasing-their-spend-in-2023/639680/>

RetailDive (Mayo 2022). *Market insights: Analysis of 500 brands reveals gaps that retailers can turn into competitive advantages*. Obtenido de <https://www.retaildive.com/spons/market-insights-analysis-of-500-brands-reveals-gaps-that-retailers-can-tur/623627/>

RetailDive (Mayo 2023). *The future of retail: Global trends shaping the next 5 years*. Obtenido de <https://www.retaildive.com/spons/the-future-of-retail-global-trends-shaping-the-next-5-years/650599/>

Target Corporation – Estados Contables y 10k.

The Home Depot – Estados Contables y 10k

The Kroger Co – Estados Contables y 10k

Walmart – Estados Contables y 10k

Zebra Technologies (2023). *The world has changed-have reatailers? 15th Annual Global Shopper Study*. Obtenido de https://connect.zebra.com/SHOP23_VS_US_EN

Sitios Web

Census Bureau. *Evolución de las ventas del sector retail en EEUU y su crecimiento entre los años 2003 – 2022*. <https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=2010&endYear=2>

023&categories[]=44000&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1¬Adjusted=1&errorData=0#table-results

Costco – Relación con inversores. <https://investor.costco.com/overview/default.aspx>

Forbes (2023). *Profile Target Corporation*
<https://www.forbes.com/companies/target/?sh=7beda5255274>

National Retail Federation (2019). *Top 100 Retailers 2019 List*. <https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2019>

National Retail Federation (2020). *Top 100 Retailers 2020 List*. <https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2020-list>

National Retail Federation (2021). *Top 100 Retailers 2021 List*. <https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2021-list>

National Retail Federation (2022). *Top 100 Retailers 2022 List*. <https://nrf.com/resources/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2022-list>

National Retail Federation (2023). *Top 100 Retailers 2023 List*. <https://nrf.com/research-insights/top-retailers/top-100-retailers/top-100-retailers-2023-list>

Statista (2023). *Leading 100 retailers in the United States in 2022, based on U.S. retail sales*
<https://www.statista.com/statistics/195992/usa-retail-sales-of-the-top-retailers/>

Statista (2023). *Market share of leading retail e-commerce companies in the United States in 2023*. <https://www.statista.com/statistics/274255/market-share-of-the-leading-retailers-in-us-e-commerce/>

Target Corporation – Relación con inversores. <https://corporate.target.com/investors>

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2017-IVQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2018- IVQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2019-IVQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2020-IVQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2021-IVQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2022-IQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2022-IIQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2022-IIIQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2022-IVQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2023-IQ)

Target Corporation. Conferencia anual de inversores y analistas (2023-IIQ)

The Home Depot – Relación con inversores. <https://ir.homedepot.com/>

The Kroger Co – Relación con inversores. <https://ir.kroger.com/overview/default.aspx>

Walmart – Relación con inversores. <https://stock.walmart.com/home/default.aspx>

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

9 Anexos

Tabla N° 38: Resultados de la regresión lineal simple entre Costco vs S&P 500 de los últimos 5 años (2018-2022)

valores en unidades

Estadísticas de regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,61
Coefficiente de determinación R cuadrado	0,37
R cuadrado ajustado	0,36
Error típico	0,03
Observaciones	260

Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de cuadrados	F	Valor crítico F
Regresión	1	0,11	0,11	149,22	0,00
Residual	258	0,20	0,00		
Total	259	0,31			

	Coefficientes	Error estándar	Estadística t	Valor de probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepto	0,00	0,00	1,73	0,09	0,00	0,01
rendimiento SPY 5y	0,73	0,06	12,22	0,00	0,61	0,84

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Yahoo Finance

Tabla N° 39: Resultados de la regresión lineal simple entre Home Depot vs S&P 500 de los últimos 5 años (2018-2022)

valores en unidades

Estadísticas de regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,75
Coefficiente de determinación R cuadrado	0,56
R cuadrado ajustado	0,56
Error típico	0,03
Observaciones	260

Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de cuadrados	F	Valor crítico F
Regresión	1	0,26	0,26	325,86	0,00
Residual	258	0,21	0,00		
Total	259	0,47			

	Coefficientes	Error estándar	Estadística t	Valor de probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepto	0,00	0,00	0,45	0,66	0,00	0,00
rendimiento SPY 5y	1,11	0,06	18,05	0,00	0,98	1,23

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Yahoo Finance

Tabla N° 40: Resultados de la regresión lineal simple entre Walmart vs S&P 500 de los últimos 5 años (2018-2022)

valores en unidades

Estadísticas de regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,43
Coefficiente de determinación R cuadrado	0,18
R cuadrado ajustado	0,18
Error típico	0,03
Observaciones	260

Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de cuadrados	F	Valor crítico F
Regresión	1	0,05	0,05	58,18	0,00
Residual	258	0,21	0,00		
Total	259	0,26			

	Coefficientes	Error estándar	Estadística t	Valor de probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepto	0,00	0,00	0,58	0,56	0,00	0,00
rendimiento SPY 5y	0,47	0,06	7,63	0,00	0,35	0,59

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Yahoo Finance

Tabla N° 41: Supuestos asumidos para la valuación de Target Corporation (2023E – 2027E) en el escenario optimista
valores en porcentajes

Variables	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	3,8%	4,8%	5,8%	6,7%	7,7%
EBIT (% de las ventas)	3,6%	4,6%	5,6%	6,6%	7,6%
Capital de trabajo (% de las ventas)	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
D&A (% del activo fijo bruto)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
CAPEX (% de las ventas)	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Tasa impositiva efectiva	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Tabla N° 42: Cálculo de la valuación de Target Corporation por flujos descontados para el escenario optimista
valores en millones de USD

Año proyectado	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	107.588	111.648	116.969	123.702	132.050	142.272
EBIT	3.841	3.986	5.346	6.891	8.676	10.771
Alícuota efectiva impositiva		-824	-1.106	-1.425	-1.795	-2.228
EBIT(1-t)		3.162	4.240	5.465	6.882	8.543
(+) Amortizaciones y depreciaciones		3.172	3.404	3.650	3.911	4.194
(+/-) Variación de capital de trabajo		27	58	73	90	111
(-) CAPEX		-4.062	-4.255	-4.500	-4.804	-5.176
Flujo de caja libre de la firma (FCFF)		2.300	3.447	4.688	6.079	7.671
Valor terminal						152.574
FCFF total disponibles		2.300	3.447	4.688	6.079	160.245
Valor presente del FCFF al 28/01/2023		2.138	2.980	3.768	4.544	111.370
Valor de la firma		124.800				

Fuente: Elaboración propia

Tabla N° 43: Resultado de la valuación de Target Corporation al 28 de enero del 2022 en el escenario optimista
valores en millones de USD, excepto por el precio de la acción

Valor de la firma	124.800
Deuda financiera	-16.139
Caja y equivalentes	2.229
Valor del capital accionario	110.890
Acciones en circulación (en millones)	460,3
Precio por acción	240,9
Precio de la acción al 28/01/2023	163,2

Fuente: Elaboración propia

Tabla N° 44: Matriz de tasas de descuento (WACC) y de crecimiento a perpetuidad (g) en el escenario optimista
valores en USD y porcentajes

Crecimiento valor terminal	WACC					
		6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
2,0%	284,0	250,7	223,4	200,7	181,5	
2,2%	297,1	261,1	231,8	207,6	187,3	
2,4%	311,4	272,3	240,9	215,0	193,4	
2,6%	327,2	284,6	250,7	223,0	200,0	
2,8%	344,7	298,0	261,3	231,5	207,0	

Fuente: Elaboración propia

Universidad de
San Andrés

Tabla N° 45: Supuestos asumidos para la valuación de Target Corporation (2023E – 2027E) en el escenario pesimista
valores en porcentajes

Variables	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%
EBIT (% de las ventas)	2,8%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%
Capital de trabajo (% de las ventas)	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
D&A (% del activo fijo bruto)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
CAPEX (% de las ventas)	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Tasa impositiva efectiva	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Target Corporation y estimaciones propias

Tabla N° 46: Cálculo de la valuación de Target Corporation por flujos descontados para el escenario pesimista
valores en millones de USD

Año proyectado	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	107.588	110.556	113.523	116.487	119.443	122.387
EBIT	3.841	3.063	3.032	3.052	3.070	3.085
Alícuota efectiva impositiva		-633	-627	-631	-635	-638
EBIT(1-t)		2.429	2.404	2.421	2.435	2.447
(+) Amortizaciones y depreciaciones		3.170	3.395	3.626	3.863	4.106
(+/-) Variación de capital de trabajo		16	32	32	32	32
(-) CAPEX		-4.022	-4.130	-4.238	-4.345	-4.453
Flujo de caja libre de la firma (FCFF)		1.593	1.702	1.842	1.985	2.132
Valor terminal						42.400
FCFF total disponibles		1.593	1.702	1.842	1.985	44.532
Valor presente del FCFF al 28/01/2023		1.481	1.471	1.480	1.484	30.949
Valor de la firma		36.865				

Fuente: Elaboración propia

Tabla N° 47: Resultado de la valuación de Target Corporation al 28 de enero del 2022 en el escenario pesimista
valores en millones de USD, excepto por el precio de la acción

Valor de la firma	36.865
Deuda financiera	-16.139
Caja y equivalentes	2.229
Valor del capital accionario	22.955
Acciones en circulación (en millones)	460,3
Precio por acción	49,9
Precio de la acción al 28/01/2023	163,2

Fuente: Elaboración propia

Tabla N° 48: Matriz de tasas de descuento (WACC) y de crecimiento a perpetuidad (g) en el escenario pesimista
valores en USD y porcentajes

Crecimiento valor terminal	WACC					
		6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
2,0%		61,9	52,6	45,0	38,7	33,3
2,2%		65,6	55,5	47,4	40,6	34,9
2,4%		69,6	58,6	49,9	42,6	36,6
2,6%		73,9	62,1	52,6	44,8	38,4
2,8%		78,8	65,8	55,5	47,2	40,4

Fuente: Elaboración propia

Universidad de
San Andrés