



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Maestría en Finanzas

Valuación de “Nike, Inc.”

Autor: Santiago Nicolas Jauregui

DNI: 40.950.192

Director del trabajo final de graduación: Fabián Bello

Lugar y fecha: Abril de 2024, Buenos Aires



Universidad de San Andrés.

Escuela de administración y negocios.

Magister en finanzas.

Valuación de “Nike, Inc.”



- Autor: Santiago Nicolas Jauregui
- DNI: 40.950.192

- Director del trabajo final de graduación: Fabián Bello.

- Lugar y fecha: Abril de 2024, Buenos Aires.

Índice de contenido

1.	Resumen Ejecutivo	7
2.	Glosario.....	9
3.	Descripción del negocio.....	1
3.1	Historia de la compañía	1
3.2	Producción	3
3.3	Evolución de las ventas y del EBIT.....	4
3.4	Comercialización y segmentación geográfica	7
3.5	Ventas por canal de venta:	10
3.6	Infraestructura y presencia global:.....	11
3.7	Composición accionaria:.....	12
3.8	Rendimiento histórico:.....	13
3.9	Costo de las ventas:.....	14
4.	Competencia:	18
4.1	Descripción del sector.....	18
4.2	Análisis detallado de las industrias de ropa deportiva, calzado y equipamiento deportivo	19
4.3	Desinversiones en América Latina:	22
5	Análisis financiero	23
5.1	Ratios de rentabilidad:	23
5.2	Ratios de actividad:.....	28
5.3	Ratios de gestión operativa:	31
5.4	Ratios crediticios:.....	36
6.	Valuación de Nike, Inc.	41
6.1	Valuación por flujos de caja descontados (DCF):	41
6.2	Proyección de las ventas:.....	42
6.2.1	Crecimiento esperado de la industria de calzado:.....	44
6.2.2	Crecimiento esperado en la industria de indumentaria deportiva y del equipamiento deportivo:	46
6.2.3	Crecimiento proyectado para Nike Inc en su totalidad:.....	48
6.3	Proyección del margen EBIT:.....	49
6.4	Proyección de depreciaciones y amortizaciones:.....	50
6.5	Inversión en capital (CAPEX):	52
6.6	Capital de trabajo:	54
6.7	Tasa de descuento:	55
6.7.1	Costo del capital propio (ke):.....	55

6.7.2 Tasa libre de riesgo (R_f):	56
6.7.3 Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$):	56
6.7.4 Beta:	57
6.7.5 Costo de la deuda (K_d):	59
6.7.6 Estructura de capital:.....	59
6.7.7 Tasa impositiva:	60
6.8 Valor terminal:	61
6.9 Análisis de sensibilidad:	64
6.10 Valuación por múltiplos en base a empresas comparables.....	68
7. Conclusión:	72
8. Bibliografía:	73
8.1 Bibliografía académica:	73
8.2 Bibliografía de recursos electrónicos:	73
9. Anexos:	76



Universidad de
San Andrés

Índice de gráficos:

Gráfico 1 - Evolución del logo de Nike	1
Gráfico 2 - Ventas anuales y tasa de crecimiento (en millones de dólares).	4
Gráfico 3 – Evolución del CAGR y las ventas (expresado en millones de dólares).	5
Gráfico 4 – Evolución del EBIT (expresado en millones de dólares).	6
Gráfico 5– Representatividad de los ingresos por región durante el año fiscal 2023	8
Gráfico 6 – Evolución de los retornos de los últimos 5 años de Nike Inc vs S&P 500.....	14
Gráfico 7 – Evolución del costo de venta en base a los ingresos.	15
Gráfico 8 – Evolución del margen de beneficio neto sobre las ventas (expresado en millones de dólares).....	24
Gráfico 9 – Correlación entre margen EBIT y EBITDA	26
Gráfico 10 – Crecimiento del CTN, Ventas, Cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar (expresado en millones de dólares).....	33
Gráfico 11 – Variación en el CTN/Ventas y CTN (expresado en millones de dólares).....	34
Gráfico 12 – Ciclo de conversión de caja	35
Gráfico 13 – Evolución anual de la deuda y el patrimonio neto (expresado en millones de dólares).....	38
Gráfico 14 – Evolución de las ventas de calzado anuales (expresado en millones de dólares). 44	
Gráfico 15 – Evolución de las ventas de indumentaria y equipamiento deportivo (expresado en millones de dólares).	47
Gráfico 16 – Evolución histórica del CAPEX / Ventas	53
Gráfico 17 – Regresión de los retornos de Nike con respecto a los retornos del S&P 500.....	58

Índice de tablas:

Tabla 1 – Ingresos generados por cada canal de venta (en millones de dólares).....	11
Tabla 2 – Fondos de inversión con mayor tenencia de acciones de NKE.	12
Tabla 3 – Instituciones con mayor tenencia de acciones de NKE.	13
Tabla 4 – Ingresos y costo de venta (expresados en millones de dólares).....	15
Tabla 5 – Evolución de los gastos y comparación con los ingresos (en millones de dólares). 16	
Tabla 6 – Márgenes de beneficio bruto y neto.....	23
Tabla 7 – Márgenes EBIT y EBITDA	25
Tabla 8 – ROA, ROE y ROIC anuales.	27
Tabla 9 – Ventas/Activos promedio anualmente (Ventas y activos promedio expresados en millones de dólares).	29
Tabla 10 – Ventas/Activos promedio anualmente (Ventas y activos promedio expresados en millones de dólares).	30
Tabla 11 – Índice de rotación de inventarios (expresado en millones de dólares).	31
Tabla 12 – Capital de trabajo neto (expresado en millones de dólares)	32
Tabla 13 – Liquidez corriente disponible (expresado en millones de dólares).....	36
Tabla 14 – Ratio de endeudamiento (expresado en millones de dólares).....	37
Tabla 15 – Prueba ácida (expresado en millones de dólares)	39
Tabla 16 – Ventas históricas de Nike por segmento operativo (2013 – 2023) (expresado en millones de dólares)	43
Tabla 17 – Proyección ventas de calzado (en millones de dólares).....	45
Tabla 18 – Proyección ventas de indumentaria y equipamiento deportivo (en millones de dólares).....	48
Tabla 19 – Proyección ventas totales de Nike (2024 – 2030) (expresado en millones de dólares).....	49
Tabla 20 – Proyección margen EBIT (Expresado en millones de dólares).	50
Tabla 21 – Porcentaje histórico de depreciaciones y amortizaciones sobre activos no corrientes (valores expresados en millones de dólares).....	51
Tabla 22 – Proyección depreciaciones y amortizaciones sobre activos fijos (en millones de dólares).....	52
Tabla 23 – Proyección de inversión en capital (CAPEX) (los valores se encuentran expresados en millones de dólares).....	53
Tabla 24 – Proyección del capital de trabajo neto (expresado en millones de dólares)	54
Tabla 25 – Prima de riesgo de mercado	57
Tabla 26 - Resultado de regresión lineal simple de Nike y S&P500.....	59
Tabla 27– Costo del capital propio	60
Tabla 28 – Costo promedio ponderado del capital (WACC).....	61

Tabla 29 – Resultado de la valuación por flujos de caja descontados (DCF) de Nike Inc al 31/05/2023	63
Tabla 30 – Matriz de combinación entre tasas de descuento y tasas de crecimiento, con precios resultantes	64
Tabla 31 – Resultado de la valuación por flujos de caja descontados (DCF) de Nike Inc al 31/05/2023 en un escenario optimista.....	66
Tabla 32 – Resultado de la valuación por flujos de caja descontados (DCF) de Nike Inc al 31/05/2023 en un escenario pesimista.	67
Tabla 33 – Preselección de empresas comparables con Nike para realizar una valuación por múltiplos.	69
Tabla 34 – Preselección de empresas comparables con Nike para realizar una valuación por múltiplos.	70
Tabla 35 – Valuación de Nike mediante empresas comparables.....	71



Universidad de
San Andrés

1. Resumen Ejecutivo

El presente trabajo final de graduación tiene como objetivo realizar un análisis que permita valorar Nike, Inc. una empresa fundada en el año 1964 en Oregon, Estados Unidos. La empresa Nike Inc. se encuentra listada en el New York Stock Exchange con el símbolo NKE y es un componente clave del índice S&P 500. Nike se dedica al diseño, producción, comercialización y distribución de artículos deportivos, calzado y ropa deportiva en todo el mundo.

El primer paso del presente trabajo de valuación fue detallar brevemente la historia de Nike y los objetivos de la compañía para que el lector pueda conocer con mayor profundidad la empresa analizada, incluyendo un análisis del sector en el que Nike opera y de su competencia, una visión de los productos clave que ofrece y una comprensión de la metodología que emplea en la producción y comercialización de sus productos. Para concluir esta sección, se llevó a cabo un análisis de la acción, detallando los rendimientos observados en los últimos años, así como un detalle a la estructura accionaria de la compañía.

En la siguiente sección del trabajo, se procedió a realizar un Análisis financiero de Nike, donde se analizaron las ventas de los últimos años para poder calcular la tasa de crecimiento de las mismas y luego se hizo un desglose de las ventas por segmento operativo y por zona geográfica. Finalmente se calcularon ratios de rentabilidad, ratios de actividad, ratios de gestión operativa y ratios crediticios para obtener una visión detallada de la situación financiera y operativa de la empresa.

El objetivo principal de este trabajo, fue valorar el capital accionario de Nike, Inc. al cierre del año fiscal 2023, siendo la fecha del mismo el 31 de mayo de 2023. Para lograr dicho objetivo de la mejor manera posible, se utilizaron dos metodologías de valuación. La primera fue la de valuación por flujos de caja descontados (DCF), donde se proyectaron los flujos de fondos que se espera que Nike genere y luego se trajeron dichos flujos proyectados a valor presente, descontándolos sobre la tasa de descuento, para la cual se utilizó el costo promedio ponderado de capital (WACC), ya que tiene en cuenta la estructura de capital de la empresa, ponderando el costo de la deuda y el costo de capital propio, en este caso la misma fue de 8,98%. Una vez que se trajeron los flujos de fondos proyectados a valor presente, se les sumó el valor presente del valor terminal, que representa la generación de flujos de caja más allá del período de proyección, llegando a un valor de USD 91 por acción.

Finalmente, para realizar una valuación lo más completa y precisa posible, se realizó un análisis de sensibilidad para el cual analice tres escenarios posibles para cada una de las variables proyectadas. Un escenario base, un escenario pesimista, donde el precio de la acción fue de USD 88,03 y un escenario optimista donde el precio de la acción fue de USD 100,96. Las distinciones entre cada uno de los escenarios fueron descriptas en dicho análisis.

La segunda metodología de valuación utilizada fue una valuación mediante múltiplos de empresas comparables, donde se realizó un análisis comparativo con los principales competidores de la industria, para luego seleccionar a aquellos que comparten más características con Nike para poder realizar una valuación en base al múltiplo EV/EBITDA promedio que se obtuvo entre estos competidores. El precio por acción de Nike en base a esta valuación fue de USD 105,07 en un escenario neutral, USD 91,24 en un escenario pesimista y USD 114.29 en un escenario optimista.



Universidad de
San Andrés

2. Glosario

- **CAGR:** Son las siglas por su significado en inglés de “compounded annual growth rate” y nos muestra la tasa de crecimiento anual compuesta.
- **USD:** Símbolo utilizado para representar al dólar estadounidense.
- **EBIT:** Son las siglas de su significado en inglés, “earnings before interest and taxes” y son los ingresos antes de intereses e impuestos.
- **Equity:** Significado del costo del patrimonio o capital propio en inglés.
- **EBITDA:** Son las siglas de su significado en inglés, “earnings before interest, taxes, depreciation and amortization” y son los ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.
- **New York Stock Exchange (NYSE):** Es el mercado de valores con mayor capitalización de mercado a nivel global, se encuentra en Estados Unidos.
- **Ticker:** Es el símbolo que se utiliza para identificar a una acción en el mercado bursátil, en el caso de Nike el ticker es NKE.
- **EV:** Son las siglas de su significado en inglés, “enterprise value”, y nos indica el valor de la empresa.
- **Ke:** Se utiliza para representar el costo del equity y representa el retorno esperado por los accionistas.
- **Kd:** Se utiliza para representar el costo de la deuda tomada de terceros.
- **Beta:** Es una medida del riesgo sistemático que es utilizada para medir la sensibilidad de un activo con respecto al rendimiento del mercado en su conjunto.
- **WACC:** Son las iniciales de su significado en inglés “weighted average cost of capital” e indica el costo promedio ponderado del capital.
- **ROA:** Son las siglas de su significado en inglés “return on assets” y representa la rentabilidad que la empresa genera sobre los activos en base a la eficiencia con la que la misma utiliza dichos activos para generar ganancias.

- **ROE:** Son las siglas de su significado en inglés “return on equity” e indica la rentabilidad que la empresa genera sobre el patrimonio neto o capital aportado por los accionistas.
- **ROIC:** Son las siglas de su significado en inglés “return on invested capital” y representa el retorno sobre el capital invertido.
- **NOPAT:** Son las siglas de su significado en inglés “Net Operating Profit After Tax” y representa el beneficio neto después de impuestos.
- **CAPEX:** Representa al “capital expenditure”, es decir los gastos que la empresa hace en activos fijos.
- **DCF:** Son las siglas en inglés de “discounted cash flow” y es la metodología de valuación “descuento por flujos de caja” que se utilizó para estimar el valor actual de Nike en base a los flujos de fondos que se proyectaron.
- **FCFF:** Son las siglas en inglés de “free cash flow to firm” y representa los flujos de caja libres de la empresa.
- **Hawkish:** Expresión que se utiliza cuando la reserva federal de los Estados Unidos toma medidas de contracción monetaria.
- **“INC”:** Expresión utilizada para referirse al término “incorporated” en inglés, se utiliza al final del nombre de una corporación para indicar que la misma se encuentra registrada de forma legal.
- **Eco-friendly:** Es un término utilizado para describir prácticas que buscan disminuir el impacto en el medioambiente.

3. Descripción del negocio

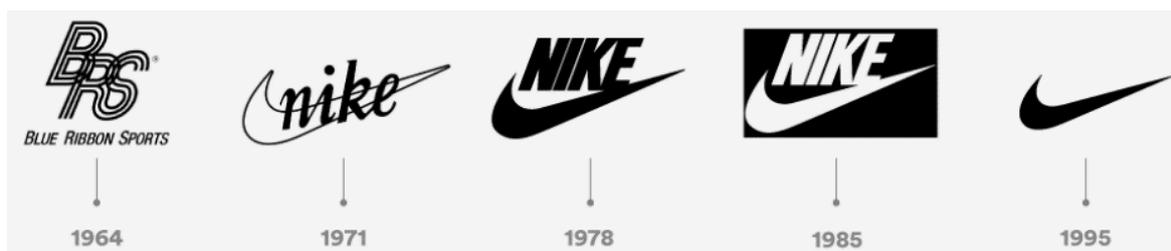
3.1 Historia de la compañía

“Nike Inc” es una empresa que se dedica al diseño, fabricación, marketing y venta de indumentaria deportiva, incluyendo calzado, ropa, equipo y accesorios deportivos. La empresa fue fundada en Oregon, Estados Unidos por Bill Bowerman, un entrenador de atletismo junto a su alumno Phil Knight en el año 1964 bajo el nombre de “Blue Ribbon Sports”, empresa que se encargaba de distribuir zapatillas japonesas en Estados Unidos.

Blue Ribbon Sports abrió su primer local en el año 1966, donde aún comercializaban zapatillas de la marca Onitsuka Tiger (empresa que actualmente es conocida como ASICS), local que le trajo mucho éxito y rápidamente, a la empresa, por lo que un año después de la apertura de su primer local, en el año 1967 abrieron su segundo local en la costa este de Estados Unidos. Por el gran crecimiento en las ventas de Blue Ribbon Sports, la empresa japonesa Onitsuka Tiger quiso comprar el 51% de Blue Ribbon Sports en el año 1971, para tener control sobre la distribución de sus productos en Estados Unidos, sin embargo Bill Bowerman y Phil Knight rechazaron la oferta, teniendo como principal consecuencia el fin de las relaciones comerciales entre ambas empresas, lo cual en un principio perjudicó a ambas por igual ya que “Onitsuka Tiger” perdía a uno de sus mayores clientes mayoristas en Estados Unidos y a su vez Blue Ribbon Sports perdía al proveedor de la mercadería que comercializaba y a su vez le permitió el rápido crecimiento.

En dicho momento Blue Ribbon Sports se tuvo que reinventar y en primera medida lo hizo cambiando su nombre, ya que comenzó a comercializar productos propios bajo el nombre de “Nike”, elegido en honor a la diosa Griega de la victoria, y el fundador Phil Knight le pagó USD 35 a Carolyn Davidson, un ex compañero suyo de la universidad, para que diseñara el actual y conocido logo “Swoosh” tan característico de Nike, que perdura hasta la actualidad.

Gráfico 1 - Evolución del logo de Nike



Fuente: www.looka.com

Junto con esta reinención de la marca, con un nuevo nombre y su nuevo logo, Nike comenzó a producir su propio calzado, Bowerman creó las “Waffle Trainers” (recibieron este nombre porque las suelas fueron realizadas en una waflera) y gracias a sus contactos en el mundo del atletismo, los primeros prototipos fueron utilizados por corredores profesionales en los juegos olímpicos y pocos años después, en 1974, Nike ya había construido una reputación como el calzado de preferencia para los corredores en Estados Unidos. Las “Waffle Trainers” no solo fueron importantes por la reputación que obtuvieron en el mundo deportivo, sino que también fueron las primeras zapatillas deportivas que se comenzaron a utilizar con ropa casual y no para hacer deportes gracias a la innovadora idea de Knight, crear zapatillas de color azul para que combinaran con los jeans (los pantalones que más utilizaban los habitantes de Estados Unidos), y así lograron que las personas comiencen a utilizar el calzado en su día a día.

El crecimiento de las ventas fue tan rápido que para el año 1980 Nike ya contaba con el 50% de la cuota de mercado de calzado en Estados Unidos, mismo año en el cuál la empresa comenzó a cotizar públicamente en el mercado de valores.

En la década de 1980 Nike Inc diversificó y amplió la cartera de productos ofrecidos, mientras que a su vez comenzó a expandirse de manera global gracias al aumento del uso de indumentaria deportiva en el día a día de las personas. La expansión global se vio beneficiada por adquisiciones de empresas como Cole Haan, Converse y Umbro. Finalmente, la marca se ganó el primer lugar de ventas en calzado deportivo gracias a la contratación de atletas de primer nivel como Michael Jordan, Roger Federer y Tiger Woods, entre otros para que utilicen equipamiento e indumentaria de la compañía.

En esta década, se dio uno de los hitos mas importantes en la historia de Nike, que perdura hasta hoy en día, en conjunto con la agencia de publicidad Wieden + Kennedy (empresa que sigue trabajando para realizar la publicidad de Nike), se creó el slogan “Just Do It”, para una campaña publicitaria que fue lanzada en 1988, donde se incitaba a que las personas se esfuercen por alcanzar sus metas, en dicha publicidad participaron atletas como Michael Jordan y John McEnroe, entre otros. El lema “Just do it” fue uno de los lemas más relevantes en la historia y se mantiene hoy en día como el slogan principal de la compañía.

Con el paso del tiempo, Nike Inc logró alcanzar su fama a nivel global por ser una empresa innovadora que ofrece productos de alta calidad principalmente gracias a la investigación, diseño y desarrollo que realiza a la hora de sacar un nuevo producto al mercado, ya que es una empresa que contiene equipos conformados por psicólogos deportivos, ingenieros, diseñadores, entrenadores y médicos entre otras profesiones, que buscan crear productos innovadores y tecnológicos, que ayuden a alcanzar el máximos rendimiento físico de quienes

los usan mientras que a su vez buscan reducir las lesiones y brindar la mayor comodidad posible al usuario.

3.2 Producción

Nike Inc. ofrece principalmente 3 tipos de productos:

Calzado: esta unidad se centra en el diseño, fabricación y comercialización de calzado deportivo para una amplia gama de deportes y actividades, como atletismo, basketball y fútbol, entre otros). A su vez, los compradores de la marca utilizan calzado Nike para su día a día, por lo que la empresa también se encarga de la fabricación de calzado con un fin de uso casual y que no necesariamente tiene un enfoque deportivo. La calidad e innovación en sus diseños sin duda destacan el calzado ofrecido por Nike sobre la competencia, es por eso que la empresa es el número uno en ventas de calzado a nivel global.

Indumentaria: La división de indumentaria es responsable de crear ropa deportiva, ropa para un estilo de vida activo y prendas de vestir informales, como camisetas, pantalones cortos, camperas, buzos y leggings. A su vez, la indumentaria ofrecida por Nike traspasó enormemente la frontera del uso deportivo, ya que es indumentaria que en una gran medida tiene un uso casual por parte de los usuarios, con diseños que marcan tendencias y se pueden utilizar en diferentes situaciones.

Equipamiento: La división de equipamiento de Nike produce diversos artículos deportivos y accesorios, como bolsas, pelotas, guantes y otros equipos relacionados con diferentes deportes

En cuanto a la producción, la gran mayoría del calzado y prendas que comercializa Nike Inc., son fabricadas por productores independientes y que son contratados por trabajos específicos (Los países de donde proviene la mayor parte de la producción de Nike Inc son Vietnam, China, Indonesia y Camboya). A su vez dichos productores adquieren la materia prima para fabricar el calzado y las prendas de proveedores que normalmente se encuentran en el mismo país donde se fabrican los bienes.

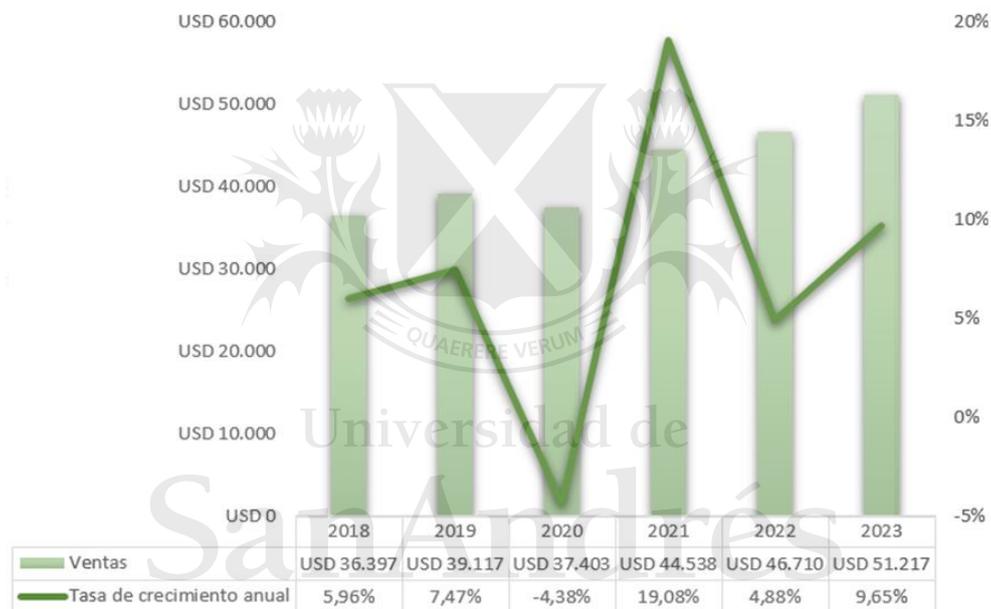
Al operar a nivel global y tener su producción dividida en diferentes zonas geográficas, Nike Inc es una empresa que se encuentra expuesta a diversos riesgos, entre los cuales se puede mencionar la exposición a nuevas regulaciones o políticas en diversos países, restricciones gubernamentales, diferentes inestabilidades económicas, fluctuaciones en el tipo de cambio, entre tantas otras. Para lograr minimizar la exposición a los riesgos mencionados, Nike Inc

tiene su producción diversificada y a su vez tiene múltiples proveedores en cada uno de los países donde opera.

3.3 Evolución de las ventas y del EBIT

Al analizar las ventas anuales de la empresa Nike Inc en su conjunto, desde el año fiscal 2018 se puede ver que las mismas fueron de USD 36 mil millones para dicho año mientras que en 2023 los ingresos por ventas fueron de USD 51 mil millones, es decir que las ventas crecieron en un 40,72% en dicha ventana temporal.

Gráfico 2 - Ventas anuales y tasa de crecimiento (en millones de dólares).



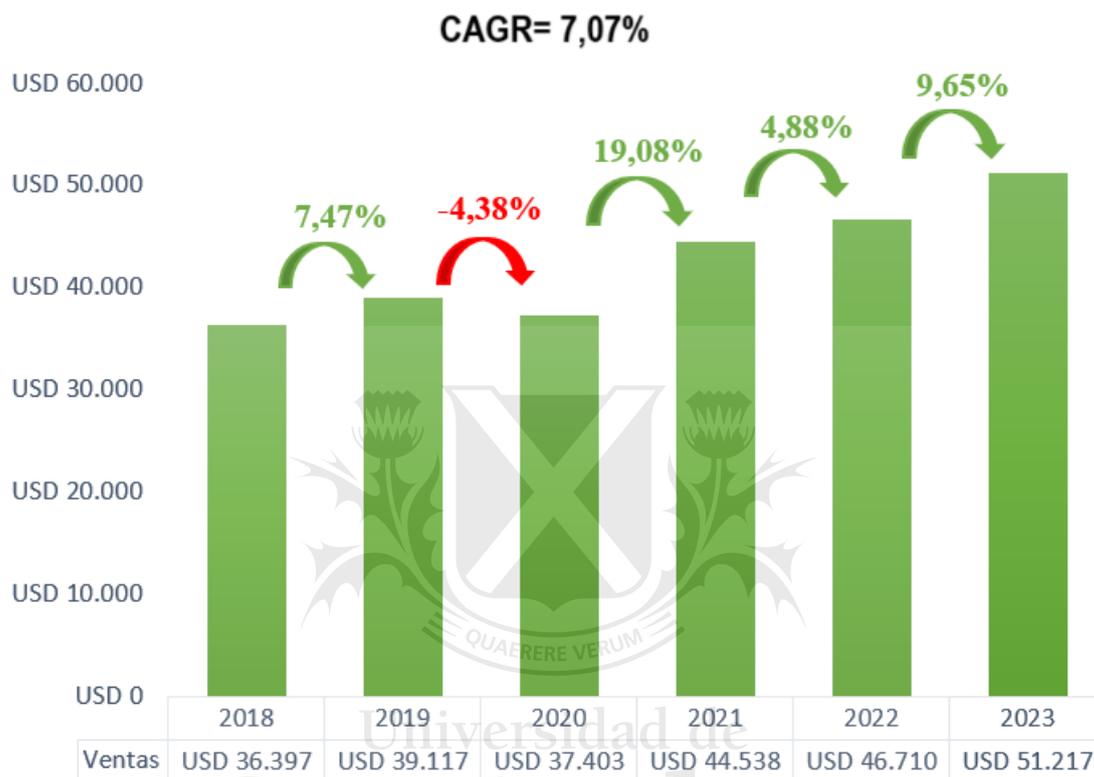
Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Nike comercializa su diversa cartera de productos en un gran número de países y se posiciona como una de las marcas mas fuertes a nivel global en todos los sectores en los que opera. Durante el año fiscal 2023, que cerró el 31 de Mayo del 2023, Nike generó un total de USD 51.217 millones en ingresos por venta, teniendo en cuenta todas las ventas realizadas a nivel global y la empresa mantiene un crecimiento constante en los ingresos generados por ventas a medida que pasan los años, dichos ingresos presentados en 2023 fueron un 9,65% mayores a los del año fiscal 2022.

Con el fin de analizar el crecimiento promedio de las ventas, se tuvieron en cuenta las ventas realizadas anualmente desde el año 2018 hasta el año 2023 inclusive y se calculó la tasa anual

compuesta de crecimiento (CAGR). El resultado obtenido al calcular el CAGR de Nike para la ventana temporal analizada fue de 7,07%, valor alto que nos demuestra que Nike tiene un desempeño muy bueno con un crecimiento y una expansión consistente.

Gráfico 3 – Evolución del CAGR y las ventas (expresado en millones de dólares).



Fuente: reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

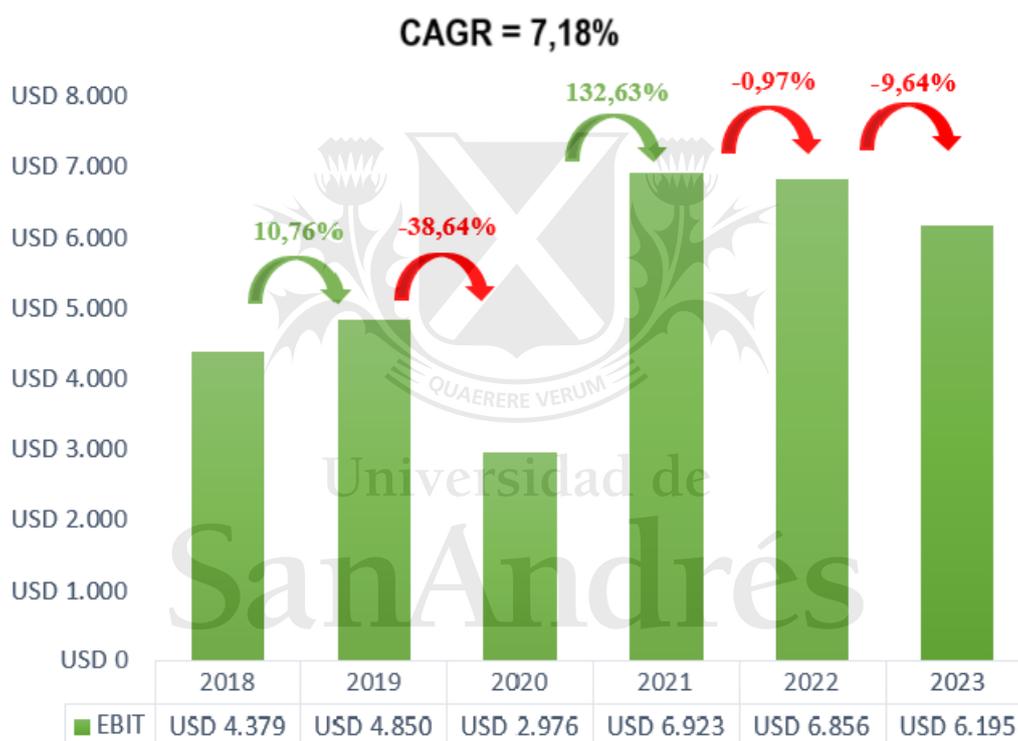
Como se puede observar en el gráfico número 3, las ventas de Nike tuvieron una caída del 4,38% en el año 2020, dicha caída se debió a el cierre temporal de tiendas minoristas, la interrupción de las cadenas de suministro y la incertidumbre económica que generó un entorno desafiante para la empresa, sin embargo, durante el año 2021 las ventas repuntaron y crecieron un 19,08% con respecto al año 2020 y un 13,85% con respecto al año 2019, prepandemia.

Es importante destacar que los últimos años, posteriores a la pandemia del COVID-19, existieron altos niveles de inflación en Estados Unidos por las medidas expansivas que tomó la reserva federal (FED) para reactivar la economía durante dicha pandemia, lo cual generó una suba en el precio de venta de los productos y a su vez un crecimiento nominal en los ingresos por ventas, aunque la compañía también logró aumentar el volumen de artículos vendidos, impactando positivamente sobre los ingresos obtenidos. Sin embargo, los últimos años la reserva federal estuvo tomando medidas hawkish como subir la tasa de interés para poder

combatir la alta inflación de los años posteriores a la pandemia, por lo que en el año fiscal 2023 se puede ver que los ingresos obtenidos por aumento de precios son menores a los que se generaron durante los años 2021 y 2022.

La siguiente variable a analizar son las ganancias operativas que obtiene Nike mediante una observación de la evolución del EBIT, ya que mediante dicha variable podemos conocer la rentabilidad generada por la operación principal de la empresa sin considerar gastos financieros e impuestos y así saber que tan eficiente es la empresa a la hora de generar ingresos para poder solventar pagos a proveedores y mantener/mejorar sus márgenes operativos.

Gráfico 4 – Evolución del EBIT (expresado en millones de dólares).



Fuente: reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Los ingresos operativos tuvieron un gran crecimiento en base a las eficiencias operativas de la compañía desde el año 2018 al año 2019, generando un EBIT del 10,76% mejor al del año fiscal 2018. Sin embargo, dicho crecimiento en los ingresos operativos se vio totalmente opacado en el año 2020, donde los mismos cayeron en un 38,64%, principalmente por los desafíos económicos globales que generaron cierres de tiendas e interrupciones en la cadena de suministro debido a la pandemia de COVID-19. La situación cambió nuevamente en 2021, con un fuerte repunte en el EBIT que creció en una cifra increíble y récord del 132,63%, demostrando que la compañía fue altamente eficiente a la hora de aprovechar la reapertura de

la economía, alcanzando un EBIT inclusive mayor al que existía antes de la pandemia en el año 2019.

Finalmente, en los años 2022 y 2023 podemos ver una corrección de la gran subida del EBIT que tuvo Nike durante el año 2021, que a su vez se ve explicada por las medidas contractivas y recesivas que tomó la reserva federal para poder controlar los altos niveles de inflación generados por las políticas expansivas que se tomaron para reactivar la economía luego de la pandemia.

3.4 Comercialización y segmentación geográfica

Nike también divide sus operaciones en función de las regiones geográficas en las que opera. Dichas divisiones son América del Norte, Europa, Oriente Medio y África (EMEA), Gran China y Asia Pacífico y América Latina. Estos segmentos permiten a Nike adaptar sus productos y estrategias de marketing a las preferencias y demandas regionales específicas.

En cuanto a los productos que ofrece la compañía, están enfocados para todo tipo de personas y rango etario, dividiendo los productos en: hombres, mujeres y niños.

A pesar de que el calzado fabricado y distribuido por Nike se encuentra principalmente diseñado para satisfacer las necesidades deportivas de sus clientes, es importante tener en cuenta que la marca ha logrado con gran éxito trascender dicha necesidad y ha conseguido que los consumidores, de manera natural y orgánica, incorporen su calzado en contextos casuales y en su día a día, por lo que la compañía se adaptó exitosamente a dicho accionar de los consumidores/usuarios y comenzó a fabricar calzado con diseños que apuntan al uso casual.

Esta versatilidad en la aplicación de los productos ha generado un impacto altamente positivo en las métricas de ventas de la compañía. En efecto, este fenómeno se constituye como uno de los factores clave, que, sumado a la elevada calidad y la continua innovación que caracterizan a los productos de Nike Inc. a consolidar y afirmar la posición de la empresa como líder número uno en el mercado global de venta de calzado.

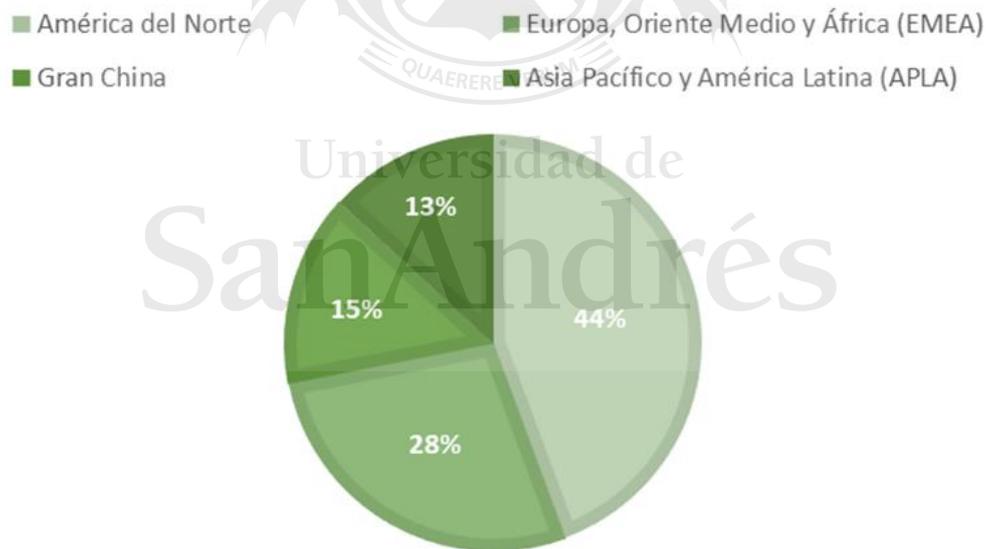
Nike es una empresa que opera a nivel global y que reporta los resultados en base a la división interna que hacen de las regiones donde opera la compañía. Dichas regiones para la marca "Nike" son: Norteamérica, Europa, medio oriente y África ("EMEA"), China y por último Pacífico Asiático y Latinoamérica ("APLA"). Las divisiones nombradas se utilizan para reportar resultados de la marca Nike y a su vez para Jordan y Converse. Jordan utiliza los mismos canales de venta que Nike por lo que sus ventas suelen estar asociadas a las de la marca

Nike, pero por otro lado se reportan a parte los resultados de la subsidiaria “Converse” que opera principalmente mediante canales de venta digitales y a su vez locales propios de la marca.

América del norte es el mercado más grande de la compañía, ya que, durante el año fiscal 2023, un 44% del ingreso total de Nike fue proveniente de sus ventas en América del Norte, región donde las ventas se mantienen en un crecimiento constante ya que en el año fiscal 2022 dicho mercado generó un 40% de los ingresos totales de la compañía y en 2021 un 39%. El mercado de América del Norte, también es un mercado donde la empresa cuenta con 369 tiendas minoristas propias, aunque a su vez le vende mercadería a cientos de tiendas minoristas que luego la revenden.

El EBIT reportado por la región durante el año fiscal 2023 tuvo un aumento del 7% con respecto al año fiscal 2022, respaldado por mayores ingresos teniendo en cuenta el impacto negativo del margen bruto que disminuyó un 3,10% con respecto al año fiscal anterior, principalmente por mayores costos de insumos y cambios en la mezcla de productos.

Gráfico 5– Representatividad de los ingresos por región durante el año fiscal 2023



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Nike vende sus productos en Estados Unidos a través de mayoristas, plataformas digitales y locales minoristas ya que la empresa cuenta con 369 locales propios de venta minorista (de los cuales 82 pertenecen a Converse) y a su vez venden sus productos a través de clientes que revenden la mercadería, entre los cuáles podemos encontrar tiendas de calzado, locales especializados en artículos deportivos, tiendas de skate, tenis y golf.

El 57% de la facturación restante de la compañía proviene de mercados internacionales, donde la empresa vende la mercadería a través de plataformas digitales, locales propios, ya que cuentan con 663 tiendas distribuidas por el mundo (de las cuales 54 pertenecen a Converse) y a su vez le venden mercadería a empresas y tiendas revendedoras con licencia para comercializar productos de Nike Inc.

El segundo segmento operativo a analizar es “Europa, Oriente Medio y África (EMEA)”. En dichos territorios, Nike generó un 28% de sus ingresos durante el año fiscal 2023 y dichos ingresos tuvieron un fuerte incremento ya que experimentaron un sólido aumento del 21% con respecto al año fiscal anterior (ajustado por fluctuaciones cambiarias). Dicho crecimiento se encuentra respaldado por aumentos en las ventas de productos en las categorías Jordan, hombres, mujeres y niños, ventas que aumentaron principalmente por medio de los canales digitales que ofrece la compañía en dicha zona geográfica.

El tercer mercado más grande donde opera la empresa es “Gran China” y durante el año fiscal 2023, generó un 15% del total de los ingresos de la compañía, valor que incrementó en un 4% con respecto al año fiscal anterior (ajustado por fluctuaciones cambiarias), crecimiento que fue respaldado por un crecimiento del 9% en las ventas de las tiendas físicas, aunque dicho crecimiento no tuvo un mayor impacto porque las ventas por canales digitales disminuyeron en un 4%. La venta de calzado también tuvo un gran incremento del 8% con respecto a las ventas del año 2022 y este es el principal motivo por el cual el incremento de las ventas de la región tuvo un balance positivo ya que la venta de calzado representa un 75% de las ventas de Nike en la región. En cuanto a la venta de indumentaria, la misma tuvo una caída del 7% con respecto al año fiscal 2022.

El EBIT reportado por esta región tuvo una disminución del 3% con respecto al año fiscal 2022, aunque los ingresos aumentaron, también aumentaron los costos de fabricación y de almacenamiento de la mercadería.

El siguiente segmento operativo a analizar es “Asia Pacífico y América Latina (APLA)”, región que tuvo ingresos que representaron un 13% del total de los ingresos de la empresa durante el año fiscal 2023 (ajustado por fluctuaciones en el tipo de cambio), lo cual fue respaldado principalmente por un gran crecimiento en el sudeste asiático (India, Corea y Japón) aunque este aumento fue en parte opacado por la disminución de la participación de la empresa en América Latina, ya que allí las entidades de Brasil, Chile, Argentina y Uruguay transicionaron a un modelo de distribución operado por terceros y redujo los ingresos del segmento en un 5% aproximadamente.

Los ingresos por ventas de calzado aumentaron en un 19%, del cual un 16% fue un aumento en la cantidad de unidades vendidas y el 3% restante se dio por un aumento en el precio de venta. Los ingresos por venta de indumentaria aumentaron en un 13% donde el 9% se dio por un crecimiento en el volumen de unidades vendidas mientras que el 4% restante se debió a un aumento en los precios.

Al analizar el EBIT reportado por la región, se puede ver que el mismo aumento en un 2% con respecto al año fiscal 2022 por mayores ingresos, lo cual considera la contracción del 1,9% en el margen bruto, que se dio principalmente por un aumento en los costos de producción sumado a diferencias cambiantes desfavorables para la compañía.

En lo que respecta al ámbito del marketing, Nike Inc. se posiciona como una compañía que promociona sus productos directamente a los consumidores finales. Esta estrategia enfatiza la importancia de establecer una fuerte presencia en la mente del consumidor y como resultado, la empresa canaliza significativas inversiones en sus esfuerzos de marketing y simultáneamente, se adapta a las tendencias cambiantes, ajustando la manera en que presenta sus productos y amplía la gama de productos disponibles, todo ello con el propósito de mantener una demanda sostenidamente elevada.

A nivel global, Nike Inc vende sus productos a través de mayoristas que adquieren grandes cantidades para revender a consumidores finales, a su vez Nike Inc vende a través de medios propios y a través de lo que la empresa denomina divisiones de marca globales, lo cual contiene licencias de marca Nike y otros ingresos que corresponden a un segmento operativo geográfico en específico.

3.5 Ventas por canal de venta:

Nike es una empresa que cuenta con muchos clientes mayoristas, que compran un gran volumen de mercadería para luego revender al consumidor final en sus propias tiendas, ya sea online o físicas y este canal de venta es un punto en el cuál la empresa pone mucho énfasis y busca la mejora continua, lo cuál se puede ver evidenciado al analizar las ventas realizadas mediante este canal en el año fiscal 2023, donde las ventas a clientes mayoristas aumentaron en un 7% con respecto al año fiscal anterior.

Al comercializar con clientes mayoristas, Nike Inc. puede distribuir sus productos a través de una red extensa de minoristas y canales de distribución, lo que facilita que sus productos estén disponibles en una amplia variedad de ubicaciones y lleguen a diferentes segmentos de

mercado, aprovechando la experiencia e infraestructura de dichos clientes en mercados internacionales, donde existen diferencias culturales y regulaciones gubernamentales que varían según la región.

Por dichos motivos, Nike pone un foco muy grande en la venta de sus diversos productos a clientes mayoristas, tal es así que, durante el año fiscal 2023, el 56% de las ventas totales de Nike a nivel global fueron realizadas a una diversa cartera de clientes mayoristas, ubicadas en una gran cantidad de países mientras que para Converse el número de ventas realizadas a través de clientes mayoristas asciende a 54%.

Para establecer una relación frutífera con los clientes mayoristas, Nike toma una serie de medidas entre las que se puede destacar que realizan campañas publicitarias constantes en cooperación con dichos clientes, donde los mismos se promocionan a sí mismos y a su vez promocionan productos de Nike, y a su vez Nike les reembolsa parte de los gastos incurridos por dicha publicidad, para que el cliente mayorista a su vez tenga la posibilidad de aumentar la popularidad en el mercado y cuente con el respaldo de vender productos de primera calidad, como lo son los productos Nike.

Tabla 1 – Ingresos generados por cada canal de venta (en millones de dólares).

Categoría	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Ventas a compradores mayoristas	USD 25.423	USD 23.156	USD 25.898	USD 25.608	USD 27.397
Ventas a través de locales propios de Nike	USD 11.753	USD 12.382	USD 16.370	USD 18.726	USD 21.308
Divisiones de marca globales	USD 42	USD 30	USD 25	USD 102	USD 58

Fuente Yahoo finance – elaboración propia.

3.6 Infraestructura y presencia global:

Nike Inc cuenta con un edificio principal al cual se lo conoce como “Campus Mundial”, ubicado en Oregon, Estados Unidos, lugar donde la empresa fue fundada como mencionamos anteriormente y dicho campus abarca un sitio de aproximadamente 400 hectáreas, con más de 40 edificios, con una concurrencia de alrededor de 11,400 empleados de diversas áreas y con distintas funciones.

Por otro lado, la empresa cuenta con instalaciones administrativas en los Países Bajos y China que se encargan de regiones específicas, mientras que en Estados Unidos, operan ocho centros de distribución significativos, algunos de los cuales son propiedad de la empresa y otros que están bajo contratos de alquiler, principalmente en Tennessee y otras ubicaciones, a su vez Nike Inc tiene centros de distribución para Converse que son alquilados.

Es importante destacar que la empresa alquila numerosas oficinas en todo el mundo para fines de ventas y administrativos, y opera alrededor de 1,027 tiendas minoristas en todo el mundo, principalmente tiendas de fábrica, con contratos de alquiler que se extienden hasta el año fiscal 2052 de la compañía.

3.7 Composición accionaria:

Al finalizar el año fiscal 2023, la capitalización de mercado de Nike Inc alcanzó un total de USD161 billones, que se encuentra distribuido en 304.897.252 acciones de clase A y 1.225.074.356 acciones de clase B. Las acciones de clase A no se encuentran listadas en oferta pública y a su vez se distribuyen entre 15 accionistas. Por otro lado, las acciones de clase B cotizan de forma pública en el New York Stock Exchange (NYSE) bajo el ticker NKE se encuentran distribuidas entre 21.813 accionistas al momento de realizar esta valuación. Es importante recalcar que los principales tenedores de las acciones clase B de Nike Inc. son institucionales, ya que los mismos tienen aproximadamente el 83% del total de las acciones en circulación.

Tabla 2 – Fondos de inversión con mayor tenencia de acciones de NKE.

Fondo de inversión	Cantidad de acciones	Valor de mercado (31/12/2023)
Vanguard Total Stock Market Index Fund	38.137.028	USD 3.885.400.307
Vanguard 500 Index Fund	29.901.015	USD 3.046.315.326
Fidelity 500 Index Fund	14.383.688	USD 1.465.410.093
SPDR S&P 500 ETF Trust	13.894.694	USD 1.415.591.386
Vanguard Specialized-Dividend Growth Fund	13.616.627	USD 1.387.261.921

Fuente Yahoo finance – elaboración propia.

Tabla 3 – Instituciones con mayor tenencia de acciones de NKE.

Institución	Cantidad de acciones	Valor de mercado (31/12/2023)
Vanguard Group Inc	109.543.029	USD 11.160.243.493
Blackrock Inc	89.775.302	USD 9.146.307.521
State Street Corporation	56.238.509	USD 5.729.579.142
Capital International Investors	27.609.613	USD 2.812.867.296
Morgan Stanley	25.188.320	USD 2.566.185.972

Fuente Yahoo finance – elaboración propia.

3.8 Rendimiento histórico:

A continuación, decidí analizar y plasmar en un gráfico los retornos de Nike Inc durante los últimos 5 años luego y compararlos con los retornos del índice SPY (S&P 500) para el mismo período de tiempo, con el objetivo de poder comprender y evaluar el rendimiento de la empresa contra el rendimiento del mercado en general y a su vez determinar que rendimiento hubiésemos obtenido al invertir USD 100 en el índice SPY y la misma cantidad en Nike.

Gráfico 6 – Evolución de los retornos de los últimos 5 años de Nike Inc vs S&P 500



Fuente Yahoo finance – elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico número 6, durante los últimos 5 años el S&P 500 ofreció un retorno superior que Nike Inc., lo que nos indica que invertir en esta acción específica tuvo un rendimiento inferior en comparación con una inversión en el mercado en general, que se encuentra representado por el índice S&P 500. Una inversión de USD 100 realizada el 31/05/2018 en el SPY nos hubiese rendido un 69% hasta el 31/05/2023, mientras que una inversión de USD 100 en Nike realizada en la misma ventana temporal nos hubiese rendido un 56%.

Por otro lado, esta comparación de los rendimientos también demuestra que Nike sufrió una gran pérdida durante la crisis generada por el covid-19, lo cual se debe principalmente a que es una empresa con alto stock, pero sin embargo la caída porcentual fue menor a la del mercado en general, dejando por sentado que Nike Inc es una empresa madura, con un buen management que es confiable y que tiene la experiencia para reaccionar de la mejor manera posible ante un posible escenario recesivo o de shock.

3.9 Costo de las ventas:

El costo de las ventas se encuentra compuesto principalmente por los gastos relacionados con el inventario, entre los cuáles se puede destacar el costo que conlleva el almacenamiento en depósitos, la mano de obra, las regalías que cobran agentes publicitarios que se encargan de

promocionar los productos, las ganancias y pérdidas por cobertura de las monedas extranjeras frente a una variación el tipo de cambio y los gastos relacionados con el diseño del producto.

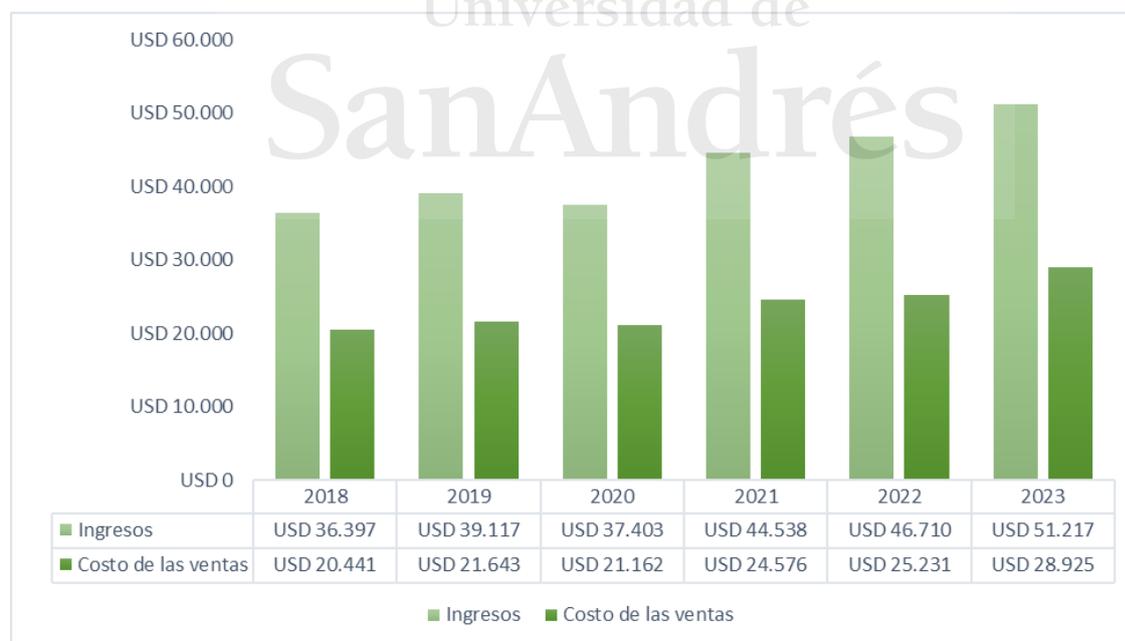
El costo relacionado al envío y manejo de la mercadería, se reconoce como gasto una vez que se hace efectivo, es decir cuando se incurre en el costo y en dicho momento se incluye dentro del costo de las mercaderías vendidas.

Tabla 4 – Ingresos y costo de venta (expresados en millones de dólares)

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Ingresos	USD 36.397	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217
Costo de las ventas	USD 20.441	USD 21.643	USD 21.162	USD 24.576	USD 25.231	USD 28.925
Porcentaje de costo sobre las ventas	56,16%	55,33%	56,58%	55,18%	54,02%	56,48%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Gráfico 7 – Evolución del costo de venta en base a los ingresos.



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede apreciar en la tabla número 4, el costo de las ventas se suele mantener entre el 54% y 57% del total de los ingresos año tras año, más allá de que los ingresos aumenten progresivamente, lo que nos indica que la empresa está manteniendo su margen bruto, manejando eficazmente sus costos asociados con las ventas. Esta estabilidad en el porcentaje que el costo representa sobre las ventas, es una señal positiva que nos indica que a medida que la empresa crece y aumenta sus ingresos, también es capaz de controlar sus costos para no perder margen a medida que se expande. Una vez que se determinó el costo de las ventas, la empresa incurre en gastos por creación de demanda y gastos generales de operación, que son necesarios para mantener el nivel de ventas y el plan de expansión a través de los años.

El gasto en creación de demanda, es uno de los costos más importantes para Nike ya que incluye una serie de gastos que se enfocan en estimular la demanda de los productos que comercializa Nike Inc. Entre dichos gastos podemos mencionar gastos relacionados con actividades de publicidad, promoción y eventos que son fundamentales para que la empresa esté en la mente del consumidor a la hora de tener una necesidad o deseo de compra.

En cuanto a los gastos generales de operación, los mismos consisten principalmente en gastos relacionados con salarios y beneficios, costos de investigación y desarrollo, provisiones para deudores incobrables, gastos de depreciación y amortización, inversiones tecnológicas y gastos en viajes de negocios. Todo este tipo de gastos son necesarios para brindar un producto de mayor calidad para defender el posicionamiento de Nike Inc en el mercado.

Tabla 5 – Evolución de los gastos y comparación con los ingresos (en millones de dólares).

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Ingresos	USD 36.397	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217
Gasto en creación de demanda	USD 3.577	USD 3.753	USD 3.592	USD 3.114	USD 3.850	USD 4.060
Gastos generales de operación	USD 7.934	USD 8.949	USD 9.534	USD 9.911	USD 10.954	USD 12.317
Gastos totales de venta y administración	USD 11.511	USD 12.702	USD 13.126	USD 13.025	USD 14.804	USD 16.377
Porcentaje de gastos de venta y administración sobre los ingresos	31,63%	32,47%	35,09%	29,24%	31,69%	31,98%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla número 5, los gastos destinados a la creación de demanda, así como los gastos generales de operación, generalmente se mantienen en un intervalo que ronda entre el 29% y el 33% de los ingresos totales anuales. Vale la pena destacar que el año fiscal 2020 sale de dicho rango, ya que fue un período excepcional en el que la empresa experimentó una disminución significativa en sus ingresos debido a los cierres de los locales, la disminución en las ventas a los clientes mayoristas y las interrupciones en la producción provocados por la pandemia del COVID-19. Sin embargo, el gasto en marketing y creación de demanda es uno de los diferenciadores principales que ofrece Nike sobre sus competidores a la hora de entablar relaciones comerciales con clientes mayoristas, que se benefician de gran manera siendo publicitados por una empresa de la calidad y reconocimiento que ofrece Nike a nivel global.



Universidad de
San Andrés

4. Competencia:

4.1 Descripción del sector

Nike Inc. Se desenvuelve en un sector altamente competitivo a nivel global, donde se pueden mencionar empresas muy grandes como lo son Adidas, Asics, Puma, VF Corporation, New Balance y Under Armour entre otros. Como se mencionó previamente, las industrias donde opera Nike Inc. son la de equipamiento deportivo, ropa deportiva y calzado.

Las ventas en la industria de ropa deportiva están influenciadas por una variedad de factores, donde se destacan las tendencias en la moda, el estilo de vida activo de los usuarios y la presencia en la mente del consumidor mediante fuertes inversiones en marketing.

Dentro de las industrias donde opera, Nike es una de las marcas más sobresalientes en todas las áreas y tiene un reconocimiento a nivel global como la empresa más destacada o una de las más destacadas en la mente de los consumidores.

Nike Inc. establece una presencia de notable influencia, abarcando diversos sectores, que comprenden el calzado deportivo (ubicándose en el primer puesto de ventas en dicho segmento), la indumentaria deportiva y los equipamientos deportivos. La empresa es aclamada por su firme compromiso con la innovación y la excelencia en calidad, lo cual se combina con una amplia gama de deportes que abarca, siendo reconocida por abastecer prácticamente todas las disciplinas que requieren de algún esfuerzo físico por parte del usuario. Este extenso alcance y dedicación consolidan a Nike Inc. como un actor fundamental en la promoción del deporte y el bienestar a nivel mundial en la mente de los usuarios.

El tamaño de la industria de artículos deportivos, ropa deportiva y calzado experimenta un constante aumento anual, que se ve reflejado en una tendencia de crecimiento constante en el volumen de ventas año tras año. Esta tendencia se verifica conforme más personas alrededor del mundo se suman a la participación en actividades deportivas y se preocupan por tener un estilo de vida activo y saludable en su día a día. Este hecho y “nueva realidad” ofrece grandes oportunidades para compañías como Nike Inc., y su competencia nombrada previamente ya que amplía la posibilidad de continuar innovando, incrementando su alcance y afianzando su posición de liderazgo en un escenario global de muy alta competitividad en la industria, donde las barreras de entrada suelen ser bajas.

En el año 2023, el tamaño de la industria de la indumentaria deportiva se encuentra alrededor de USD260 mil millones de dólares, y se proyecta que en los próximos 5 años, registre una

tasa compuesta de crecimiento aproximadamente del 4.5% anual. Esta tendencia encuentra su origen en gran parte en el movimiento global hacia un estilo de vida más saludable, en el cual el papel del deporte cobra una gran relevancia. Por otro lado, el uso de ropa diseñada específicamente para realizar deporte de una forma más cómoda y con una mejor sensación para el usuario, genera una gran oportunidad para aumentar la cuota de mercado. Este fenómeno resalta el potencial de crecimiento en el sector y las oportunidades que aguardan en el horizonte para las empresas del rubro, como Nike, Adidas, Asics, Puma, VF Corporation, New Balance y Under Armour entre otras.

Es muy importante tener en cuenta que el mercado más grande para la comercialización de indumentaria deportiva es Estados Unidos. Un claro ejemplo para mostrar esta situación se refleja en las ventas correspondientes al año fiscal 2023 en Nike Inc., donde Estados Unidos aportó un 43% del total de los ingresos de la empresa, mientras que el 57% restante se distribuye entre diversas regiones geográficas donde opera la empresa, Europa, Oriente Medio y África, China y, por último, la región de Asia Pacífico y Latinoamérica. Este análisis demuestra la destacada posición que tiene Estados Unidos en el panorama de ventas y el mercado contraste con el desglose de las restantes zonas geográficas.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que Estados Unidos es un mercado altamente desarrollado y maduro. Ante este panorama, la exploración de nuevas oportunidades de crecimiento adquiere un rol de suma trascendencia para seguir aumentando la cuota de mercado. Para alcanzar este propósito, las empresas deben enfocarse en la investigación y proyección en mercados emergentes para ampliar el alcance de las ventas a nivel global y a su vez mantener la presencia en Estados Unidos, un mercado que claramente ya alcanzó una etapa de madurez.

4.2 Análisis detallado de las industrias de ropa deportiva, calzado y equipamiento deportivo

A continuación, voy a detallar las principales características de cada una de las industrias donde opera Nike Inc., ropa deportiva, equipamiento deportivo y calzado.

La industria de ropa deportiva donde opera Nike, se caracteriza por su combinación de tecnología, moda y funcionalidad, satisfaciendo tanto las demandas de la actividad física en sí como las tendencias de moda que existen en el mercado.

Nike Inc., se destaca por la innovación constante, la incorporación de tecnología avanzada en materiales (que se logra mediante la recaudación de conocimientos de equipos muy diversos

que contienen médicos, deportistas e ingenieros, entre otros) y diseños únicos que crean tendencias en el mercado, a su vez son productos de primera calidad que ofrecen los más altos niveles de comodidad para tener un mejor rendimiento durante el ejercicio.

Esta industria está fuertemente influenciada por la creciente conciencia global de un estilo de vida activo y saludable, lo que ha dado lugar a una creciente demanda de ropa versátil y elegante que sea adecuada tanto para el gimnasio como para el uso cotidiano, lo cual tiene un impacto increíblemente positivo en los resultados de Nike Inc., ya que no solo logra llegar a deportistas, sino que también llega a personas que buscan vestimenta para su día a día, gracias a los diseños y calidad que ofrece la empresa.

Las marcas dentro de esta industria, compiten fuertemente por la preferencia de los consumidores, por lo que es de vital importancia que logren ubicarse en la mente de los consumidores mediante campañas de marketing, promociones y colaboraciones con deportistas destacados que lleven la marca a lo más alto. Además, la creciente preocupación por la sostenibilidad está llevando a la adopción de prácticas eco-friendly en la producción de ropa deportiva.

La expansión del comercio electrónico en los últimos años ha cambiado el panorama de venta minorista, permitiendo a las empresas llegar a una audiencia global y brindar experiencias de compra personalizadas para cada cliente y a través de canales digitales. Estas características definen una industria en constante evolución donde Nike es pionera y cuenta con los más modernos métodos y tecnologías para llegar a los consumidores y ser de las primeras opciones para cumplir sus cambiantes necesidades y deseos.

En cuanto a la industria del calzado, Nike Inc., no solo comercializa calzado que tenga fines deportivos, sino que también es una marca que realiza calzados para todo tipo de ocasiones, llegando a un muy amplio abanico de consumidores que sobrepasa a aquellos que buscan comprar un calzado cómodo para realizar una actividad física específica, motivo por el cuál la empresa lidera notablemente la venta de calzado a nivel global, dejando muy por detrás a sus competidores directos, ya que los ingresos generados por venta de calzado en Nike Inc durante el año calendario 2022 fue de 31.2 mil millones de dólares, mientras que por detrás aparece Adidas con menos de la mitad de ingresos por ventas para el mismo período, llegando a 13.1 mil millones de dólares y ya en tercer puesto aparece Puma con ventas que alcanzan los 4.5 mil millones de dólares.

En la industria del calzado hay muchos factores que son de gran relevancia, no solo se debe buscar estar alineado con las tendencias, brindando zapatillas que sean lindas visualmente y cómodas, sino que se debe buscar realizar un calzado que sea óptimo para cuidar la salud de cada usuario en base a la situación que lo quiera utilizar, un ejemplo muy claro son los taponos en los botines de fútbol, que tienen un diseño con taponos en la suela que permite evitar caídas y posibles lesiones de los jugadores, pero a su vez están realizados de una cierta forma que no genera molestias ni dolores en las piernas o espalda a la hora de realizar actividad física de alto rendimiento.

Un gran diferenciador que tiene Nike con respecto muchas de las empresas con las que compete, es que tiene calzado para cualquier deporte, ya sea Golf, Tenis, Fútbol, Basketball, etc. Generando una amplia cartera de consumidores que, ya que van a buscar su calzado específico para el deporte que realicen a una tienda de Nike, suelen comprar bienes complementarios para poder realizar la actividad de la mejor manera posible, comprando remeras, pantalones, buzos, camperas, equipamientos para la actividad, etc.

Por último, cabe destacar que Nike Inc., también se encuentra en la industria de equipamiento deportivo, que se caracteriza principalmente por brindar bienes que son necesarios para realizar deporte, por ejemplo, palos de golf, pelotas de basketball, pelotas de fútbol, guantes, gorras de natación, etc.

Si bien este es un rubro que tiene una amplia gama de productos, también es una industria donde existen muchos más competidores que los mencionados anteriormente, que suelen ser muy específicos de cada uno de los bienes, aunque a su vez podemos encontrar a competidores ya mencionados en muchos de los productos de la industria, como Adidas y Puma principalmente.

El principal diferencial que pueden generar las empresas en la venta de accesorios y bienes deportivos viene asociado principalmente a los avances tecnológicos y a la calidad de los equipamientos ofrecido, aunque la venta de dichos productos, muchas veces está beneficiada por los grandes canales de distribución que tiene Nike. Por ejemplo, es muy probable que un consumidor que esté en un local de Nike, compre una mochila o anteojos de forma espontánea por el simple hecho de haber ido a una tienda Nike y encontrarse con un producto que se encuentra a buen precio o tiene buena calidad, más allá de que dicho producto no fuera una necesidad de compra antes de ingresar a la tienda o sitio web.

4.3 Desinversiones en América Latina:

Nike Inc. realizó varias transacciones en los últimos años relacionadas con la venta de sus operaciones en América Latina. Todo comenzó durante el año fiscal 2020, cuando la empresa vendió la mayoría de sus operaciones en Brasil y cambió a un modelo de distribución, lo que resultó en una pérdida de alrededor de USD 50 millones que fue reconocida en el año fiscal 2021.

Luego, durante el cuarto trimestre del año fiscal 2022, Nike Inc. acordó vender sus entidades en Argentina, Uruguay y Chile a distribuidores externos. La venta en Chile se completó en el primer trimestre del año fiscal 2023 y no tuvo un impacto significativo en los estados financieros. Sin embargo, la venta en Argentina y Uruguay, completada en el segundo trimestre del año fiscal 2023, resultó en una pérdida neta de aproximadamente USD 550 millones.

Las pérdidas relacionadas con estas ventas se debieron a varios factores, incluida la liberación anticipada de pérdidas acumuladas por conversión a moneda extranjera, la devaluación de la moneda local de cada país y los equivalentes de efectivo en los activos transferidos. Las ganancias en efectivo netas de estas transacciones se reflejaron en las actividades de inversión de la empresa.

Las entidades vendidas se clasificaron para la venta en los estados financieros antes de que se completaran las transacciones, con activos y pasivos asociados a estas entidades identificados como tales. Hasta el 31 de mayo de 2022, los activos mantenidos para la venta rondaban los USD 182 millones y los pasivos para la venta eran de USD 58 millones. Es importante destacar que la predominancia que tiene Nike en mercados maduros como América del norte, genera que varias empresas lleven su foco a crecer en mercados emergentes como América Latina y una desinversión de este nivel podría verse impactada por un aumento de la presencia de empresas como Puma que se encuentra realizando fuertes inversiones para mejorar su posicionamiento e ingresos en Argentina, Brasil, Chile y Uruguay. Se realizarán mayores comparaciones con los competidores a la hora de analizar los ratios incluidos en la sección de análisis financiero.

5 Análisis financiero

El análisis financiero de Nike Inc expuesto a continuación, fue realizado utilizando información de los últimos 6 años fiscales de la empresa, desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 inclusive, con el fin de poder comprender las tendencias existentes en los diferentes ámbitos del análisis y a su vez evaluar el rendimiento de la empresa en diferentes circunstancias, teniendo en cuenta la crisis económica generada por la pandemia del COVID-19 que fue considerada dentro del período seleccionado para realizar el análisis.

5.1 Ratios de rentabilidad:

Los ratios de rentabilidad fueron calculados con el objetivo de poder comprender y evidenciar que tan eficiente es Nike a la hora de utilizar sus recursos para generar beneficios. Dichos ratios de rentabilidad fueron calculados y luego comparados contra los de empresas que son competidoras directas de Nike por el volumen y alcance de las operaciones, para tener un parámetro o punto de referencia que nos permita comprender si los resultados obtenidos deberían ser considerados como buenos o insuficientes para la industria donde opera la compañía.

El margen de beneficio bruto para Nike Inc, suele mantenerse estable entre el 43% y 46% anualmente, mientras que el valor promedio desde 2018 a 2023 es del 44,38%. Dicho valor se encuentra por debajo del margen bruto que obtienen muchos competidores de la industria, ya que si consideramos empresas como Adidas, el margen de beneficio bruto para la misma ventana temporal es más alto, ubicándose en 48%, mientras que si analizamos otras compañías como ASICS, el mismo es de 47%.

Tabla 6 – Márgenes de beneficio bruto y neto

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Margen de beneficio bruto	43,84%	44,67%	43,42%	44,82%	45,98%	43,52%
Margen de beneficio neto	5,31%	10,30%	6,79%	12,86%	12,94%	9,90%

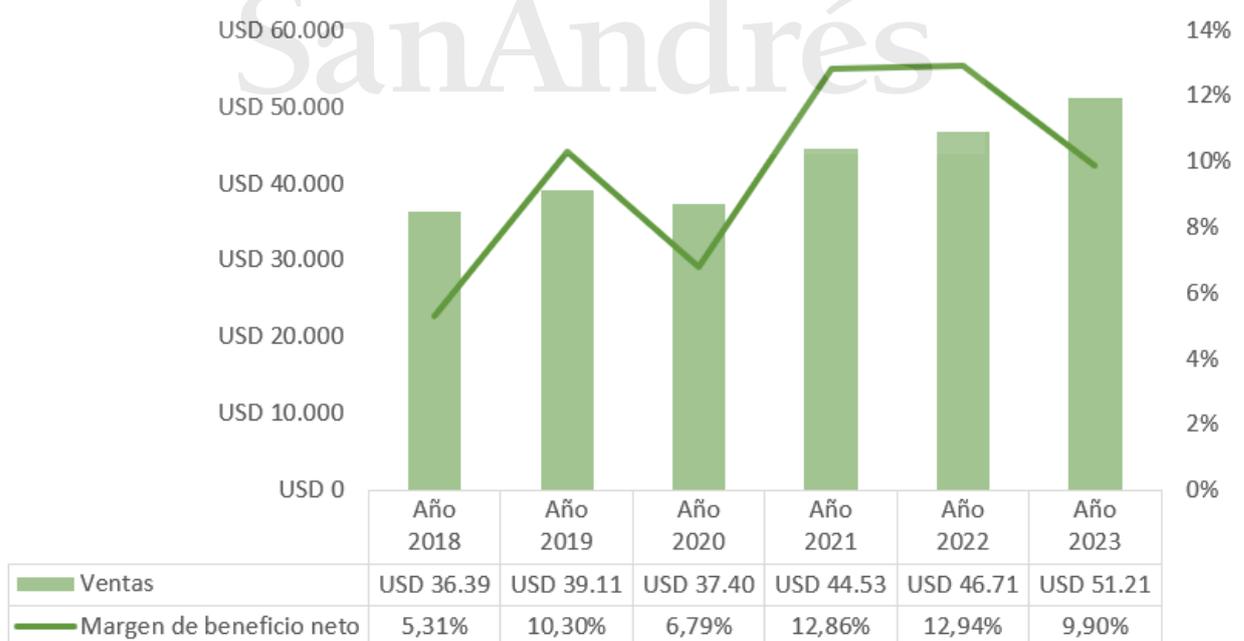
Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Del beneficio bruto que obtiene Nike por sus operaciones, se descuentan una serie de gastos entre los que se destacan el gasto en creación de demanda, los gastos generales de operación, intereses e impuestos para finalmente llegar al beneficio neto que obtiene la compañía sobre las ventas.

Utilizando dicho beneficio neto, es que se calcula el margen de beneficio neto, que como se puede observar en la tabla número 6 tuvo grandes variaciones durante los últimos años, pero se encuentra en 9,7% promedio para la ventana temporal analizada (2018 – 2023), sin embargo, Nike Inc tiene el mejor margen de beneficio neto del sector por lejos, en comparación de sus competidores directos.

Si volvemos a utilizar como ejemplo a Adidas, el margen de beneficio neto para la misma cantidad de años es del 7% mientras que para Puma es del 4.7%, esta métrica nos indica que Nike Inc. es una empresa muy eficiente generando ganancias y optimizando los costos y gastos operativos en base a los ingresos de la compañía. El alto margen de beneficio neto que tiene Nike, inclusive durante la pandemia del año 2020 y la pronta recuperación en 2021 hasta niveles más altos que los que existían pre-pandemia, nos indica que es una empresa rentable, con un management que es capaz de enfrentar desafíos económicos y financieros.

Gráfico 8 – Evolución del margen de beneficio neto sobre las ventas (expresado en millones de dólares)



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como podemos observar en el gráfico número 8, el margen de beneficio neto que se obtiene sobre las ventas, tuvo una fuerte caída en el año 2020 y una recuperación durante el año fiscal 2021, que se mantuvo prácticamente igual durante el año fiscal 2022, donde el margen de beneficio neto representó un 12,94% de las ventas (aumentó únicamente 8 puntos básicos con respecto al año 2021) y luego sufrió una fuerte caída durante el año fiscal 2023, donde el margen de beneficio neto fue de un 9,9% de las ventas, es decir que la representatividad de dicho margen sobre las ventas cayó en 304 puntos básicos durante el último año fiscal, caída que se encuentra justificada por un aumento mayor de los costos de ventas que el aumento de las ventas entre los años fiscales 2022 y 2023.

Tabla 7 – Márgenes EBIT y EBITDA

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Margen EBITDA	14,16%	14,24%	10,95%	17,33%	16,48%	13,77%
Margen EBIT	12,03%	12,40%	7,96%	15,54%	14,68%	12,10%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

El margen EBITDA es del 14,6% si juntamos todos los valores utilizados como base para su cálculo (Ingresos y EBITDA) desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 inclusive, aunque en el año fiscal 2023 tuvo una caída de 271 puntos básicos, que se dio principalmente por un aumento en la pérdida generada por la división de marcas globales, que viene en aumento desde 2021, cuando Nike Inc. dejó de operar de forma directa en Brasil y pasó a un modelo operativo de distribuidor.

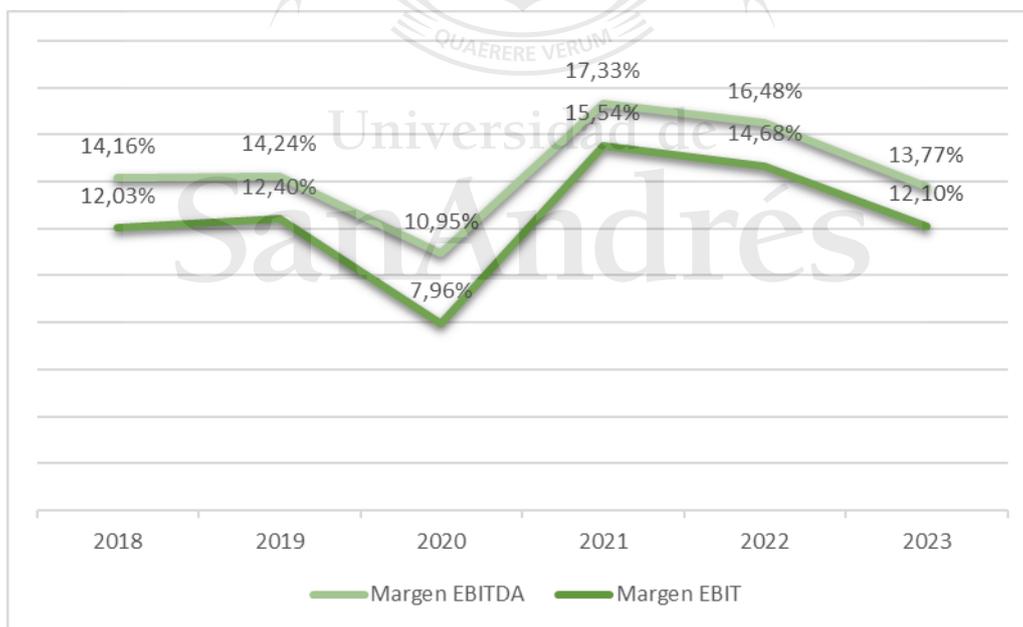
Durante el año fiscal 2023, la pérdida generada por la división de marcas globales aumentó un 14% con respecto a la pérdida generada en el año fiscal 2022, principalmente por la venta de las entidades que tenía la empresa en Uruguay, Argentina y Chile a empresas terceras con licencias para distribuir los productos de Nike Inc.

El otro gran factor que tuvo una influencia negativa sobre el EBITDA durante el año fiscal 2023 fue el gasto que la empresa denomina como “corporativo”, gastos que consisten principalmente en pérdidas generadas por cobertura de moneda extranjera, relacionada con los ingresos que generaron las entidades dentro de los segmentos geográficos de Nike Inc, los cuales son gestionados a través de un programa central de gestión de riesgos de cambio que

lleva adelante la empresa. Además de las ganancias y pérdidas de moneda extranjera reconocidas dentro de los gastos corporativos, se deben contar los gastos generales y administrativos que conlleva dicho sector sumado a los resultados de moneda extranjera que incluyen ganancias y pérdidas que resultan de la diferencia entre las tasas de cambio de moneda extranjera reales y las tasas utilizadas para registrar compras de productos denominados en monedas distintas al dólar.

La pérdida dentro del rubro “corporativo” aumentó en un 22%, que equivale a USD 621 millones en el año fiscal 2023 con respecto al 2022, de los cuales USD 371 millones de la pérdida se deben en su mayoría a un aumento en los gastos de salarios y otros gastos por servicios profesionales, reportados como parte de los gastos generales de operación, USD 352 millones de pérdida a causa de la diferencia entre las tasas de cambio de moneda extranjera reales y las tasas de cambio de moneda extranjera estándar, USD 45 millones en pérdidas por las ventas de las entidades en Argentina y Chile y luego una ganancia de USD 174 millones por revalorizaciones de activos propios de la empresa.

Gráfico 9 – Correlación entre margen EBIT y EBITDA



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como podemos ver en el gráfico número 9, existe una correlación casi perfecta entre el margen EBIT y margen EBITDA, por lo que la caída en el margen EBIT durante los años fiscales 2022 y 2023 se ve explicada por los mismos motivos que fueron detallados en la justificación de la

caída del margen EBITDA. Otra información que podemos obtener al observar el gráfico, es que las depreciaciones se mantienen constantes y las amortizaciones, a su vez suelen mantenerse constantes, a excepción del año 2020, cuando tuvo un incremento generado por un mayor uso de activos tecnológicos y por el cambio que debió realizarse en la estrategia de negocio y así adaptarse a dicho período, pero luego las amortizaciones volvieron a estabilizarse.

La estabilidad analizada sobre las depreciaciones y las amortizaciones también nos indica que Nike Inc, mantiene una base estable de activos fijos y a su vez la empresa está utilizando una estimación certera para la vida útil de dichos activos.

Tabla 8 – ROA, ROE y ROIC anuales.

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Retorno sobre el activo (ROA)	8,40%	17,40%	9,20%	16,58%	15,49%	13,02%
Retorno sobre el Patrimonio (ROE)	17,40%	42,74%	29,70%	58,86%	48,47%	34,48%
Retorno sobre el capital invertido (ROIC)	17,61%	35,64%	21,50%	48,82%	46,51%	31,51%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Para calcular el ROA, se utilizó la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{EBIT}{ACTIVO\ TOTAL}$$

El ROA promedio desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 inclusive es del 13,35%, lo cual indica que la empresa está generando un rendimiento positivo en relación con sus activos totales y que a su vez es eficiente en el uso de sus activos para generar ganancias. Para comprender si este valor en el ROA es bueno o no, también es necesario compararlo con el promedio de la industria, para eso utilizaremos a dos de los competidores más directos de la compañía, Adidas que tiene un ROA muy inferior, del 5% para el mismo lapso de tiempo y por otro lado VF Corporation, empresa que tiene un ROA del 8% para dicho período. Al analizar esos competidores, comparables con Nike por el alcance y volumen de ventas, se puede

comprender que el ROA que mantiene Nike demuestra que la empresa mantiene una gran eficiencia en el uso de sus activos.

El próximo indicador a analizar es el ROE, para calcular el ROE se utilizó la siguiente fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Equity}}$$

El ROE es un indicador que nos ayudará a comprender que tan rentable es la empresa en relación al capital propio. El ROE anual promedio desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 para Nike Inc es de 38,61%, es decir que la empresa genera en promedio una sólida rentabilidad frente al capital aportado por los accionistas, teniendo en cuenta que el ROE anual promedio en un mismo lapso temporal para competidores directos como VF Corporation o Under Armour son del 20% y 2,5% respectivamente.

Como el ROE es superior al ROA en Nike Inc, podemos concluir que la empresa está utilizando el apalancamiento de forma eficiente y generando un rendimiento adicional para los accionistas ya que está utilizando financiamiento de deuda para aumentar sus rendimientos sobre el patrimonio. Por otro lado, podemos afirmar que Nike es una empresa estable con un bajo riesgo crediticio.

El último indicador de rentabilidad a analizar en esta sección es el ROIC que se calculó utilizando la siguiente fórmula: Ratio

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{(\text{Deuda financiera} + \text{Patrimonio neto})}$$

El ROIC es un indicador que nos dice que tan eficiente es Nike a la hora de generar retornos sobre el capital invertido en las operaciones, lo cual nos muestra si la empresa produce bienes que generen valor y rentabilidad.

Si tomamos en cuenta el ROIC desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023, Nike tiene un valor promedio de 33,6%, valor que se encuentra muy por arriba de los competidores, indicando que la empresa tiene un negocio muy sólido y eficiente.

5.2 Ratios de actividad:

Para continuar con el análisis financiero del presente trabajo de valuación, decidí calcular los ratios de actividad de Nike, ya que de esa manera se puede visualizar y comprender si Nike es eficiente en sus operaciones al utilizar sus recursos y gestionar los activos.

El primer ratio de actividad a analizar es el índice de rotación de activos, este indicador nos permite medir que tan eficiente es Nike a la hora de utilizar sus activos para generar ventas, ya que mide cuantas ventas logra concretar la empresa por cada unidad de activos que la misma tiene en promedio.

Tabla 9 – Ventas/Activos promedio anualmente (Ventas y activos promedio expresados en millones de dólares).

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Ventas	USD 36.397	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217
Activos promedio	USD 22.898	USD 23.127	USD 27.530	USD 34.541	USD 39.031	USD 38.926
Índice de rotación de activos	1,59	1,69	1,36	1,29	1,20	1,32

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Para obtener los activos promedio, se realizó la suma del valor total de los activos al inicio de cada año fiscal y su valor al final del año fiscal y luego dicho resultado fue dividido sobre dos.

Por otro lado, el índice de rotación de activos promedio para el período total analizado entre el año fiscal 2018 y el año fiscal 2023 es de 1,41 es decir que se mantiene muy por encima de 1, indicando que la empresa generó ventas por un valor superior al de los activos utilizados para generar dichas ventas.

Como se puede observar en la tabla número 9, donde analizamos el indicador de ventas sobre activos promedio desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023, el mismo tuvo una caída del 41% desde su pico máximo en 2019 hasta su punto mínimo en el año fiscal 2022 en dicha ventana temporal. La caída del indicador se puede explicar principalmente por un crecimiento mayor de los activos que el crecimiento que se dio en las ventas, ya que los activos promedio aumentaron en un 69% entre los años 2019 y 2022 mientras que las ventas aumentaron únicamente en un 19%.

Tabla 10 – Ventas/Activos promedio anualmente (Ventas y activos promedio expresados en millones de dólares).

Activos	2019	2022	Crecimiento nominal desde 2019 a 2022
Efectivo y equivalentes	USD 4.466	USD 8.574	USD 4.108
Inversiones a corto plazo	USD 197	USD 4.423	USD 4.226
Cuentas por cobrar	USD 4.272	USD 4.667	USD 395
Inventarios	USD 5.622	USD 8.420	USD 2.798
Gastos prepagos y otros activos circulantes	USD 1.968	USD 2.129	USD 161
Propiedad, planta y equipo	USD 4.744	USD 4.791	USD 47
Activos por derecho de uso en arrendamiento operativo	USD -	USD 2.926	USD 2.926
activos intangibles identificables	USD 283	USD 286	USD 3
Goodwill	USD 154	USD 284	USD 130
Impuestos sobre la renta diferidos y otros activos	USD 2.011	USD 3.821	USD 1.810

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se muestra en la tabla número 10, los principales impulsores del crecimiento de los activos promedio, fueron las categorías de: “Efectivo y equivalentes”, con el principal objetivo de reflejar una gestión financiera saludable y estrategias operativas propias de la compañía. Otro activo que tuvo un gran crecimiento e impacto sobre el indicador, fueron las inversiones a corto plazo, que se encuentran compuestas principalmente por pagarés comerciales, notas corporativas, depósitos bancarios y obligaciones del Tesoro de los Estados Unidos.

La siguiente categoría con un alto crecimiento fueron los inventarios, que incrementaron en un 50% entre el año fiscal 2019 y el año fiscal 2022, y a su vez los “Activos por derecho de uso en arrendamiento operativo” también aumentaron mucho durante dicha ventana temporal, por representar una alternativa rentable a la compra para activos con una vida útil limitada por la velocidad en los cambios tecnológicos.

El segundo ratio de actividad a analizar es el índice de rotación de inventarios, que se calcula realizando el costo de bienes vendidos / Inventarios promedio. Los inventarios promedios se calculan considerando los inventarios al comienzo de cada período sumado a los inventarios al final del período dividido entre dos.

Tabla 11 – Índice de rotación de inventarios (expresado en millones de dólares).

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Inventarios Promedio	USD 5.158	USD 5.442	USD 6.495	USD 7.111	USD 7.637	USD 8.437
Costo de los bienes vendidos	USD 20.441	USD 17.474	USD 16.241	USD 24.576	USD 25.231	USD 28.925
Índice de rotación de inventarios	3,96	3,21	2,50	3,46	3,30	3,43

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla número 11, el índice de rotación de inventarios de Nike suele mantenerse por arriba de 3, a excepción del año 2020 donde el mismo fue de 2,5 principalmente debido a la caída en las ventas y a las interrupciones que existieron sobre la cadena de suministros a nivel global, lo cual generó retrasos en la recepción de insumos y a su vez en la distribución de la mercadería.

El índice de rotación promedio para la ventana temporal seleccionada es de 3,31, lo cual nos indica que la empresa en promedio vende y repone todo su inventario 3,31 veces cada año, esto es una clara demostración de eficiencia operativa ya que la empresa no retiene inventario, lo cual generaría costos de almacenamiento y administrativos. Por otro lado, el alto índice de rotación que tiene Nike, nos indica que la empresa prefiere tener capital libre sin tener el mismo inmovilizado en inventario, lo cual tiene como objetivo principal destinar dichos fondos a inversiones en crecimiento y desarrollo.

5.3 Ratios de gestión operativa:

El siguiente paso de la presente valuación de Nike fue calcular los ratios de gestión operativa para entender el funcionamiento operativo de la empresa, mediante la obtención de indicadores que brindan información específica sobre la operatoria de corto plazo en el sector productivo de la empresa, como la gestión de inventarios, las cuentas por pagar, las cuentas por cobrar y el capital de trabajo neto entre todos.

El primer paso fue calcular el capital de trabajo neto mediante la suma de las cuentas por cobrar + los inventarios – las cuentas por pagar, es decir que nos muestra la diferencia entre los activos que se pueden hacer líquidos en el corto plazo y las deudas que se deben saldar en el corto

plazo, por lo que en otras palabras también nos muestra los recursos financieros que tiene disponibles Nike para llevar adelante sus operaciones diarias y cubrir las deudas u obligaciones de corto plazo.

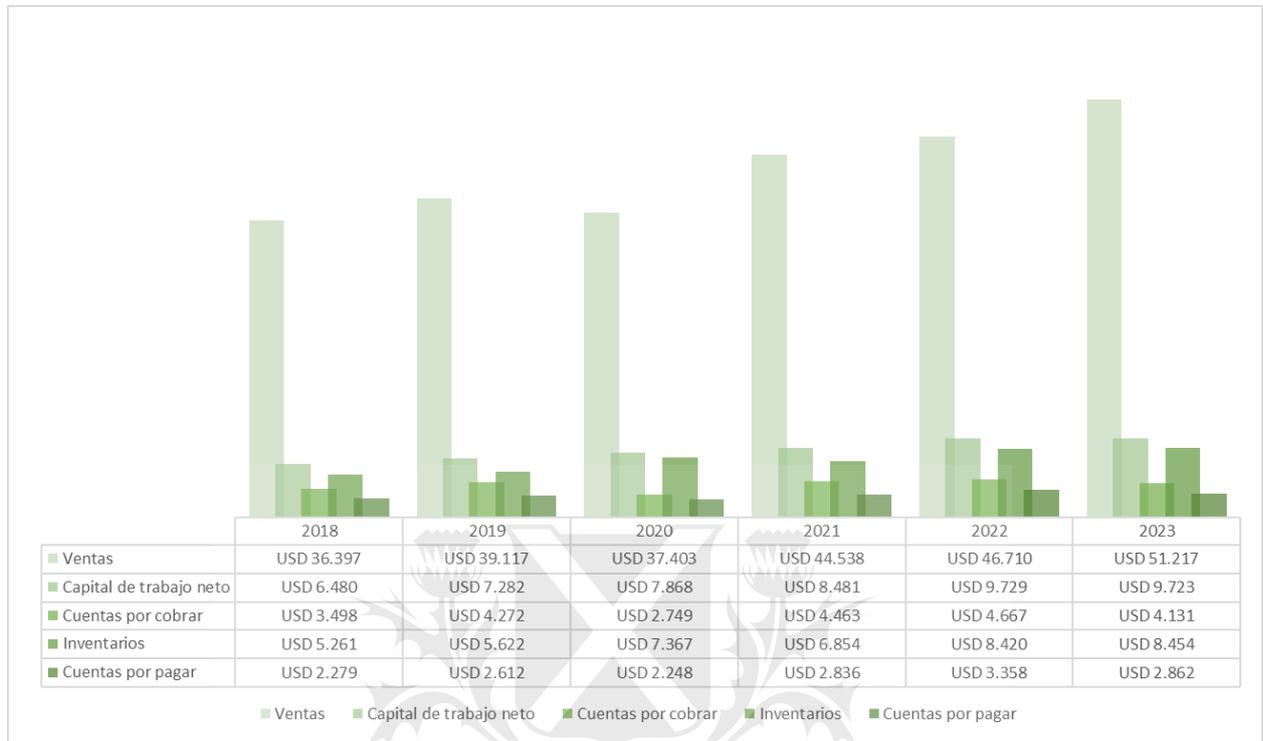
Tabla 12 – Capital de trabajo neto (expresado en millones de dólares)

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Cuentas por cobrar	USD 3.498	USD 4.272	USD 2.749	USD 4.463	USD 4.667	USD 4.131
Inventarios	USD 5.261	USD 5.622	USD 7.367	USD 6.854	USD 8.420	USD 8.454
Cuentas por pagar	USD 2.279	USD 2.612	USD 2.248	USD 2.836	USD 3.358	USD 2.862
Capital de trabajo neto	USD 6.480	USD 7.282	USD 7.868	USD 8.481	USD 9.729	USD 9.723

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla número 12, el capital de trabajo tuvo un gran aumento durante el año fiscal 2018 y el año fiscal 2023, obteniendo una tasa de crecimiento anual compuesta del 8,45% para la ventana temporal seleccionada. Dicho aumento se debe principalmente a un aumento en las ventas año tras año, con un crecimiento acumulado del 40% para el período expuesto en la tabla número 12 y un CAGR del 7,07%, generando la necesidad de mantener un mayor nivel de activo corriente por la mayor necesidad de inventarios, cuenta que tuvo un crecimiento total acumulado 61% entre 2018 y 2023 y un aumento en las cuentas por cobrar, mientras que las cuentas por pagar suelen mantenerse constantes año tras año, lo que tiene un impacto positivo sobre el capital de trabajo neto.

Gráfico 10 – Crecimiento del CTN, Ventas, Cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar (expresado en millones de dólares)

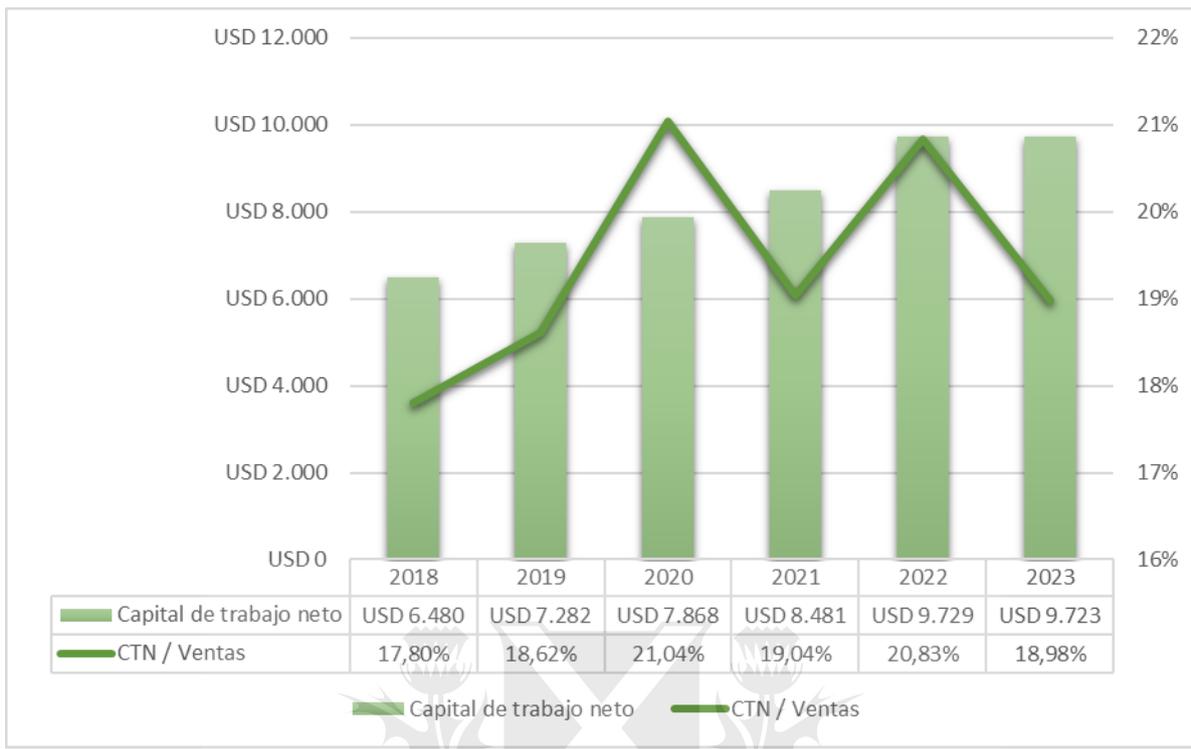


Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

En cuanto a la relación del capital de trabajo neto con las ventas, se pudo evidenciar que la representatividad del mismo se mantiene en un nivel que va desde el 17,80% al 21,04% para la ventana temporal analizada, por lo que a nivel promedio el capital de trabajo neto representa un 19,38% del nivel total de ventas anuales.

Para saber si esta relación entre el capital de trabajo neto y las ventas es normal para la industria, se procedió a comparar este valor con el de un competidor directo como lo es Under Armour, empresa que tiene en promedio un 24% de capital de trabajo neto sobre ventas para la misma ventana temporal, lo cual nos indica que Nike es más eficiente a la hora de gestionar sus recursos en base a sus ingresos, lo cual podría ser por tener un mayor poder de negociación con los proveedores o por ser más eficiente la hora de gestionar los inventarios y los plazos de pago para las cuentas por pagar.

Gráfico 11 – Variación en el CTN/Ventas y CTN (expresado en millones de dólares)

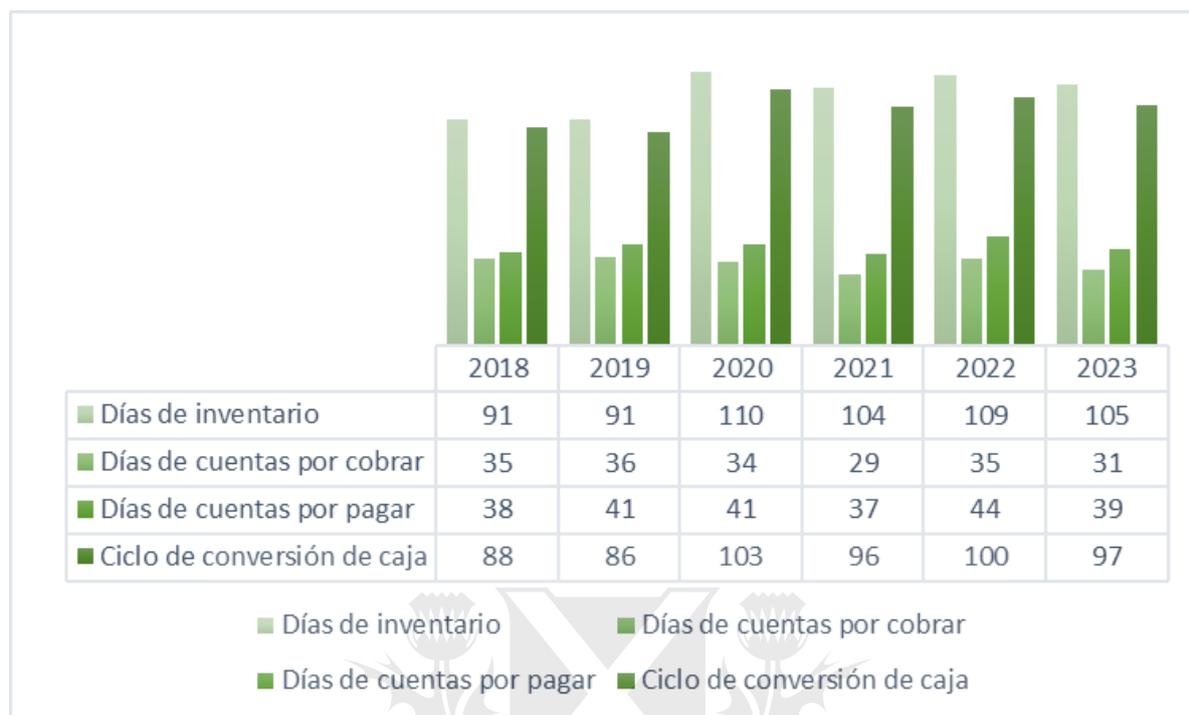


Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

El próximo paso de mi análisis sobre la forma en que Nike gestiona su operatoria fue relacionar el capital de trabajo neto con el ciclo de conversión de caja, ya que al combinar ambas variables se puede identificar que tan eficientemente la empresa maneja el flujo de efectivo y a su vez comprender si la compañía gestiona sus recursos operativos de manera eficiente para generar ingresos y afrontar sus obligaciones.

Para poder calcular el ciclo de conversión de caja, se debieron calcular los días de inventario, los días de cuentas por cobrar y los días de cuentas por pagar. Para tener un resultado que sea representativo, se realizó el análisis para una ventana temporal que cubre desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 inclusive.

Gráfico 12 – Ciclo de conversión de caja



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Tras analizar los resultados analizados y expuestos el gráfico número 12, se puede ver que Nike tarda en promedio 102 días para liquidar sus inventarios totales, número que se encuentra alineado con los competidores directos, pero esto será expuesto con mayor exactitud al analizar el total del ciclo de conversión de caja. En cuanto a los días de cuentas por cobrar, la variable nos indica cuántos días, en promedio, se requieren para que los ingresos generados por las ventas se conviertan en caja para Nike, en la ventana temporal analizada el número promedio es de 33 días, valor que es muy positivo para una empresa que vende tan masivamente como Nike. Pero para comprender si este número realmente tiene lógica se lo debe comparar con competidores directos y hallamos que empresas del sector como Puma, tiene un promedio de 41 días para una ventana temporal similar a la expuesta para Nike Inc.

A continuación, se debe analizar el promedio de días de cuentas por pagar, es decir cuanto tarda en promedio Nike para pagar a sus proveedores luego de recibir los insumos/productos, y la cantidad de días promedio para el período analizado es de 40 días.

Durante el período seleccionado, que va desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023, Nike Inc tiene un promedio de 95 días para convertir en caja sus ventas. Este indicador se encuentra alineado con el promedio de la industria, ya que cuando comparamos esta métrica con la de

algunos de sus competidores directos en términos de volumen y sector operativo, observamos que empresas como Under Armour tiene una eficiencia ligeramente superior, con un plazo promedio de 93 días para transformar sus ventas en caja, pero por otro lado, otros competidores directos como lo es VF Corporation requiere en promedio 134 días para completar el ciclo de conversión de caja. En este contexto, donde es importante comparar a Nike Inc con sus competidores para comprender si el valor de un indicador es bueno o no tanto, el valor de 102 días alcanzado por Nike Inc se podría considerar aceptable y dentro del promedio en relación con los estándares de la industria en la que opera.

5.4 Ratios crediticios:

Para finalizar con el análisis financiero del presente trabajo de valuación sobre Nike, se procedió a calcular los ratios crediticios con la finalidad de obtener información sobre la capacidad de Nike para cumplir con sus obligaciones y brindar panorama completo sobre su salud financiera en términos de solvencia y riesgo crediticio

El primer ratio crediticio analizado para Nike Inc fué el ratio de liquidez corriente, que sirve para comprender si Nike tiene la capacidad financiera de solventar sus obligaciones de corto plazo con utilizando sus activos circulantes.

El cálculo realizado para obtener la liquidez corriente disponible es realizar una división del activo corriente anual sobre el pasivo corriente del mismo año.

Tabla 13 – Liquidez corriente disponible (expresado en millones de dólares)

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Activo Corriente	USD 15.134	USD 16.525	USD 20.556	USD 26.291	USD 28.213	USD 25.202
Pasivo Corriente	USD 6.040	USD 7.866	USD 8.284	USD 9.674	USD 10.730	USD 9.256
Liquidez Corriente Disponible	2,51	2,10	2,48	2,72	2,63	2,72

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Si analizamos una ventana temporal desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023, Nike Inc tiene una liquidez corriente disponible promedio de 2,53, valor que nos indica que la empresa tiene activos circulantes que son 2,53 veces mayores que sus pasivos circulantes.

Este valor promedio en la liquidez corriente disponible nos indica que la empresa se encuentra en una posición favorable para afrontar sus deudas de corto plazo porque tiene una cantidad más que suficiente de activos líquidos para cubrir dichas deudas con un margen de seguridad significativo.

Si analizamos la liquidez corriente disponible en la misma ventana temporal para otras empresas del sector, que a su vez son competidores directos por tamaño y volumen de Nike Inc, como lo son Puma y Adidas, nos encontramos que tienen una liquidez corriente disponible de 1,52 y 1,48 respectivamente, valor similar entre sí pero que se encuentra muy lejos del excepcional 2,53 de Nike. Esto nos indica que la empresa destaca por su solidez financiera para afrontar deuda de corto plazo.

El segundo ratio crediticio que fue analizado es el Ratio de endeudamiento, con el fin de poder comprender el nivel de deuda financiera que tiene Nike Inc y a su vez cual es la capacidad de tomar deuda que tiene la empresa con respecto a su capital propio.

Tabla 14 – Ratio de endeudamiento (expresado en millones de dólares)

	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Deuda de largo plazo	USD 3.468	USD 3.464	USD 9.406	USD 9.413	USD 8.920	USD 8.927
Patrimonio Neto	USD 9.812	USD 9.040	USD 8.055	USD 12.767	USD 15.281	USD 14.004
Ratio de endeudamiento	0,35	0,38	1,17	0,74	0,58	0,64

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

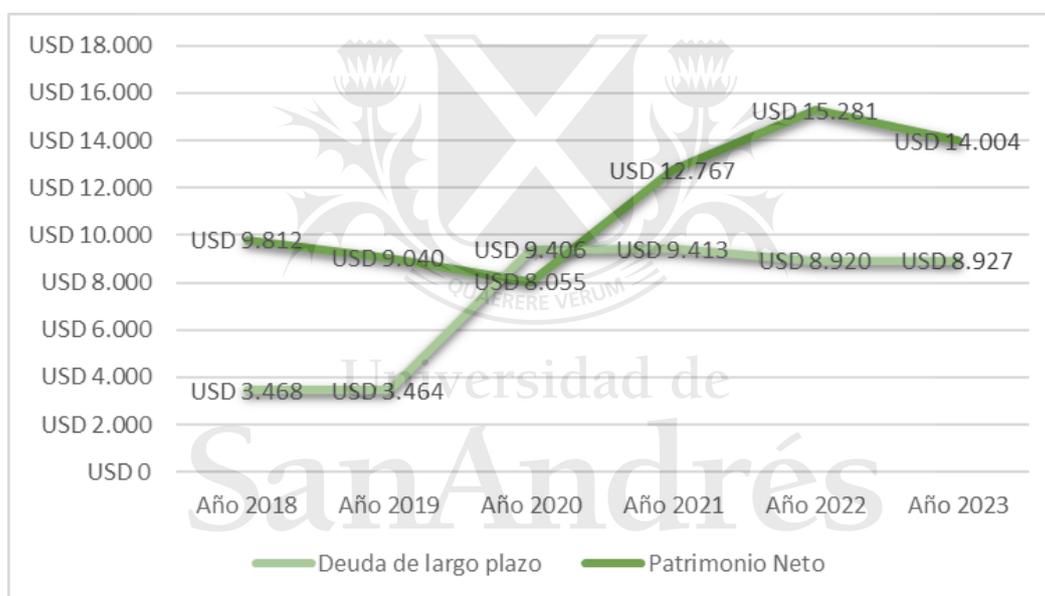
Para el cálculo del ratio de endeudamiento se utilizó la deuda de largo plazo únicamente, porque como fue analizado en el cálculo del ratio de liquidez corriente disponible, la empresa cuenta con suficientes activos corrientes para solventar los pasivos corrientes. Con la formulación de este ratio en base a la deuda de largo plazo, se busca comprender y tener una visión clara del panorama completo de todas las obligaciones financieras que debe afrontar la compañía en el largo plazo, en relación con el capital propio. El promedio del ratio de endeudamiento sobre la deuda total para la ventana temporal analizada es de 0,64, por lo que en promedio la deuda de largo plazo que tiene Nike Inc representa un 64% del patrimonio neto total de la compañía.

El tercer ratio crediticio calculado fue el de cobertura de intereses, ratio que nos indica la capacidad de Nike para cubrir sus gastos de intereses con su beneficio operativo. Para calcular el ratio de cobertura de intereses se utilizó la formula detallada a continuación:

$$\text{Ratio de cobertura de intereses: } \frac{EBIT}{INTERESES}$$

El ratio de cobertura de intereses para la ventana temporal analizada, que va desde el año 2018 hasta el año 2023 inclusive, es de 6,7. Por ser mayor a 4, podemos deducir que la empresa tiene una capacidad sólida para cubrir sus gastos de intereses con el beneficio operativo generado.

Gráfico 13 – Evolución anual de la deuda y el patrimonio neto (expresado en millones de dólares).



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico número 13, la deuda tuvo un incremento sustancial desde el año fiscal 2019 al año fiscal 2020, donde la misma pasó de USD3.464 millones a USD9.406 millones, es decir que la misma se multiplicó por 2,7 de un año a otro. Este aumento tan repentino en la deuda que tomó la compañía, se encuentra relacionado con deuda de largo plazo que tomó la empresa para afrontar la incertidumbre e interrupción de la cadena de suministros generada por la pandemia del COVID-19 y a su vez para prevenir cambios inesperados en las condiciones macroeconómicas que puedan tener un afecto adverso sobre la liquidez de la compañía, generando que los costos de tomar deuda en el futuro sean mas elevados y las opciones para obtener dicho endeudamiento se encuentren más reducidas.

A su vez, el gráfico 13 ofrece una clara representación visual que indica que la deuda de largo plazo se mantuvo medianamente estable desde el año fiscal 2020 hasta el año fiscal 2023, habiendo disminuido únicamente en un 5% pero sin embargo el ratio de endeudamiento disminuyó desde 1,17 en el año fiscal 2020 hasta 0,64 en el año fiscal 2023, es decir que el mismo cayó en un 45% en la misma ventana temporal que la deuda disminuyó únicamente en un 5%. La principal caída del ratio de endeudamiento entonces fue un gran aumento en el patrimonio neto que pasó de USD 8.055 millones en el año fiscal 2020 a USD 14.004 millones en el año fiscal 2023, es decir que el mismo aumentó en un 74% en dicho período, explicando la mejoría en la relación entre deuda y capital propio explicado por el ratio de endeudamiento, logrando que Nike sea una empresa poco riesgosa ya que tiene una porción baja de deuda de largo plazo en proporción a su patrimonio neto pero a su vez se encuentra por debajo del índice de endeudamiento promedio de la industria que es de 0,77.

El próximo indicador crediticio analizado fue el de la prueba ácida, con el objetivo de medir la capacidad de Nike Inc para poder cubrir sus obligaciones de corto plazo utilizando el activo corriente, es decir los activos líquidos, sin incluir los inventarios porque el principal objetivo de este ratio es ver si la empresa puede cumplir dichas obligaciones de corto plazo sin necesidad de vender el inventario.

Tabla 15 – Prueba ácida (expresado en millones de dólares)

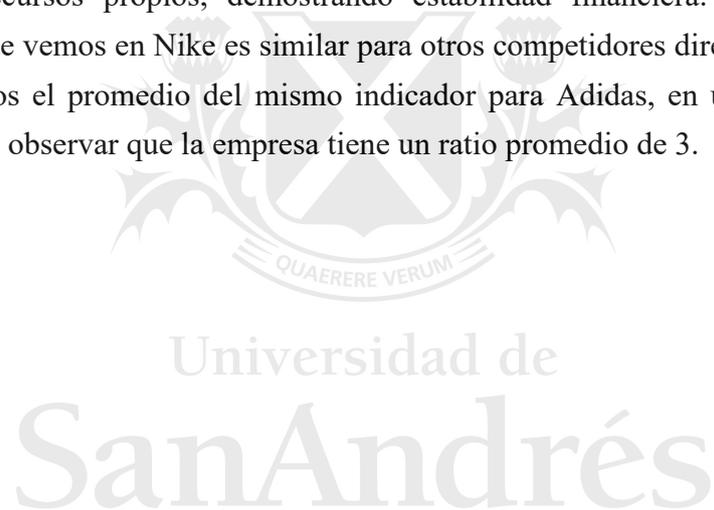
	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Activo Corriente	USD 15.134	USD 16.525	USD 20.556	USD 26.291	USD 28.213	USD 25.202
Inventarios	USD 5.261	USD 5.622	USD 7.367	USD 6.854	USD 8.420	USD 8.454
Pasivo Corriente	USD 6.040	USD 7.866	USD 8.284	USD 9.674	USD 10.730	USD 9.256
Prueba ácida	1,63	1,39	1,59	2,01	1,84	1,81

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

La fórmula utilizada para realizar la prueba ácida fue: $(\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}) / \text{Pasivo Corriente}$ ya que busca analizar que porcentaje ocupa el activo corriente neto de inventarios sobre el pasivo corriente. El valor promedio para la prueba ácida dentro de la ventana temporal analizada desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 es de 1,71. Este valor nos indica que por cada dólar en pasivos corrientes, Nike Inc tiene USD1,71 en activos líquidos disponibles,

por lo que la empresa mantiene una posición financiera que es saludable y está más que preparada financieramente para cumplir con las obligaciones de corto plazo, sin depender de la venta de inventarios. Otra conclusión que se puede sacar de este análisis es que Nike cuenta con un margen de seguridad importante para afrontar con comodidad las deudas que contrae.

Para finalizar con el análisis de la posición crediticia de la compañía, decidí realizar un análisis sobre la relación entre el activo total tiene la empresa (tanto corriente como no corriente) y su capital propio, para así poder medir el apalancamiento y la proporción de activos totales en relación con su patrimonio neto. Al realizar el cálculo de dicho ratio para los últimos 6 años de la empresa, obtuve que el nivel de activos promedio que tiene Nike en proporción a su capital propio es de 2,85, es decir que la compañía tiene un nivel de apalancamiento financiero moderado ya que cuenta con USD 2,85 en activos por cada USD 1 de patrimonio neto, por lo que podemos llegar a la conclusión de que Nike tiene una parte significativa del activo financiada con recursos propios, demostrando estabilidad financiera. Por otro lado, el apalancamiento que vemos en Nike es similar para otros competidores directos de la industria ya que, si tomamos el promedio del mismo indicador para Adidas, en una misma ventana temporal, se puede observar que la empresa tiene un ratio promedio de 3.



6. Valuación de Nike, Inc.

6.1 Valuación por flujos de caja descontados (DCF):

En la siguiente etapa de este análisis de valoración de Nike Inc., se realizó una valuación por medio de la metodología de descuento de flujos de fondos (DCF), con el objetivo de estimar el valor intrínseco de las acciones de Nike Inc. al 31 de mayo de 2023, que corresponde a la fecha de cierre del último ejercicio financiero disponible.

El método de DCF parte de la premisa de que el valor de una empresa se define como el valor presente de todos los flujos de efectivo futuros que se estima que la empresa generará y dichos flujos de fondos son traídos al valor presente mediante el descuento sobre una tasa de descuento que refleja el costo de financiamiento al cuál puede acceder la empresa. Esta metodología de valuación fue seleccionada por ser ampliamente utilizada en el campo de finanzas porque proporciona una visión completa sobre la salud financiera y valor potencial de la empresa.

Un componente clave en la valuación por flujos de fondos descontados, es el flujo de caja libre de la empresa (FCFF), valor que representa la cantidad de efectivo que en este caso Nike Inc. genera después de deducir todos los gastos operativos, las inversiones en activos, pagos de impuestos, y antes de realizar gastos financieros como el pago de impuestos o distribuir efectivo sobrante entre los accionistas.

La fórmula que fue utilizada para calcular dichos flujos de fondos se describe a continuación:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} * (1 - t) + \text{Depreciaciones y Amortizaciones} - \text{CAPEX} +/- \Delta \text{Capital de trabajo}$$

Donde:

EBIT * (1-t) representa el beneficio operativo antes del pago de intereses e impuestos, ajustado por la tasa impositiva efectiva (t) para reflejar el efecto de los impuestos.

Depreciaciones y Amortizaciones se suman ya que son partidas no monetarias que deben tenerse en cuenta.

Inversiones en Capital (CAPEX) se restan ya que representan las inversiones en activos de capital, como edificios, maquinaria, equipos, etc.

Δ Capital de trabajo representa los cambios en los activos y pasivos de corto plazo necesarios para mantener las operaciones del negocio.

Con el fin de poder estimar los flujos de efectivo que va a generar Nike Inc, fue necesario realizar una estimación de la duración de la actividad de la empresa. En este análisis, se parte del supuesto de que Nike Inc posee una vida infinita, ya que se anticipa que la empresa continuará generando flujos de efectivo de manera indeterminada en el futuro (para este supuesto me baso en la historia y magnitud de la empresa).

Por lo tanto, se procedió a realizar una proyección de flujos para un periodo específico, que en este caso fue de 7 años, seguido de una estimación del valor terminal, que representa los flujos de efectivo en perpetuidad que se generan después del periodo de proyección definido de 7 años. Para poder determinar el valor presente de los flujos de fondos de Nike Inc, se requiere descontar dichos flujos futuros a una tasa de descuento que considere factores como los riesgos asociados al negocio e industria, las preferencias por el valor actual en lugar del valor futuro (teniendo en cuenta el valor temporal que tiene el dinero) y finalmente el costo de oportunidad.

Para calcular dicha tasa de descuento, se utilizó el costo promedio ponderado de capital o tasa WACC, que representa el costo al cual Nike puede obtener financiamiento para sus operaciones y proyectos, ya que dicha tasa considera la estructura de capital de la compañía. Los principales componentes de la tasa WACC son el costo de la deuda (K_d), valor que representa el costo asociado al financiamiento a través de la deuda tomada de terceros, como préstamos bancarios. El otro componente principal es el costo del capital propio (K_e), valor que indica el costo de financiamiento por medio de la emisión de acciones o capital propio de los accionistas, ya que indica la rentabilidad que los accionistas le exigen a Nike y tiene en cuenta la participación de los mismos en la empresa. Dicha medida fue calculada utilizando el método CAPM.

Otra ventaja de utilizar la tasa WACC para descontar los flujos de fondos, es que la misma nos indica si Nike tiene la posibilidad de generar ahorros fiscales por el pago de intereses, ya que la tasa se ajusta con el efecto fiscal.

6.2 Proyección de las ventas:

El escenario de partida, son las ventas del último año fiscal disponible de Nike Inc, es decir el año fiscal 2023, que cerró el 31 de mayo de 2023. Tomando como base a las ventas del año 2023, se proyectaron los ingresos desde el año 2024 hasta el año 2031 inclusive y luego de proyectar dichas ventas, se estimó un valor terminal representando los flujos de efectivo a perpetuidad que se generarán luego del período finito determinado de 7 años.

Para proyectar las ventas de Nike durante los próximos 7 años, se tuvieron en cuenta una serie de variables detalladas a continuación:

Para empezar, se tuvo en cuenta el nivel de ingresos anuales que tuvo la empresa durante los últimos 10 años, con el objetivo de analizar la variación porcentual de las mismas de un año a otro y luego pasé a analizar la participación de Nike en cada uno de los mercados donde opera, buscando comprender el crecimiento esperado de cada industria donde participa y que porción de dicho crecimiento le correspondería a Nike en base a la evidencia empírica disponible. Para cada uno de los segmentos seleccionados, se calculó el CAGR, con el objetivo de evaluar el crecimiento de las ventas, teniendo en cuenta todas las variaciones que existieron en las mismas durante el período de análisis.

Tabla 16 – Ventas históricas de Nike por segmento operativo (2013 – 2023)
(expresado en millones de dólares)

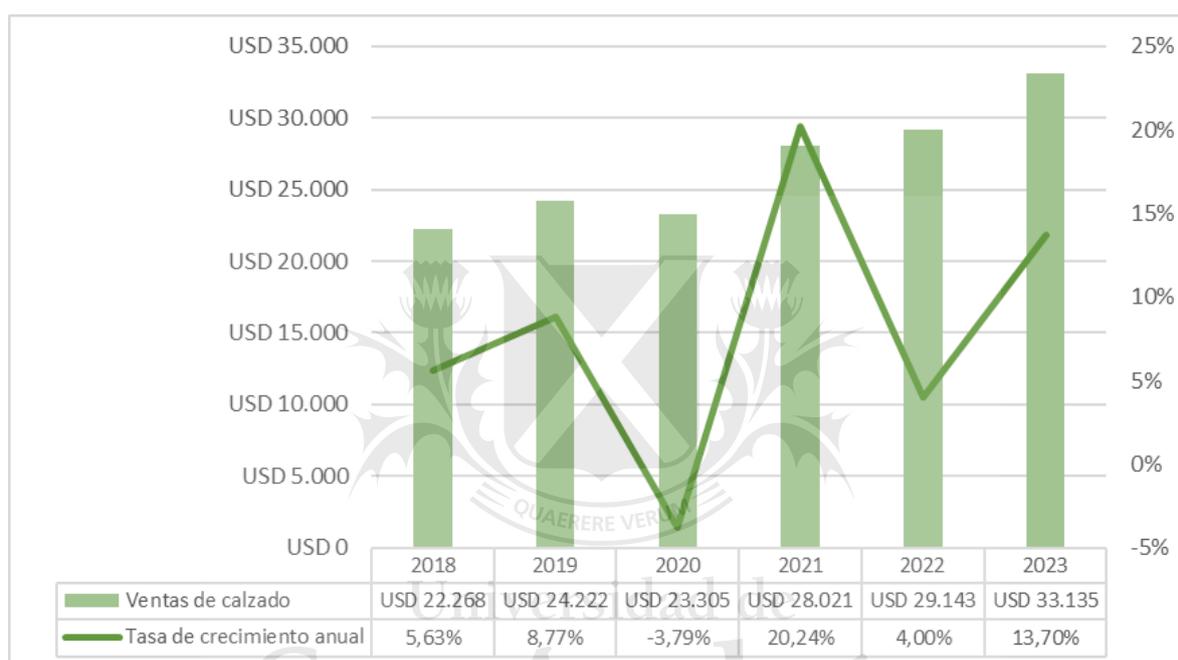
Categoría	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas totales	USD 25.313	USD 27.799	USD 30.601	USD 32.376	USD 34.350	USD 36.397
Ventas de calzado	USD 14.635	USD 16.208	USD 18.318	USD 19.871	USD 21.081	USD 22.268
Ventas de Indumentaria	USD 7.491	USD 8.109	USD 8.367	USD 9.067	USD 9.654	USD 10.733
Ventas de Equipamiento	USD 1.640	USD 1.670	USD 1.631	USD 1.496	USD 1.425	USD 1.396
Categoría	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR (2013 - 2023)
Ventas totales	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217	7,30%
Ventas de calzado	USD 24.222	USD 23.305	USD 28.021	USD 29.143	USD 33.135	8,51%
Ventas de Indumentaria	USD 11.550	USD 10.953	USD 12.865	USD 13.567	USD 13.843	6,33%
Ventas de Equipamiento	USD 1.404	USD 1.280	USD 1.382	USD 1.624	USD 1.727	0,52%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

6.2.1 Crecimiento esperado de la industria de calzado:

El segmento del calzado, es el más relevante a la hora de analizar las ventas totales de Nike, ya que el mismo representó un 61,65% de los ingresos totales generados por la empresa durante los últimos 10 años, alcanzando un total de USD 250.207 millones.

Gráfico 14 – Evolución de las ventas de calzado anuales (expresado en millones de dólares).



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico número 14, el volumen de ventas de Nike en el segmento de calzado, tuvo un constante crecimiento en la cantidad vendida año tras año para la ventana temporal seleccionada que abarca desde el año fiscal 2013 hasta el año fiscal 2023. La única caída que existió en el volumen de ventas de calzado fue en el año 2020, la cual fue generada por la pandemia del COVID-19 que tuvo un gran impacto ocasionando que la empresa tenga que cerrar sus tiendas físicas a lo largo del mundo, que se cancelen los eventos deportivos donde Nike normalmente exhibe sus productos a través de los atletas y los diferentes equipos y la interrupción que se generó en las cadenas de suministros, imposibilitando la producción y distribución de la mercadería.

En cuanto a la tasa de crecimiento anual de la empresa, podemos ver que durante los primeros tres años del análisis se mantenía una tasa más elevada, que se movía entre el 8% y 13%,

mientras que la misma se fue desacelerando para los años siguientes, hasta que volvió a aumentar durante los últimos años de la ventana temporal analizada. El CAGR de las ventas de calzado durante los últimos 10 años es del 8,51%, tasa que se tendrá en cuenta para proyectar el crecimiento del escenario base en las ventas de calzado para los próximos 7 años.

El gran crecimiento esperado de las ventas de Nike en el sector de calzado se ve respaldado por una serie de factores. En primer lugar, la creciente demanda de calzado a nivel mundial, impulsada por la moda y el estilo de vida activo, continuará respaldando el crecimiento de la industria, que tiene un crecimiento esperado del 8% para los años proyectados y a medida que la conciencia sobre la salud y el bienestar generado por tener una vida activa aumenta, se espera un mayor interés en el calzado deportivo y cómodo. Además, el auge del comercio electrónico ha ampliado el alcance de las empresas de calzado, permitiéndoles llegar a una audiencia global de manera más eficiente, si a estos factores les sumamos el hecho de que Nike es una empresa que siempre se encuentra a la vanguardia de la innovación y diseño, se puede anticipar un escenario en el que las ventas de Nike sigan creciendo para los próximos años.

Luego de analizar los números expuestos en la tabla número 16 para el crecimiento de las ventas de calzado, se puede concluir que el crecimiento esperado no solo se ve respaldado por los hechos recién descritos, sino que también se debe tener en cuenta el gran historial de crecimiento en las ventas del segmento que fue expuesto, donde el CAGR de las ventas de calzado que realizó Nike Inc., durante los últimos 10 años (2013 – 2023) es de 8.51%.

Por otro lado, es importante tener en cuenta que el CAGR de la industria del calzado para los próximos 7 años, desde 2024 hasta el año 2030 inclusive es del 8 %, porcentaje sobre el cual Nike tiene una gran cuota de mercado en el sector del calzado, dicha cuota se mantiene cerca del 50% y es difícil que aumente durante los próximos años, aunque la empresa apunta a alcanzar el 53% de la capitalización de mercado durante los próximos 5 años.

Tabla 17 – Proyección ventas de calzado (en millones de dólares)

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR (2013 - 2023)
Ventas de calzado	USD 35.955	USD 39.015	USD 42.335	USD 44.857	USD 47.529	USD 50.360	USD 53.360	6,80%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

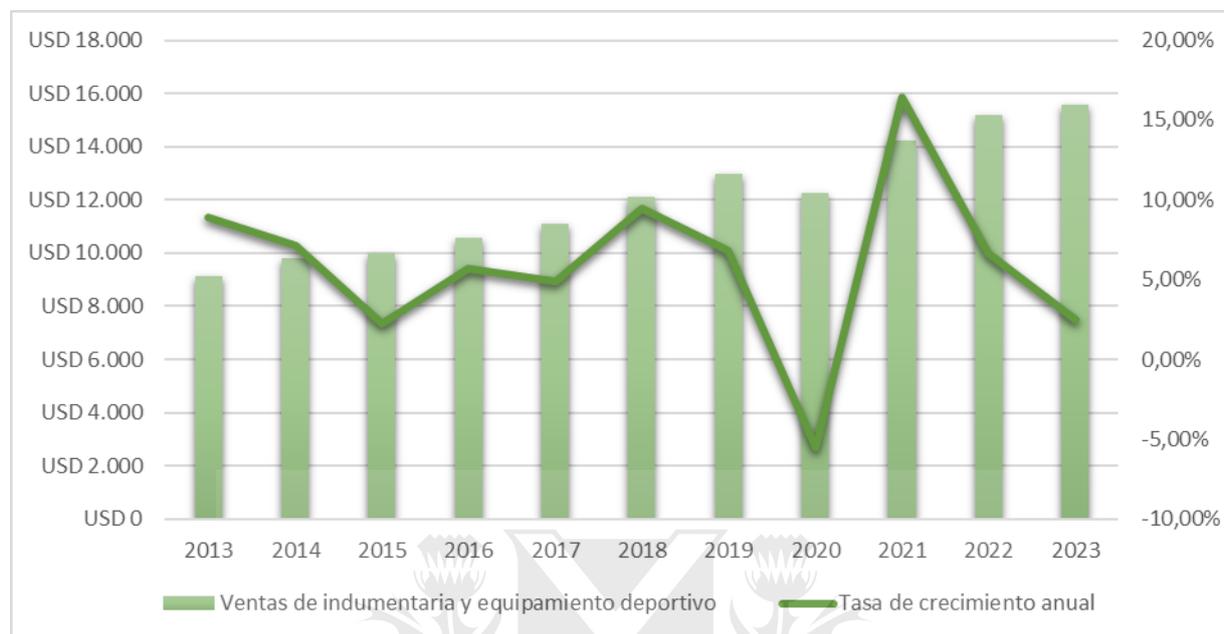
Como se puede apreciar en la tabla número 17, la proyección de las ventas para los primeros tres años se basa en una tasa de crecimiento que se mantiene alineada con la tasa promedio observada en los años previos y el crecimiento esperado de la industria, teniendo en cuenta que la empresa buscará seguir aumentando su cuota de mercado y a su vez se le suma la expectativa de que las ventas a través de los canales digitales de la empresa continúen mejorando y expandiéndose para impulsar el volumen de ventas. Sin embargo, a partir del año 2027, la tasa utilizada para proyectar el crecimiento de las ventas de calzado ha experimentado una disminución de 255 puntos básicos principalmente causada porque se espera que la empresa aumente su cuota de mercado aproximadamente un 2% más, y a partir de dicho número será difícil incrementar aún más la cuota de mercado en el segmento de calzado, y por otro se espera que las ventas de Nike a través de canales digitales se estabilicen y que la tasa de crecimiento de la industria en su conjunto también disminuya. Como resultado, se espera que las ventas de Nike experimenten un ajuste a la baja en línea con las condiciones cambiantes del mercado.

6.2.2 Crecimiento esperado en la industria de indumentaria deportiva y del equipamiento deportivo:

Se espera un crecimiento significativo en la industria de la ropa deportiva y equipamiento deportivo en los próximos años, y Nike tiene una función muy importante en dicho crecimiento. La empresa se destaca tanto por su innovación constante como por su sólida cuota de mercado, en lo que respecta a la ropa deportiva y una cuota de participación menor, pero con mayores oportunidades de crecimiento en la venta de equipamiento deportivo, otorgándole una influencia significativa en el panorama. Este crecimiento se fundamenta en la creciente adopción de un estilo de vida activo y en una mayor conciencia sobre los beneficios del deporte para la salud. Nike, siendo uno de los líderes de la industria, se encuentra en una posición privilegiada para capitalizar estas tendencias, en base a su capacidad para ofrecer productos de alta calidad, tecnología de vanguardia y un compromiso continuo con la innovación.

La marca ha demostrado ser novedosa en el diseño y la tecnología de productos, lo que la coloca en una posición ventajosa para ofrecer productos que se adapten a las necesidades cambiantes de los consumidores, esto se puede ver nuevamente en el análisis realizado en la tabla 17, ya que si vemos el CAGR para las ventas de indumentaria deportiva realizadas por Nike en los últimos 10 años, se puede observar que el mismo es del 6,33%, mientras que el CAGR para el equipamiento deportivo es de apenas el 0,53%, es una industria que se espera que crezca al 5% aproximadamente.

Gráfico 15 – Evolución de las ventas de indumentaria y equipamiento deportivo (expresado en millones de dólares).



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

En el gráfico número 15, se unificaron las ventas de indumentaria y equipamiento deportivo para poder realizar un análisis integral, que favorezca la proyección de ambos segmentos, ya que la misma se realizó de forma unificada. Al analizar las ventas de indumentaria junto a las de equipamiento deportivo para los últimos 7 años, se pudo observar que entre ambas variables se recaudó un 32,74% de los ingresos totales de Nike durante los 10 años incluidos en la ventana temporal seleccionada, mientras que el CAGR de ambas variables analizadas en su conjunto es de 5,48%.

Como se puede observar en el gráfico número 15, existió un crecimiento en el volumen de venta año tras año, con una única caída generada por la pandemia del COVID-19 en 2020, pero la empresa luego se recuperó notablemente en el año 2021, con un nivel de ventas de USD 14.247 millones, superando las ventas del año fiscal 2020 e inclusive superando por 998 puntos básicos el nivel de ventas que existió en el año 2019, previo a la caída causada por la pandemia.

Tabla 18 – Proyección ventas de indumentaria y equipamiento deportivo (en millones de dólares).

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR (2013 - 2023)
Ventas de indumentaria y equipamiento deportivo	USD 15.570	USD 16.424	USD 17.324	USD 17.989	USD 18.679	USD 19.396	USD 20.140	4,38%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Como se puede ver en la tabla número 18, la proyección para la venta de indumentaria y equipamiento deportivo crece a una tasa equivalente al CAGR de los últimos años durante los tres primeros años de la proyección (2024, 2025 y 2026), impulsado por la etapa de crecimiento de las ventas mediante canales digitales en la cual se encuentra la compañía actualmente, mientras que luego dicho crecimiento se ralentiza debido a que el CAGR de la industria es del 4.24% y a su vez se espera una estabilización del volumen de ventas mediante canales digitales, generando que la tasa de crecimiento proyectada se disminuya en 164 puntos básicos desde el año fiscal 2027 inclusive en adelante.

6.2.3 Crecimiento proyectado para Nike Inc en su totalidad:

Al unificar todas las variables que fueron consideradas previamente, entre las cuales se destacan el crecimiento esperado de cada industria donde participa Nike junto a la participación de mercado que tiene la compañía en cada segmento y los planes de crecimiento que tiene la empresa en cuanto a la participación de mercado en cada uno de los sectores donde opera, se pudo llegar a la proyección de ventas expuesta en la tabla 18 para las ventas que realizará y los ingresos que tendrá Nike desde el año 2024 hasta el año 2030 inclusive.

Tabla 19 – Proyección ventas totales de Nike (2024 – 2030) (expresado en millones de dólares)

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Ventas de calzado	USD 35.955	USD 39.015	USD 42.335	USD 44.857	USD 47.529	USD 50.360	USD 53.360	
Ventas de indumentaria y equipamiento deportivo	USD 15.570	USD 16.424	USD 17.324	USD 17.989	USD 18.679	USD 19.396	USD 20.140	CAGR (2024 - 2030)
Ventas totales	USD 54.583	USD 58.729	USD 63.200	USD 66.576	USD 70.138	USD 73.896	USD 77.863	6,10%

Fuente: Análisis realizado previamente en este trabajo de valuación.

El CAGR de las ventas proyectadas se encuentra 120 puntos básicos por debajo del CAGR de las ventas históricas que analizamos previamente. Esta disminución se explica en gran parte por la fuerte inversión que la empresa realizó en los canales de venta digitales durante el año 2020 y los primeros años posteriores a la pandemia, lo que permitió capitalizar un gran volumen de ventas a través de dichos canales. Sin embargo, a partir del año 2027, anticipamos una desaceleración en el crecimiento de las ventas, porque se espera que el mercado de ventas digitales haya alcanzado un grado más avanzado de madurez, lo que implica una reducción en la tasa de crecimiento proyectada. En consecuencia, a partir del año 2027 y en los años subsiguientes, fue prevista una disminución de 227 puntos básicos en la tasa de crecimiento de las ventas en comparación con los tres primeros años del periodo proyectado. Esta proyección refleja una perspectiva cautelosa basada en el análisis del mercado y las tendencias actuales, por eso decidí utilizarla para el escenario base de proyección.

6.3 Proyección del margen EBIT:

Nike demostró una fuerte estrategia de expansión en los países donde opera, más allá de las entidades vendidas en Sudamérica, la empresa tiene la intención de aumentar la cuota de mercado en el resto de las regiones, mediante la inversión en mejoras sobre el sistema de ventas digitales, buscando incrementar el alcance y reducir los costos sobre la venta, llegando a más consumidores y aumentando los ingresos. El aumento de las ventas tiene un impacto positivo sobre el margen EBIT, que por otro lado es esperado que también se vea influenciado en la innovación, en el diseño y en la calidad que destacan a Nike que trabaja buscando alcanzar la continua innovación en calzado, ropa y equipos deportivos puede atraer a más consumidores y aumentar las ventas.

Como se expuso en la sección de análisis financiero, el margen EBIT de Nike fue del 12,45% para el período analizado, pasando por cierta volatilidad a lo largo de la ventana temporal, pero es importante tener en cuenta que, dentro de dicho período, ocurrió la pandemia del COVID-19, que es un hecho aislado que no se espera que se repita dentro de la cantidad de años finitos incluidos en la proyección.

En este análisis, se utilizó un margen EBIT que en promedio represente un 15% de las ventas proyectadas. Este valor se fundamenta en la expectativa de que en ejercicios que no se vean afectados por crisis extraordinarias, este indicador tienda a recuperarse y mantenga valores positivos con un crecimiento sostenible. Este será el valor de referencia que utilizaremos en las proyecciones de esta valoración en nuestro escenario principal.

Tabla 20 – Proyección margen EBIT (Expresado en millones de dólares).

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas Proyectadas	USD 54.583	USD 58.729	USD 63.200	USD 66.576	USD 70.138	USD 73.896	USD 77.863
EBIT Proyectado	USD 8.406	USD 9.044	USD 9.733	USD 10.253	USD 10.801	USD 11.380	USD 11.991

Fuente: Análisis realizado previamente en este trabajo de valuación.

6.4 Proyección de depreciaciones y amortizaciones:

Para poder proyectar el valor de las Depreciaciones y Amortizaciones, el primer paso consiste en analizar el porcentaje que estas representan con respecto a los activos fijos, ya que esta categoría contiene los activos intangibles como los inmuebles, planta, rodados, activos intangibles y equipos de donde surgen las depreciaciones y amortizaciones, generando un impacto significativo en la estructura financiera de la empresa.

Tabla 21 – Porcentaje histórico de depreciaciones y amortizaciones sobre activos no corrientes (valores expresados en millones de dólares)

Categoría	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Depreciaciones	USD 418	USD 518	USD 606	USD 649	USD 706	USD 747
Amortizaciones	USD 66	USD 114	USD 43	USD 13	USD 10	USD 27
Activos fijos	USD 3.915	USD 4.898	USD 5.624	USD 6.354	USD 7.198	USD 7.402
Depreciaciones y amortizaciones / Activos fijos	12,36%	12,90%	11,54%	10,42%	9,95%	10,46%
Categoría	2019	2020	2021	2022	2023	
Depreciaciones	USD 705	USD 721	USD 744	USD 717	USD 703	
Amortizaciones	USD 15	USD 398	USD 53	USD 123	USD 156	
Activos fijos	USD 7.192	USD 10.786	USD 11.449	USD 12.108	USD 12.329	
Depreciaciones y amortizaciones / Activos fijos	10,01%	10,37%	6,96%	6,94%	6,97%	

Fuente: Análisis realizado previamente en este trabajo de valuación.

Como se puede observar en la tabla número 21, las depreciaciones y amortizaciones representan en promedio un 9,9% del activo fijo total, sin embargo el porcentaje va disminuyendo año tras año, hasta llegar a 2021 donde comenzó a estabilizarse por lo que para continuar con la tendencia histórica, se calculará el crecimiento de las depreciaciones y amortizaciones, utilizando el crecimiento promedio del período analizado, que es del 5,34% y 8,98% respectivamente, para lograr un porcentaje de representatividad coherente, pero que a su vez continúe con la tendencia preexistente.

En cuanto a los activos fijos, los mismos tienen una tasa de crecimiento anual compuesta del 12,16% para la ventana temporal analizada, por lo que se utilizó la misma tasa para proyectar el crecimiento futuro.

Tabla 22 – Proyección depreciaciones y amortizaciones sobre activos fijos (en millones de dólares).

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Depreciaciones	USD 741	USD 780	USD 822	USD 865	USD 912	USD 960	USD 1.012
Amortizaciones	USD 170	USD 185	USD 202	USD 220	USD 240	USD 261	USD 285
Activos fijos	USD 13.828	USD 15.508	USD 17.393	USD 19.508	USD 21.879	USD 24.538	USD 27.521

Fuente: Análisis realizado previamente en el presente trabajo de valuación.

Finalmente, se mantuvo el porcentaje de representatividad histórica que tienen las depreciaciones y amortizaciones sobre los activos fijos a la hora de realizar la proyección.

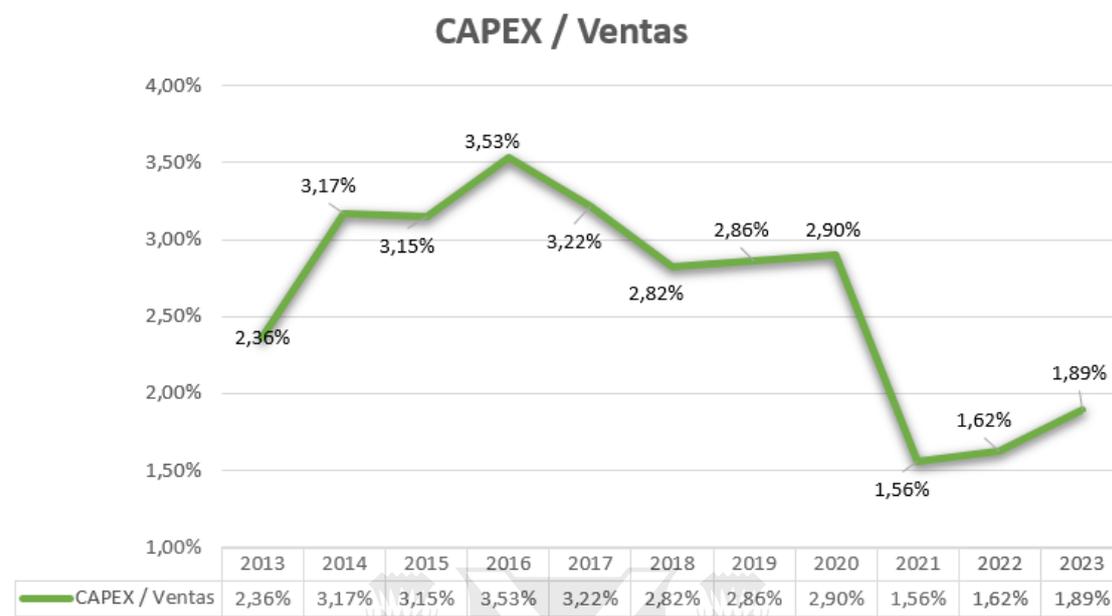
6.5 Inversión en capital (CAPEX):

El CAPEX es una variable que está estrechamente relacionada con el nivel de ventas debido a que al existir un aumento en el nivel de ventas de una empresa que vende bienes materiales, como Nike, debe existir a su vez una inversión en capital que permita llevar a cabo la operatoria y mantener una infraestructura con equipos que puedan llevar adelante el crecimiento de la compañía.

La inversión que Nike realiza en capital suele tener una correlación con el nivel de ventas ya que, si analizamos los últimos 10 años, se puede ver que el CAPEX porcentaje mantiene una representatividad que va desde el 1,56% al 3,53% sobre el nivel de ventas, con fluctuaciones intermedias, pero sin salir de dicho rango, que es muy acotado.

De esta forma, se puede ver que Nike busca asignar equitativamente sus ingresos para respaldar su crecimiento y expansión con gastos en capital que se encuentren en línea con sus niveles de ventas.

Gráfico 16 – Evolución histórica del CAPEX / Ventas



Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

En el período analizado, el CAPEX mantiene una representatividad promedio del 2,64% de las ventas, lo cual nos indica que Nike busca expandir su base de activos para respaldar sus operaciones continuas y el crecimiento de las ventas a medida que va ocurriendo, sin tener que realizar grandes desembolsos de capital, acumulando gastos de infraestructura u otros activos no corrientes. Es por ese motivo que mantuvo un nivel de CAPEX / Ventas del 2,64% de las ventas para la proyección y en base a dicho número obtuvo la inversión necesaria en capital que la empresa realizará anualmente para mantener un crecimiento en la estructura que acompañe al crecimiento de las ventas que ya fueron proyectadas.

Tabla 23 – Proyección de inversión en capital (CAPEX) (los valores se encuentran expresados en millones de dólares)

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	USD 54.583	USD 58.729	USD 63.200	USD 66.576	USD 70.138	USD 73.896	USD 77.863
CAPEX / Ventas	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%
CAPEX	USD 1.441	USD 1.550	USD 1.668	USD 1.758	USD 1.852	USD 1.951	USD 2.056

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

6.6 Capital de trabajo:

El capital de trabajo neto es una variable que se encuentra estrechamente relacionada con el nivel de ventas, ya que es una variable que nos indica la cantidad de capital que debe poseer Nike para poder realizar su operatoria diaria, es por eso que decidí calcular el ratio de capital de trabajo neto / ventas durante los últimos 10 años para saber qué cantidad de inversión en capital de trabajo neto necesita la empresa en base a las ventas que realiza y el resultado que obtuve fue que Nike en promedio necesita que el capital de trabajo neto represente un 19,38% de las ventas totales anuales. Mediante el uso de dicho porcentaje necesario que tiene la empresa de capital neto sobre las ventas, se estimó el capital de trabajo neto que tendrá Nike para el período de proyección.

Tabla 24 – Proyección del capital de trabajo neto (expresado en millones de dólares)

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	USD 54.583	USD 58.729	USD 63.200	USD 66.576	USD 70.138	USD 73.896	USD 77.863
CTN / Ventas	19,38%	19,38%	19,38%	19,38%	19,38%	19,38%	19,38%
Capital de trabajo neto	USD 10.581	USD 11.385	USD 12.251	USD 12.906	USD 13.596	USD 14.325	USD 15.094
Variación del capital de trabajo neto	USD 858	USD 804	USD 867	USD 654	USD 690	USD 729	USD 769

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

La variación del capital de trabajo neto fue calculada restando el capital de trabajo neto del año corriente menos el capital de trabajo neto del año anterior. Esta métrica es fundamental al calcular los flujos de efectivo disponibles para la empresa. Al realizar la proyección de los flujos de caja disponibles, los incrementos positivos en el capital de trabajo neto tienen un efecto desfavorable y se deben restar, mientras que, por otro lado, las reducciones de capital de trabajo neto tienen un impacto positivo y se suman al flujo de efectivo libre. Esta evaluación de la variación del capital de trabajo neto es fundamental para entender cómo es que Nike administra su posición de liquidez y cuál es su capacidad para cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo.

6.7 Tasa de descuento:

Después de calcular los flujos de fondos libres anuales (FCFF), el siguiente paso fue determinar la tasa de descuento adecuada que tome en consideración los riesgos asociados con la empresa, riesgos del sector, el costo de oportunidad y el concepto de valor temporal del dinero, con el objetivo de descontar los flujos de efectivo libre proyectados y calcular su valor presente, lo que nos permite evaluar cuánto valen dichos flujos en términos actuales. La tasa utilizada para descontar dichos flujos proyectados, fue calculada mediante el modelo del costo promedio ponderado de capital (WACC), una herramienta fundamental en la valoración financiera que incorpora los diferentes componentes del financiamiento de Nike y a su vez refleja el costo de los recursos utilizados para financiar sus operaciones diarias y proyectos de inversión. A su vez, la tasa WACC también tiene en cuenta los beneficios fiscales asociados a los intereses pagados por la deuda (escudo fiscal).

La fórmula utilizada para calcular la tasa WACC, fue la siguiente:

$$WACC = \frac{E}{D+E} * Ke + \frac{D}{D+E} * Kd * (1 - t)$$

Donde:

- E representa el valor de mercado del capital propio (equity).
- D representa el valor de mercado de la deuda.
- Ke es el rendimiento requerido por los accionistas (costo del capital propio).
- Kd es el costo de la deuda antes de impuestos.
- t es la tasa impositiva.

6.7.1 Costo del capital propio (ke):

Para poder calcular el costo del capital propio, se utilizó la fórmula del “Modelo de Valuación de Activos de Capital” (CAPM), que sirvió para poder estimar el rendimiento esperado por los accionistas de Nike Inc, en función del riesgo que conlleva invertir en la empresa con respecto al portafolio del mercado en su conjunto. Para este caso de estudio se utilizó el S&P 500 como representación del rendimiento del mercado en general.

La fórmula utilizada para calcular el CAPM, fue la siguiente:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Donde:

- K_e representa el rendimiento requerido por los accionistas.
- R_f representa la tasa libre de riesgo.
- β representa el riesgo sistémico de Nike con respecto al mercado en su conjunto.
- R_m representa el rendimiento del mercado en su conjunto
- $R_m - R_f$ nos indica la prima de riesgo, es decir el beneficio adicional que los inversionistas requieren para asumir el riesgo de invertir en un activo específico (Nike) en lugar de invertir en un activo libre de riesgo.

6.7.2 Tasa libre de riesgo (R_f):

Como indican Brealey y Myers (1977) en el libro “principios de las finanzas corporativas”, una suposición básica en la evaluación financiera es que los activos sin riesgo deben tener tasas de retorno sin riesgo. El rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo es ampliamente aceptado como la tasa libre de riesgo en el mercado de capitales."

Como fue indicado en el párrafo anterior, es conveniente utilizar la tasa del Tesoro de Estados Unidos como tasa libre de riesgo en la fórmula CAPM porque la tasa mencionada se considera libre de riesgo de no ser abonada ya que la historia demuestra que el gobierno de los Estados Unidos es el único país que tiene la capacidad excepcional para cumplir con sus obligaciones financieras siempre, (inclusive durante años de guerra) lo que hace que sus bonos del Tesoro sean extremadamente seguros. Para este trabajo de valuación de la empresa Nike, se utilizaron los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años, que al momento de realizar el presente trabajo rinden 4,41%.

6.7.3 Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$):

La prima de riesgo de mercado refleja el beneficio adicional que exigen los inversores por invertir en activos que no son libres de riesgo como los bonos del tesoro de Estados Unidos y que están expuestos a la volatilidad del mercado. Es por eso que para calcular la prima de riesgo se toma el rendimiento de un conjunto de activos que representen el comportamiento del mercado en general y luego se les resta el rendimiento que se hubiera obtenido por invertir en los bonos libres de riesgo del tesoro americano.

Para este trabajo de valuación, se utilizó el rendimiento promedio histórico del índice S&P 500 para representar la tasa de rendimiento del mercado, ya que es un índice que abarca distintos

sectores de la economía y a su vez abarca las acciones más representativas del mercado de Estados Unidos, que es el mercado más grande y desarrollado.

El rendimiento histórico promedio del índice S&P 500 es de 9,05% a la hora de realizar este trabajo de valuación y para calcular dicha tasa se utilizó el promedio del rendimiento máximo histórico ya que como indican Brealey y Myers (1977) en el libro “Principios de las Finanzas Corporativas”, "Los datos históricos de rendimiento son una guía útil para el futuro, siempre que recordemos que se basan en el pasado, no en el futuro. A menudo se promedia un número grande de observaciones para obtener una medida más precisa de la tendencia subyacente, mientras que se supone que las oscilaciones erráticas se cancelarán entre sí". Por lo que utilizar un amplio número de retornos, nos ayuda a contemplar posibles fluctuaciones de corto plazo y entender mejor las tendencias de largo plazo.

Tabla 25 – Prima de riesgo de mercado

Cálculo de la prima de riesgo de mercado (Capital Asset Pricing Model)	
Retorno histórico del índice S&P 500	9,05%
Tasa libre de riesgo (rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años)	4,41%
Prima de riesgo de mercado	4,64%

Fuente: Yahoo Finance – elaboración propia.

6.7.4 Beta:

El beta de Nike nos indica el riesgo sistemático asociado con la empresa, es decir aquel riesgo que no se puede disminuir mediante la diversificación. Un beta mayor a 1 nos va a indicar que el activo tiene mayor sensibilidad a los movimientos de mercado, es decir que la empresa es más volátil frente a los cambios generales del portafolio de mercado. Si el beta es menor a 1, nos indica que el activo es menos sensible a los cambios del portafolio de mercado y a su vez es un activo menos volátil.

Para el cálculo del beta de Nike en este trabajo de valuación, se realizó una regresión entre el rendimiento de la acción de Nike y el rendimiento del índice S&P 500 (que fue seleccionado

como el índice más representativo del rendimiento del mercado en su conjunto) durante los últimos 6 años fiscales de la empresa desde el 31/05/2018 hasta el 31/05/2023.

Gráfico 17 – Regresión de los retornos de Nike con respecto a los retornos del S&P 500



Fuente: Yahoo Finance – elaboración propia.

Para poder calcular el beta de Nike, se utilizó información de los últimos 6 años. Primero se descargaron las series de precios semanales ajustados al cierre de Nike y del S&P 500 desde el año fiscal 2018 hasta el año fiscal 2023 inclusive. Luego se calcularon los retornos semanales para Nike y para el índice S&P 500, y finalmente se calculó la regresión de los retornos de Nike con respecto a los retornos del S&P 500 para poder estimar el coeficiente beta, que fue de **1,05**.

Tabla 26 - Resultado de regresión lineal simple de Nike y S&P500.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,68
Coefficiente de determinación R ²	0,46
R ² ajustado	0,45
Error típico	0,03
Observaciones	313

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,262	0,262	260,811	0,000
Residuos	311	0,312	0,001		
Total	312	0,573			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	0,00	0,00	0,40	0,69	0,00	0,00
Variable X 1	1,05	0,07	16,15	0,00	0,95	1,21

Fuente: Yahoo Finance – elaboración propia.

El período analizado abarcó un total de 313 observaciones, lo cual equivale a 313 retornos semanales, donde obtuvimos un coeficiente de determinación $R^2 = 0,46$, lo que nos indica que un 46% de la volatilidad en el precio de la acción de Nike puede ser explicada por movimientos en el portafolio de mercado, por lo que existe una relación significativa entre los rendimientos de Nike y los rendimientos del S&P 500.

6.7.5 Costo de la deuda (Kd):

El costo de la deuda de Nike fue obtenido mediante la utilización de la TIR de los bonos corporativos emitidos en años anteriores, que al momento de realizar la valuación arroja un valor de 4,82%.

6.7.6 Estructura de capital:

Como próximo paso para poder calcular la tasa WACC, se analizó la configuración del financiamiento de Nike Inc, es decir, cómo se distribuyen las proporciones entre deuda y capital propio, con el objetivo de conocer la ponderación de los costos asociados a cada fuente de financiamiento para saber cuánto le cuesta a Nike poder financiar sus operaciones y proyectos a través de una combinación de deuda y capital propio.

El primer paso es conocer la capitalización de mercado de Nike, por lo que se tomaron en consideración la cantidad de acciones emitidas por la empresa al cierre del año fiscal 2023, multiplicado por el precio de las acciones. En dicha fecha, la empresa contaba con 304.897.252 acciones de clase A y 1.225.074.356 acciones de clase B, es decir un total de 1.529.971.608 acciones emitidas. Por otro lado, el precio de las acciones en dicho momento era de USD 107,40 lo que nos da una capitalización de mercado total de USD 164.318 millones.

Por otro lado, se debe conocer la deuda emitida por la compañía, que al cierre del año fiscal 2023 era de USD 8,927 millones. Una vez obtenidas la capitalización de mercado y la deuda emitida por Nike, se puede calcular el valor de la empresa, sumando ambas variables, lo que nos daría un total de USD 173,245 millones.

6.7.7 Tasa impositiva:

La tasa impositiva efectiva de Nike durante el año fiscal 2023 fue de 18,2%, una tasa que fue 910 puntos básicos superior a la del año fiscal 2022, principalmente por la disminución de los beneficios relacionados con la compensación en acciones y a un beneficio no recurrente y no monetario en el año anterior, que estuvo asociado con la internalización de ciertos derechos de propiedad intelectual no estadounidenses.

Tabla 27– Costo del capital propio

Costo del capital propio mediante Capital Asset Pricing Model (CAPM)	
Tasa libre de riesgo	4,41%
Beta	1,05
Prima de riesgo de mercado	4,64%
Costo del capital propio (Ke)	9,26%

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

Tabla 28 – Costo promedio ponderado del capital (WACC)

Costo promedio ponderado del capital (WACC)	
Capitalización de mercado (Equity)	USD 164.318
Deuda	USD 8.927
Equity + Deuda	USD 173.245
Costo del capital propio (Ke)	9,26%
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)	4,82%
Tasa impositiva	18,2%
WACC	8.98%

*Los valores se encuentran expresados en millones.

Fuente: Reportes anuales de la compañía – elaboración propia.

6.8 Valor terminal:

El valor terminal representa los flujos de efectivo en perpetuidad que generará Nike después del periodo de proyección definido de 7 años, bajo la suposición de que la vida de la empresa es ilimitada debido a que se espera que la misma siga generando flujos de fondos indeterminadamente.

Para el cálculo del valor terminal se utilizó la fórmula descrita a continuación:

$$\text{Valor terminal } VT_n = \frac{FCFF_n (1+g)}{(r-g)}$$

Donde:

- VT_n Representa el valor terminal en el momento n .
- $FCFF$ Representa el flujo de efectivo libre de Nike momento n .
- g Representa la tasa de crecimiento constante esperada de los flujos de efectivo después del último año proyectado. Se asume que esta tasa de crecimiento se mantendrá constante a perpetuidad.
- r Es la tasa de descuento a utilizar, que en este caso es la tasa WACC, que se aplica para descontar los flujos de efectivo futuros al valor presente.

Para poder calcular el valor terminal, se tuvieron en cuenta los flujos de caja libre generados después del año 2030, ya que hasta dicho año se proyectaron los flujos uno a uno.

La tasa g , que indica el crecimiento esperado a perpetuidad, se calculó tomando como base los datos de crecimiento del PBI que brinda el FMI en su world economic outlook, que llegan hasta el año 2027 y luego se aplicó una tasa de crecimiento en base al promedio ponderado de la proyección de crecimiento e inflación para el dólar, moneda en la cuál reporta sus resultados Nike.

A continuación, se realizó la suma de la inflación proyectada para el dólar y luego se le sumó la tasa de crecimiento esperada de la economía en las regiones donde opera la empresa (también ponderándolo por la participación de la misma en cada región). Dicha tasa de crecimiento a perpetuidad dio un resultado de $g = 4,12\%$.

En la tabla número 29, (expuesta a continuación) se puede ver de forma detallada los cálculos que se realizaron para cada uno de los años incluidos en la proyección, que nos permitieron llegar a la proyección de un precio por acción en un escenario base, donde se cumplen las condiciones contempladas.

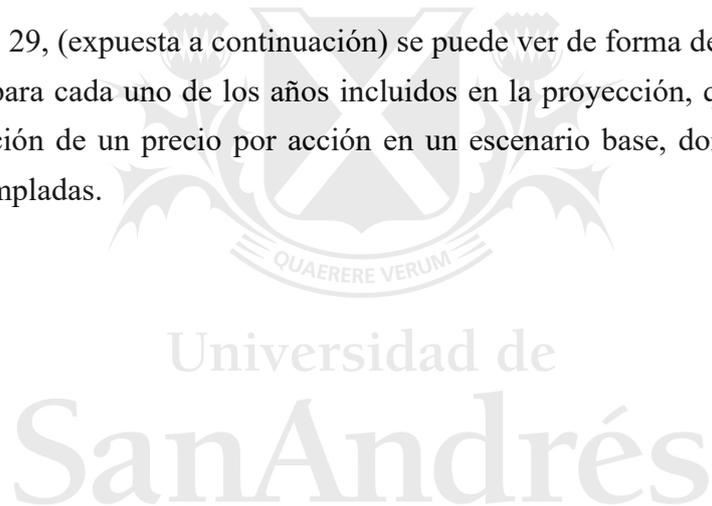


Tabla 29 – Resultado de la valuación por flujos de caja descontados (DCF) de Nike Inc al 31/05/2023

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	USD 8.406	USD 9.044	USD 9.733	USD 10.253	USD 10.801	USD 11.380	USD 11.991
(1-t)	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%
NOPAT	USD 6.876	USD 7.398	USD 7.961	USD 8.387	USD 8.835	USD 9.309	USD 9.809
Depreciaciones	USD 741	USD 780	USD 822	USD 865	USD 912	USD 960	USD 1.012
Amortizaciones	USD 170	USD 185	USD 202	USD 220	USD 240	USD 261	USD 285
CAPEX	USD 1.441	USD 1.550	USD 1.668	USD 1.758	USD 1.852	USD 1.951	USD 2.056
Variación del capital de trabajo neto	USD 858	USD 804	USD 867	USD 654	USD 690	USD 729	USD 769
FCFF	USD 5.488	USD 6.010	USD 6.451	USD 7.059	USD 7.445	USD 7.850	USD 8.281
WACC 8,98%							
g 4,12%							
Valor terminal expresado en millones USD 177.226							
Valor presente del valor terminal USD 105.762							
Valor presente de los FCFF	USD 5.036	USD 5.060	USD 4.983	USD 5.004	USD 4.842	USD 4.685	USD 4.534
Valor presente de Nike = USD 139.905							
Deuda = USD 8.927							
Caja = USD 7.441							
Valor del capital = USD 138.419							
Cantidad de acciones circulantes = 1529							
Precio por acción = USD 91							

*Los valores se encuentran expresados en millones, con excepción del precio por acción

Fuente: Análisis realizado previamente en este trabajo de valuación.

Como se detalla en la tabla número 29, se procedió a evaluar el valor presente de Nike mediante la suma de los valores actuales de los flujos de efectivo proyectados hasta el año 2030 y del valor presente del terminal de la empresa, sumatoria a la que luego se le agregaron la caja y equivalentes que la empresa tiene en su posesión, y se ajustó descontando la deuda que a su vez tiene la empresa, de esa forma se logró llegar al valor del capital, importe que luego se dividió sobre la cantidad de acciones y así se obtuvo el precio por acción de USD 91.

El precio de mercado de la acción de Nike era de USD 101,56 al 31/05/2023, por lo que era un valor mayor al obtenido mediante el modelo de valuación por flujos de caja descontados (DCF), lo cual indicaría que el mercado puede tener expectativas más optimistas sobre el desempeño futuro de Nike en comparación a mi proyección o probablemente el mercado percibe menos

riesgo del que fue tomado en cuenta en mi tasa de descuento WACC, lo cual llevaría a un precio mayor de la acción en el mercado.

Tabla 30 – Matriz de combinación entre tasas de descuento y tasas de crecimiento, con precios resultantes

	g = 3,96%	g = 4,04%	g = 4,12%	g = 4,20%	g = 4,28%
WACC = 8,63%	USD 94,97	USD 96,29	USD 97,68	USD 99,12	USD 100,65
WACC = 8,80%	USD 91,56	USD 92,77	USD 94,06	USD 95,38	USD 96,78
WACC = 8,98%	USD 88,32	USD 89,44	USD 90,53	USD 91,84	USD 93,13
WACC = 9,16%	USD 85,29	USD 86,33	USD 87,42	USD 88,55	USD 89,74
WACC = 9,33%	USD 82,41	USD 83,37	USD 84,39	USD 85,43	USD 86,53

Fuente: Análisis realizado previamente en este trabajo de valuación.

En la tabla número 30 se expuso una serie de combinaciones entre diferentes tasas de crecimiento y tasas de descuento (WACC) para tener un abanico de posibles precios ante fluctuaciones en las variables expuestas, y así poder observar los posibles desvíos en el precio de la acción ante la ocurrencia de un escenario distinto al escenario base previsto.

6.9 Análisis de sensibilidad:

La elaboración de múltiples escenarios en la proyección de una valuación para Nike es importante para tener una perspectiva más completa sobre el posible desempeño futuro de la empresa. Los hechos que están ocurriendo últimamente, entre los cuáles podemos destacar la pandemia y guerras, suelen generar mucha volatilidad en los mercados, junto con la incertidumbre macroeconómica, nos llevan frente a la necesidad de tener más de un resultado posible en nuestra proyección.

Se elaboraron tres escenarios para la proyección, uno neutral que fue expuesto previamente a este análisis de sensibilidad y luego se formularon dos escenarios posibles para el futuro, uno pesimista y otro optimista, con el objetivo de tener una gama más amplia de posibles resultados, desde condiciones económicas óptimas hasta situaciones adversas como las mencionadas previamente. Al explorar distintos casos, se pueden identificar riesgos potenciales y oportunidades que podrían influir significativamente en la valuación final de Nike.

Escenario base:

En este escenario que fue planteado previamente en el presente trabajo de valuación el crecimiento proyectado de las ventas totales de Nike se basa en el crecimiento de cada industria donde participa la empresa junto a la participación de mercado que tiene la compañía en cada segmento y los planes de crecimiento en dichos mercados donde opera, mientras que a su vez se tuvo en cuenta el crecimiento esperado de la economía y de la industria. El CAGR del período proyectado que va desde el año 2024 hasta el año 2030, dio como resultado 6,10%.

Escenario Optimista:

Para el escenario optimista, se proyectó un panorama donde Nike experimenta un rendimiento aún más sólido que el proyectado en el escenario neutral, que puede darse por diversos factores que impulsen el crecimiento de la empresa por encima de las tasas estimadas.

Este escenario optimista puede darse si Nike lanza productos con innovaciones disruptivas y nuevas tecnologías que generen una mayor demanda, o tal vez puede darse una campaña de marketing altamente efectiva que atraiga a nuevos clientes, o probablemente se dé un escenario macroeconómico positivo en el cual se terminen las guerras, generando condiciones económicas globales son aún más favorables, con tasas de crecimiento más altas y una mayor demanda de los productos.

En el escenario optimista se proyecta un crecimiento del 3% en las ventas sobre el escenario neutral, por otro lado, se espera que disminuya el CAPEX en un 1% ya que en este escenario Nike estaría generando suficientes ingresos y para financiar sus inversiones en activos de capital sin depender en gran medida de gastos inversiones significativas de capital y por último que la tasa de crecimiento constante (g) crezca un 5%, lo cual significaría un aumento de 21 puntos básicos. con respecto al escenario neutral, quedando la misma en 4,33%.

Tabla 31 – Resultado de la valuación por flujos de caja descontados (DCF) de Nike Inc al 31/05/2023 en un escenario optimista

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	USD 8.658	USD 9.316	USD 10.025	USD 10.560	USD 11.125	USD 11.721	USD 12.351
(1-t)	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%
NOPAT	USD 7.082	USD 7.620	USD 8.200	USD 8.638	USD 9.100	USD 9.588	USD 10.103
Depreciaciones	USD 741	USD 780	USD 822	USD 865	USD 912	USD 960	USD 1.012
Amortizaciones	USD 170	USD 185	USD 202	USD 220	USD 240	USD 261	USD 285
CAPEX	USD 1.427	USD 1.535	USD 1.651	USD 1.740	USD 1.833	USD 1.931	USD 2.035
Variación del capital de trabajo neto	USD 858	USD 804	USD 867	USD 654	USD 690	USD 729	USD 769
FCFF	USD 5.709	USD 6.247	USD 6.706	USD 7.328	USD 7.729	USD 8.149	USD 8.595
WACC 8,98%							
g 4,33%							
Valor terminal expresado en millones USD 192.478							
Valor presente del valor terminal USD 105.395							
Valor presente de los FCFF	USD 5.709	USD 6.247	USD 6.706	USD 7.328	USD 7.729	USD 8.149	USD 8.595
Valor presente de Nike = USD 155.858							
Deuda = USD 8.927							
Caja = USD 7.441							
Valor del capital = USD 154.372							
Cantidad de acciones circulantes = 1529							
Precio por acción = USD 100,96							

*Los valores se encuentran expresados en millones, con excepción del precio por acción
Fuente: Análisis realizado previamente en este trabajo de valuación.

Escenario Pesimista:

Para el escenario pesimista, se proyectó un entorno en el que Nike enfrenta desafíos significativos que impactan negativamente en su desempeño financiero. Este escenario contempla posibles problemas que podrían afectar negativamente la demanda del mercado y la posición competitiva de la empresa.

En el escenario actual, podrían darse por condiciones macroeconómicas como la continuación de las guerras existentes, lo que podría generar que la economía global experimente una desaceleración peor a la esperada, afectando el poder adquisitivo del consumidor y reduciendo

la demanda de productos que no sean de primera necesidad como la ropa, calzado o accesorios deportivos. Otra posible causa que genere un escenario pesimista sobre Nike podría darse por cambios repentinos en las tendencias de moda o preferencias del consumidor que lleven a una disminución en la demanda de los productos de Nike, si la empresa no logra adaptarse rápidamente o si dichas tendencias son aprovechadas de mejor manera por competidores directos. En este escenario pesimista, se estima una caída de las ventas del 3% sobre el escenario neutral, mientras que a su vez se espera que aumente el CAPEX en un 1% ya que este escenario implica condiciones desfavorables para Nike, como una disminución en las ventas, márgenes más bajos y desafíos en la industria, por lo que la empresa podría tener la necesidad de realizar inversiones significativas para mantener o mejorar su posición competitiva y por último se prevee una caída del 5% sobre la tasa de crecimiento constante (g) proyectada en el escenario neutral, lo que significaría una caída de 21 puntos básicos, quedando la misma en 3,91%.

Tabla 32 – Resultado de la valuación por flujos de caja descontados (DCF) de Nike Inc al 31/05/2023 en un escenario pesimista.

Categoría	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	USD 8.154	USD 8.773	USD 9.441	USD 9.945	USD 10.477	USD 11.039	USD 11.631
(1-t)	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%
NOPAT	USD 6.670	USD 7.176	USD 7.723	USD 8.135	USD 8.570	USD 9.030	USD 9.514
Depreciaciones	USD 741	USD 780	USD 822	USD 865	USD 912	USD 960	USD 1.012
Amortizaciones	USD 170	USD 185	USD 202	USD 220	USD 240	USD 261	USD 285
CAPEX	USD 1.455	USD 1.566	USD 1.685	USD 1.776	USD 1.871	USD 1.971	USD 2.077
Variación del capital de trabajo neto	USD 858	USD 804	USD 867	USD 654	USD 690	USD 729	USD 769
FCFF	USD 5.267	USD 5.772	USD 6.195	USD 6.790	USD 7.161	USD 7.551	USD 7.966
WACC 8,98%							
g 3,91%							
Valor terminal expresado en millones USD 163.239							
Valor presente del valor terminal USD 89.384							
Valor presente de los FCFF	USD 5.267	USD 5.772	USD 6.195	USD 6.790	USD 7.161	USD 7.551	USD 7.966
Valor presente de Nike = USD 136.087							
Deuda = USD 8.927							
Caja = USD 7.441							
Valor del capital = USD 134.601							
Cantidad de acciones circulantes = 1529							
Precio por acción = USD 88,03							

*Los valores se encuentran expresados en millones, con excepción del precio por acción

Al analizar los resultados obtenidos en la proyección de ambos escenarios (optimista y pesimista), que partieron desde la base del escenario neutral, se puede observar que el precio de la acción de Nike podría moverse entre USD 88,03 y USD 100,96.

6.10 Valuación por múltiplos en base a empresas comparables.

Este tipo de valuación llamada “valuación por comparables” o “valuación por múltiplos”, se basa en comparar ciertas métricas financieras denominadas múltiplos entre empresas similares por el tamaño y sector que cotizan en el mercado. El objetivo de comparar empresas del mismo sector o industria es principalmente conocer los estándares y características de cada industria, que nos permita entender si los resultados obtenidos con los múltiplos son buenos o no. Por otro lado, las empresas a comparar deben ser similares en cuanto a tamaño porque si las empresas son similares en tamaño y alcance, se obtiene una perspectiva más precisa sobre la valoración relativa.

Es importante aclarar que la valuación por múltiplos o empresas comparables, se suele hacer como una valuación complementaria a la valuación por flujos de caja descontados, ya que tiene ciertas limitaciones como no contemplar la estructura de capital y se basan en datos históricos que no contemplan el crecimiento futuro.

Las empresas que fueron seleccionadas para realizar una comparativa contra Nike, por cumplir con las condiciones de operar en la misma industria y a su vez tener un tamaño y alcance comparable, fueron: VF Corporation (empresa dueña de VANS y Timberland entre otras), Adidas, Puma, Under Armour y ASICS.

El primer paso es calcular una serie de variables que nos permitan comprender qué empresas de las preseleccionadas se asemeja más a Nike para poder realizar una valuación por múltiplos, las variables seleccionadas para analizar que empresas se asemejan más a Nike fueron: El CAGR de las ventas de los últimos 4 años, el CAGR del EBITDA de los últimos 4 años y el ROA del último año fiscal.

Tabla 33 – Preselección de empresas comparables con Nike para realizar una valuación por múltiplos.

Empresa	CAGR Ventas (últimos 4 años)	CAGR EBITDA (últimos 4 años)	ROA (último año fiscal)	EV/EBITDA
	3,45%	2,70%	3,04%	14,30x
	6,51%	-6,04%	2,87%	29,65x
	15,44%	14,48%	6,80%	16,82x
	3,88%	0,31%	3,37%	9,37x
	8,63%	26,39%	6,48%	22,43x
Promedio	10,19%	11,61%	5,38%	23x
	11,05%	19,87%	13,02%	20x - 25x

Fuentes: Elaboración propia en base a datos tomados de yahoo finance, finbox y reportes anuales de las compañías.

Según el análisis realizado en la tabla número 33, las empresas que más se asemejan a Nike en base a los resultados de los últimos años son Asics y Puma ya que los CAGR de ventas y EBITDA de Nike se encuentran en un valor intermedio del de ambas empresas y a su vez también se procedió a seleccionar a Adidas debido a los volúmenes de venta, el alcance de las operaciones y por tener una relación de EV/EBITDA cercana a la que posee Nike. Sin embargo, si comparamos la totalidad de los indicadores incluidos en la tabla 33, se puede ver que Nike supera con creces al resto de las empresas.

Tabla 34 – Preselección de empresas comparables con Nike para realizar una valuación por múltiplos.

Empresa	EV/EBITDA
	29,65x
	16,82x
	22,43x
Promedio	23x
	20x - 25x

Fuentes: Elaboración propia en base a datos tomados de yahoo finance, finbox y reportes anuales de las compañías.

En la tabla número 34 se realizó el cálculo del múltiplo Valor de la empresa/EBITDA o EV/EBITDA, con el objetivo de conocer un múltiplo que nos indique el valor de mercado total de Nike en relación a su capacidad operativa y capacidad de generación de efectivo. Para calcular dicho indicador, se utilizó un rango promedio que se obtuvo de realizar el promedio entre el indicador de las empresas más se asemejan a Nike.

Uno de los puntos que resultaron interesantes a la hora de tomar este múltiplo en consideración dentro de la valuación, es que el múltiplo EV/EBITDA tiene en cuenta la estructura de capital de Nike, porque el valor de la empresa (EV) contiene tanto el financiamiento obtenido a través de la emisión de acciones como el financiamiento a través de la toma de deuda. Por otro lado, se le aplicó un desvío posible para conocer el impacto de esta valuación ante la ocurrencia de un escenario optimista o uno pesimista.

Tabla 35 – Valuación de Nike mediante empresas comparables

Múltiplo	EV/EBITDA		
	20	23	25
EBITDA Nike 2023	\$ 7.054	\$ 7.054	\$ 7.054
Valuación por múltiplo EV/EBITDA			
Valor de la empresa	\$ 141.080	\$ 162.242	\$ 176.350
+ Caja y equivalentes al 31/05/2023	\$ 7.441	\$ 7.441	\$ 7.441
- Deuda financiera al 31/05/2023	\$ 8.927	\$ 8.927	\$ 8.927
Valor del Equity de Nike	\$ 139.594	\$ 160.756	\$ 174.864
Cantidad de acciones	1.529.971.608	1.529.971.608	1.529.971.608
Precio por acción según valuación por múltiplos	\$ 91,24	\$ 105,07	\$ 114,29

Fuentes: Elaboración propia en base a datos obtenidos a lo largo de este trabajo de valuación.

*Los valores se encuentran expresados en millones de dólares.

Como se puede observar en la tabla número 35, no solo se calculó el valor de la acción de Nike mediante el uso del múltiplo EV/EBITDA obtenido en base a empresas comparables, sino que también se realizó un análisis de sensibilidad donde se planteó un escenario pesimista donde el múltiplo EV/EBITDA cae a 20, lo cual significaría que la valoración de los inversores sobre el beneficio operativo que genera Nike sería peor, pero a su vez también se planteó un escenario donde el múltiplo EV/EBITDA aumenta a 25 con respecto al escenario neutral, lo que indicaría que los inversores valorarían más el beneficio operativo generado por Nike.

En base a la comparación de los resultados obtenidos mediante la valuación utilizando el modelo de empresas comparables con el modelo de flujos de caja descontados (DCF), se puede observar que los valores obtenidos mediante el uso del modelo de valuación en base de empresas comparables, se obtienen precios que son más optimistas para los tres escenarios calculados y a su vez los resultados obtenidos mediante dicho modelo de valuación, se asemejan más al valor de cotización de la empresa en el mercado.

El precio de mercado de la acción de Nike era de USD 101,56 al 31/05/2023, valor menor al precio de cotización obtenido mediante el modelo valuación por empresas comparables en un escenario neutral, por lo que se podría concluir que mis hipótesis de crecimiento y rentabilidad son más altas que las reflejadas en el mercado.

7. Conclusión:

Nike Inc. es una empresa con un extenso historial en el mercado, siendo pionera en el diseño, innovación, marketing y comercialización de calzado y ropa deportiva. El diverso conjunto de profesionales enfocado en cada una de las áreas de la compañía, es uno de los principales motivos por los que Nike es una empresa ya establecida y líder a nivel global, mientras que los resultados del análisis evidencian que esta tendencia no cambiará en el corto/mediano plazo.

La tasa de crecimiento de una empresa madura como lo es Nike, es creciente de manera constante, pero crece en menor medida que las de otras empresas debido a que se trata de una compañía que ya posee una cantidad significativa de los mercados objetivo por lo que continuar ganando cuota de mercado se hace más difícil y a su vez es un mercado con bajas barreras de entrada que permite que a menudo aparezcan nuevos competidores.

En cuanto a la valuación de la compañía, el precio en el mercado al cierre del año fiscal 2023 (31 de mayo de 2023) fue de USD 101.56 por acción, valor que se encuentra un 12% por arriba del valor obtenido mediante la valuación realizada por flujos de caja descontados (DCF) en un escenario neutral, lo cual podría indicar que el mercado está considerando un mayor crecimiento futuro de la acción que el planteado en mi hipótesis o tal vez el mercado tiene menores expectativas de riesgo que las utilizadas al calcular la tasa WACC en el presente trabajo de valuación.

8. Bibliografía:

8.1 Bibliografía académica:

- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2013). Principles of Corporate Finance. 10th edition.
- Bruns, W. (2004). Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis.
- Penman, S. H. (2006). Financial Statement Analysis and Security Valuation. MCGRAW HILL

8.2 Bibliografía de recursos electrónicos:

- Análisis del volumen de operación y precio de la acción de Nike y sus competidores mencionados en el presente trabajo de valuación www.tradingview.com
- Análisis descriptivo de variables económicas www.investopedia.com
- Artículos de Harvard Business School <https://www.hbs.edu/faculty/research/publications/Pages/default.aspx?contentType=Articles>
- Capitalización de mercado de Adidas [Market Cap For adidas AG \(ADDYY\) | finbox.com](#)
- Capitalización de mercado de Nike, utilizada para comparar con los datos calculados a través de los reportes financieros [Total Capital \(Market Value\) For NIKE, Inc. \(NKE\) | finbox.com](#)
- Capitalización de mercado histórica de Puma [Capitalización del mercado del Grupo Puma a nivel mundial 1993-2022 | Statista](#)
- Historia de Nike, Inc. <https://es.wikipedia.org/wiki/Nike>

- Información sobre pagos de dividendos y noticias para Nike y sus competidores www.investing.com
- Nike quarterly earnings information
<https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/default.aspx>
- Nike, Inc. Earnings calls transcript: [NIKE, Inc. \(NKE\) Stock Earnings Dates & Report \(seekingalpha.com\)](https://seekingalpha.com)
- Noticias e información general sobre Nike, Inc. [NKE | Nike Inc. C1 B Stock Price & News - WSJ](https://www.wsj.com/market-data/stock-prices/news/nike)
- Reportes anuales de Nike (2013-2023).
<https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/default.aspx>
- Reportes anuales de Adidas (2019 – 2022). <https://report.adidas-group.com/2022/en/services/downloads.html>
- Reportes anuales de ASICS (2019 – 2022).
https://corp.asics.com/en/investor_relations/library/financial_data
- Reportes anuales de Puma (2019 – 2022). <https://annual-report.puma.com/2022/en/index.html>
- Reportes anuales de Under Armour (2019 – 2022).
<https://about.underarmour.com/en/investors/financials.html>
- Reportes anuales de VF Corporation (2020 – 2023).
<https://www.vfc.com/investors/financial-information>
- Transformación histórica del logo de Nike. <https://looka.com/blog/nike-logo/>

9. Anexos:

Balance consolidado (primera parte):

(en millones de dólares)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVOS						
Activos circulantes:						
Efectivo y equivalentes	USD 4.249	USD 4.466	USD 8.348	USD 9.889	USD 8.574	USD 7.441
Inversiones a corto plazo	USD 996	USD 197	USD 439	USD 3.587	USD 4.423	USD 3.234
Cuentas por cobrar, netas	USD 3.498	USD 4.272	USD 2.749	USD 4.463	USD 4.667	USD 4.131
Inventarios	USD 5.261	USD 5.622	USD 7.367	USD 6.854	USD 8.420	USD 8.454
Gastos prepagos y otros activos circulantes	USD 1.130	USD 1.968	USD 1.653	USD 1.498	USD 2.129	USD 1.942
Total de activos corrientes	USD 15.134	USD 6.525	USD 10.556	USD 6.291	USD 28.213	USD 25.202
Propiedad, planta y equipo, neto	USD 4.454	USD 4.744	USD 4.866	USD 4.904	USD 4.791	USD 5.081
Activos por derecho de uso en arrendamiento operativo, neto	USD -	USD -	USD 3.097	USD 3.113	USD 2.926	USD 2.923
Activos intangibles identificables, neto	USD 285	USD 283	USD 274	USD 269	USD 286	USD 274
Goodwill	USD 154	USD 154	USD 223	USD 242	USD 284	USD 281
Impuestos sobre la renta diferidos y otros activos	USD 2.509	USD 2.011	USD 2.326	USD 2.921	USD 3.821	USD 3.770
Activos totales	USD 22.536	USD 23.717	USD 31.342	USD 3.774	USD 40.321	USD 37.531

Balance consolidado (segunda parte):

(en millones de dólares)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVOS Y PATRIMONIO CONTABLE						
Pasivo circulante:						
Porción actual de la deuda a largo plazo	USD 6	USD 6	USD 3	USD -	USD 500	USD -
Notas de pago	USD 336	USD 9	USD 248	USD 2	USD 10	USD 6
Cuentas por pagar	USD 2.279	USD 2.612	USD 2.248	USD 2.836	USD 3.358	USD 2.862
Parte corriente de los pasivos por arrendamiento operativo	USD -	USD -	USD 445	USD 467	USD 420	USD 425
Obligaciones acumuladas	USD 3.269	USD 5.010	USD 5.184	USD 6.063	USD 6.220	USD 5.723
Impuestos sobre la renta por pagar	USD 150	USD 229	USD 156	USD 306	USD 222	USD 240
Total pasivos corrientes	USD 6.040	USD 7.866	USD 8.284	USD 9.674	USD 10.730	USD 9.256
Deuda a largo plazo	USD 3.468	USD 3.464	USD 9.406	USD 9.413	USD 8.920	USD 8.927
Pasivos por arrendamiento operativo	USD -	USD -	USD 2.913	USD 2.931	USD 2.777	USD 2.786
Impuestos a la renta diferidos y otros pasivos	USD 3.216	USD 3.347	USD 2.684	USD 2.955	USD 2.613	USD 2.558
Clase B	USD 3					
Capital superior al valor declarado	USD 6.384	USD 7.163	USD 8.299	USD 9.965	USD 11.484	USD 12.412
Otra utilidad (pérdida) integral acumulada	USD -92	USD 231	USD -56	USD -380	USD 318	USD 231
Ganancias retenidas (déficit)	USD 3.517	USD 1.643	USD -191	USD 3.179	USD 3.476	USD 1.358
Capital total de los accionistas	USD 9.812	USD 9.040	USD 8.055	USD 12.767	USD 15.281	USD 14.004
PASIVO Y PATRIMONIO NETO TOTAL	USD 22.536	USD 23.717	USD 31.342	USD 37.740	USD 40.321	USD 37.531

Ingresos por segmento operativo:

(en millones de dólares)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Nike, Inc. por categoría						
Calzado	USD 2.268	USD 24.222	USD 23.305	USD 28.021	USD 29.143	USD 33.135
Ropa deportiva	USD 10.733	USD 11.550	USD 10.953	USD 12.865	USD 13.567	USD 13.843
Equipamiento deportivo	USD 1.396	USD 1.404	USD 1.280	USD 1.382	USD 1.624	USD 1.727
Divisiones de marcas globales	USD 88	USD 42	USD 30	USD 25	USD 102	USD 58
Converse	USD 1.886	USD 1.906	USD 1.846	USD 2.205	USD 2.346	USD 2.427
Corporativo	USD 26	USD - 7	USD -11	USD 40	USD -72	USD 27
Ingresos totales de Nike	USD 16.397	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217

Ingresos por zona geográfica:



(en millones de dólares)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
América del norte	USD 14.855	USD 15.902	USD 14.484	USD 7.179	USD 18.353	USD 21.608
Europa, Oriente Medio y África (EMEA)	USD 9.242	USD 9.812	USD 9.347	USD 1.456	USD 12.479	USD 13.418
Gran China	USD 5.134	USD 6.208	USD 6.679	USD 8.290	USD 7.547	USD 7.248
Asia Pacífico y América Latina	USD 5.166	USD 5.254	USD 5.028	USD 5.343	USD 5.955	USD 6.431
Divisiones de marcas globales	USD 88	USD 42	USD 30	USD 25	USD 102	USD 58
Converse	USD 1.886	USD 1.906	USD 1.846	USD 2.205	USD 2.346	USD 2.427
Corporate	USD 26	USD - 7	USD -11	USD 40	USD -72	USD 27
Ingresos totales de Nike	USD 36.397	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217

Estado de resultados consolidado

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	USD 36.397	USD 39.117	USD 37.403	USD 44.538	USD 46.710	USD 51.217
Costo de las mercaderías vendidas	USD 20.441	USD 21.643	USD 21.162	USD 24.576	USD 25.231	USD 28.925
Beneficio bruto	USD 15.956	USD 17.474	USD 16.241	USD 19.962	USD 21.479	USD 22.292
Gasto de creación de demanda	USD 3.577	USD 3.753	USD 3.592	USD 3.114	USD 3.850	USD 4.060
Gastos generales de operación	USD 7.934	USD 8.949	USD 9.534	USD 9.911	USD 10.954	USD 12.317
Gastos totales de venta y administración	USD 11.511	USD 12.702	USD 13.126	USD 13.025	USD 14.804	USD 16.377
Gastos (ingresos) por intereses, neto	USD 54	USD 49	USD 89	USD 262	USD 205	-USD 6
Otros gastos (ingresos), neto	USD 66	-USD 78	USD 139	USD 14	-USD 181	-USD 280
Ingresos antes de impuestos	USD 4.325	USD 4.801	USD 2.887	USD 6.661	USD 6.651	USD 6.201
Impuestos	USD 2.392	USD 772	USD 348	USD 934	USD 605	USD 1.131
Ingresos Netos	USD 1.933	USD 4.029	USD 2.539	USD 5.727	USD 6.046	USD 5.070

Estado de flujo de efectivo (primera parte):

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos netos	USD 1.933	USD 4.029	USD 2.539	USD 5.727	USD 6.046	USD 5.070
Depreciación	USD 747	USD 705	USD 721	USD 744	USD 717	USD 703
Impuestos sobre la renta diferido	USD 647	USD 34	-USD 380	-USD 385	-USD 650	-USD 117
Compensación basada en acciones	USD 218	USD 325	USD 429	USD 611	USD 638	USD 755
Amortización, deterioro y otros	USD 27	USD 15	USD 398	USD 53	USD 123	USD 156
Ajustes netos de moneda extranjera	-USD 99	USD 233	USD 23	-USD 138	-USD 26	-USD 316
(Aumento) disminución de cuentas por cobrar	USD 187	-USD 270	USD 1.239	-USD 1.606	-USD 504	USD 489
(Aumento) disminución de inventarios	-USD 255	-USD 490	-USD 1.854	USD 507	-USD 1.676	-USD 133
(Aumento) disminución de gastos pagados anticipadamente, activos por derecho de uso en arrendamiento operativo y otros activos corrientes y no corrientes	USD 35	-USD 203	-USD 654	-USD 182	-USD 845	-USD 644
Aumento (disminución) de cuentas por pagar, pasivos acumulados, pasivos por arrendamiento operativo y otros pasivos corrientes y no corrientes	USD 1.515	USD 1.525	USD 24	USD 1.326	USD 1.365	-USD 225
Efectivo proporcionado (utilizado) por operación	USD 4.955	USD 5.903	USD 2.485	USD 6.657	USD 5.188	USD 5.841
Compras de inversiones a corto plazo.	-USD 4.783	-USD 2.937	-USD 2.426	-USD 9.961	-\$ 12.913	-USD 6.059
Vencimientos de inversiones a corto plazo	USD 3.613	USD 1.715	USD 74	USD 4.236	USD 8.199	USD 3.356
Ventas de inversiones a corto plazo.	USD 2.496	USD 2.072	USD 2.379	USD 2.449	USD 3.967	USD 4.174
Adiciones a propiedades, planta y equipo	-USD 1.028	-USD 1.119	-USD 1.086	-USD 695	-USD 758	-USD 969
Otras actividades de inversión	-USD 22	USD 5	USD 31	USD 171	-USD 19	USD 52

Estado de flujo de efectivo (segunda parte):

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo proporcionado (utilizado) por actividades de inversión	USD 276	-USD 264	-USD 1.028	-USD 3.800	-USD 1.524	USD 564
Aumento (disminución) en documentos por pagar, neto	USD -	USD -	USD 6.134	-USD 52	USD 15	-USD 4
Reembolso de préstamos	USD 13	-USD 325	USD 49	-USD 197	USD -	-USD 500
Ingresos por ejercicio de opciones sobre acciones y otras emisiones de acciones	USD 733	USD 700	USD 885	USD 1.172	USD 1.151	USD 651
Recompra de acciones comunes	-USD 4.254	-USD 4.286	-USD 3.067	-USD 608	-USD 4.014	-USD 5.480
Dividendos: comunes y preferentes	-USD 1.243	-USD 1.332	-USD 1.452	-USD 1.638	-USD 1.837	-USD 2.012
Otras actividades de financiación	-USD 84	-USD 50	-USD 58	-USD 136	-USD 151	-USD 102
Efectivo proporcionado (utilizado) por actividades de financiación	-USD 4.835	-USD 5.293	USD 2.491	-USD 1.459	-USD 4.836	-USD 7.447
Efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre el efectivo y equivalentes	USD 45	-USD 129	-USD 66	USD 143	-USD 143	-USD 91
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	USD 441	USD 217	USD 3.882	USD 1.541	-USD 1.315	-USD 1.133
Efectivo y equivalentes, inicio de año	USD 3.808	USD 4.249	USD 4.466	USD 8.348	USD 9.889	USD 8.574
Caja y equivalentes	USD 4.249	USD 4.466	USD 8.348	USD 9.889	USD 8.574	USD 7.441