



**VALORACION DE
LOCKHEED MARTIN CORPORATION (LMT)**

Por Flujos de Caja Descontados

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

Alumno: George Youkhadar Allis

Profesor Guía: Arturo Rodríguez Perales

Ciudad de Panamá, 2018

INDICE

Resumen Ejecutivo.....	4
Metodología.....	7
Descripción de la Empresa e Industria	16
Empresas Comparables de Estados Unidos y Europa	22
Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	29
Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	30
Deuda Financiera.....	30
Patrimonio Económico.....	31
Estructura de Capital de la Empresa.....	33
Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	35
Costo de la Deuda.....	37
Beta de la Acción	39
Beta Patrimonial sin deuda.....	40
Beta Patrimonial con deuda.....	41
Costo Patrimonial.....	42
Costo de Capital.....	43
Análisis y proyección de EERR.....	44
Ingresos Operacionales.....	44
Análisis de Costos de Operación.....	47
Proyección de Estado de Resultados.....	54
Valoración de la empresa por flujo de caja descontado.....	58

Proyección de Flujos de Caja Libre.....	58
Supuestos empleados en los ajustes para llegar al flujo de caja neto.....	58
Valoración Económica de la Empresa y de su Precio de Acción.....	60
Valor Presente de los Activos.....	61
Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON).....	62
Conclusiones.....	64
Bibliografía y Referencias.....	66

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como objetivo determinar el valor de Lockheed Martin Corporation (LMT). A tal fin se emplea como método de valoración, el de flujos de caja descontados. A partir de este análisis se pretende cuantificar el valor de los activos operacionales de la compañía trayendo a valor presente los flujos que estos generan en un horizonte determinado de proyección.

La compañía tiene como objeto social el desarrollo y fabricación de sistemas de defensa en los Estados Unidos. Posee una presencia significativa en la industria del sector de armas y sistemas de defensa en los EE. UU., como en algunos países, europeos, asiáticos y del oriente medio. Además, siendo el principal contratista militar del gobierno de los Estados Unidos de América.

La industria de defensa en los Estados Unidos se caracteriza entre otras cosas por la alta diferenciación de productos, y servicios, más que en precios. No obstante, la incipiente industria militar china y el renaciente sector militar ruso, han comenzado a competir con precios como criterio de diferenciación en los mercados internacionales de armas.

Respecto del financiamiento hay que señalar que aproximadamente un 100% de la deuda financiera consolidada es de largo plazo y de ese total un 100% de la deuda está estructurada a tasa fija estando la misma se encuentra denominada en USD.

Una vez determinada la deuda financiera y el patrimonio económico de la empresa, y para efectos de valorar la compañía, se supondrá como estructura de capital objetivo el promedio de la ratio deuda a patrimonio entre los años 2013 y junio del 2017, dicho ratio se ubica en (16.49%).

Para la determinación del costo de capital se procede empleando instrumental tradicional. Se calcula la beta de la deuda, beta patrimonial con deuda y sin deuda empleando Rubinstein en los casos en que se requiere y ajustando a la estructura de capital objetivo.

Las ventas históricas consolidadas han crecido en promedio interanual entre los años 2013 y el 2017 en un 2.10% cifra muy por sobre el crecimiento esperado a mediano plazo. Dicha cifra de crecimiento fue influida por eventos como el aumento en gastos de defensa, así como en la entrada en producción del caza de combate denominado F35.

Finalmente, desde el EERR Lockheed Martin Corporation (LMT), y efectuando los ajustes correspondientes, se llega a definir los flujos de caja libre que permitirán determinar el valor económico de la empresa y a partir de este el valor de la compañía misma. Siendo realizadas las dos proyecciones antes mencionadas bajo los siguientes supuestos:

- * Consumo y otros gastos externos representan el (89%) de los ingresos totales.
- * Total, de gastos de explotación representan el (88%) de los ingresos totales
- * Ingresos financieros calculados en base al % promedio que tuvieron entre el 2013-2017 en los resultados de explotación.
- * otros ingresos netos calculados en base al % promedio que tuvieron entre el 2013-2017 en los resultados de explotación.
- * A partir del año 2018 en adelante se calcula la tasa de impuesto en base al nuevo impuesto corporativo de los EEUU. calculado al 21% sobre los ingresos declarados que entró en vigor en enero del año 2018.
- * Otros pagos relacionados con actividades de financiación según el promedio del periodo 2013 al 26/06/2017 los mismos representaron el 4.56% de los flujos de efectivo de actividades de explotación. Este es el porcentaje que ha sido utilizado para los efectos del cálculo de los costos de actividades de explotación.

Para los efectos de la proyección del flujo de caja libre neto, se hicieron bajo los siguientes supuestos: 1) La inversión en reposición, se realiza una evaluación de los años anteriores desde el 2013 al año 2017, considerando el porcentaje de participación del total de la depreciación acumulada sobre el total propiedades,

planta y equipos, la cual tuvo un promedio del 38.45%% anual. 2) Nuevas Inversiones en Activo Fijo (CAPEX), son proyectadas en función del promedio de inversiones que se realizó entre los años 2013 a junio del 2017 por Lockheed Martin Corporation, el cual presentó un promedio de 31.75% de los flujos de efectivo de las actividades de explotación, y 3) Como dato adicional, se realiza el cálculo de RCTON en días ventas que en este caso será de 150, que consiste en la obtención del producto entre RCTON y 360. $(150/360 * t_{1\text{ventas}} - t_{\text{ventas}})$

Para los efectos de descontar los flujos de caja libres netos, la misma se realiza a una tasa wacc de 6.67%, que representa el costo de capital de Lockheed Martin Corporation (LMT)

Metodología:

Valoración por Flujos de Caja Descontados

Varios son los métodos utilizados dentro de las finanzas corporativas para los efectos de valorar a las empresas. Dentro de estos se encuentran los modelos de descuento de dividendos, flujos de caja descontados, opciones reales, y múltiples o comparables entre otros.

Para los efectos del presente trabajo de valoración nos centraremos en el método de valoración de flujos de caja descontados, pues es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos financieros, y por ello como un activo financiero que nos permite determinar las fuentes de generación de valor de la empresa, y por último identificar fortalezas o debilidades de las mismas desde un punto de vista económico.

Método de Flujos de Caja Descontados

Antes de pasar a exponer los principales supuestos del método de Descuentos de Flujo de Caja Libre (D.C.F.) y su algoritmo de cálculo, es ineludible comenzar esta exposición con una serie de aclaraciones sobre la valoración como concepto financiero.

Tal vez la definición del profesor Samuel Brugger es la que mejor sintetiza el concepto de valoración según palabras de Pablo García Jiménez en su ensayo titulado La valoración de empresas: El método de descuentos de Flujo de Caja Libre (DCF) y su aplicación práctica (2018). Donde Samuel Brugger, define la valoración en los siguientes términos. *"Definimos la valoración como el proceso por medio del cual buscamos la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica susceptible de ser valorada"*. (Pablo García Jiménez Pag .1).

Otro concepto sobre valoración que consideramos relevante destacar es el de Copeland y según el cual *"El valor de una empresa se deriva de la habilidad de ésta misma para generar cash flow. Pero el cash flow en el que se basa el retorno sobre una inversión"* (Copeland, 1994).

Expuesto los dos anteriores conceptos de valoración. Pasaremos a analizar por qué es relevante valorar las empresas. Aquí nos encontramos diferentes razones, que podríamos clasificar en:

De carácter interno. Son: obtención de una mejor comprensión de la situación patrimonial, comprobación de la gestión directiva, el delineamiento de la política de dividendos, análisis de la capacidad de endeudamiento, la política de capital y su posible reestructuración entre otras razones que podrían ser mencionadas.

De carácter externo, los más habituales suelen ser: por solicitud de deuda o para vender la empresa o parte de ella y por fusión o absorción.

Siguiendo con el orden de ideas arriba expuesto, es necesario explicar que, a través, de la valoración se procura establecer un intervalo de valores razonables, en el marco de los cuales, se busca determinar el valor definitivo de una empresa a través del cálculo de su valor intrínseco. Comparablemente a este valor, se encuentra, el precio de mercado, la relación compradora versus vendedor, y la diferencia entre valor y precio que es el mayor obstáculo que se debe salvar a la hora de valorar una empresa.

Dicho esto, pasaremos a dilucidar brevemente los supuestos teóricos sobre los cuales se construye el modelo de valoración de caja de flujo descontado (FCD)

En el afamado Teorema de Modigliani-Miller ("o el MM"), el cual sostiene la irrelevancia de estructura financiera corporativa para los efectos de la estimación del valor de la firma, principio que fue expuesto en el trabajo seminal titulado: *"The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment"*, (American Economic Review Junio de 1958). Siendo este ensayo la base de la teoría moderna de las finanzas corporativas, el cual puede ser considerado como una extensión del Teorema de Separación o independencia de las decisiones individuales de consumo e inversión, desarrollado inicialmente por Irving Fisher (1930). Obviaremos entrar a considerar los supuestos del citado teorema de Irving Fisher por considerar que están fuera del interés directo del presente trabajo.

El modelo desarrollado por Modigliani-Miller (MM), se fundamenta en proposiciones que tienen directa relación con la estructura financiera de la firma y su costo de capital. En la I proposición los citados autores sostienen que, el valor de mercado de la firma es independiente de su estructura de capital y viene dado por el valor esperado de sus retornos descontados a la tasa apropiada K . En otras palabras, (MM) argumentan que el riesgo total (riesgo financiero + riesgo operativo) para todos los poseedores de valores de una empresa, no resulta alterado por los cambios en la estructura de capital y, por ende, es el mismo indiferentemente de la combinación en la estructura de financiamiento de una empresa.

En la II proposición de (MM), se establece que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada aumenta proporcionalmente a la tasa de endeudamiento (D/E) a valores de mercado, además sostiene que el costo promedio ponderado de capital permanece constante debido al mayor riesgo que corre el inversionista al momento de reclamar su remuneración, haciendo el patrimonio más costoso, lo suficiente para mantener el CPC constante. En los primeros papers del modelo (MM) los impuestos fueron ignorados y los costos de quiebra y otros costos administrativos no fueron considerados. En 1963 (MM) incorporaron los impuestos a sus proposiciones y los beneficios tributarios de la deuda. En lo referente a la política de dividendos Modigliani–Miller (1961), en su trabajo sobre Política de Dividendos, Crecimiento y Valuación de Acciones, demostraron que la política de dividendos es irrelevante para los inversionistas, ya que lo determinante en el valor de una empresa es la renta generada por sus activos y no la forma en que se reparte el beneficio. Lo cual centra su atención en los flujos financieros.

Expuestos los supuestos arriba señalados pasaremos a abordar el método del Flujo de Caja Descontado (FCD). El cual apareció en 1974, cuando Stern, miembro de Stern Stewart & Co, dio origen al famoso concepto de flujo de caja libre y su forma de cálculo, como uno de los indicadores más importantes de generación de valor para los accionistas y como herramienta para el análisis de crédito llevado a cabo en esa época, por prestamistas y analistas de inversión. Siguiendo con este mismo

orden de ideas posteriormente, esta misma firma, retomaría los postulados de Alfred Marshall (1890) relacionados con el concepto de Ingreso Residual, que sostenía que el capital debía producir una utilidad mayor que su costo de oportunidad y el trabajo de Irving Fisher sobre la teoría de las inversiones, para desarrollar el concepto de valor económico agregado (EVA), concepto éste que conduce al mismo valor del flujo de caja libre.

El Método del Flujo de Caja Descontado; trata de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero cash Flow, que generará en el futuro, para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo de tales flujos. Este método considera la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

Para entender mejor el método del flujo de caja descontado, expondremos los tres elementos que integran la modalidad basada en el flujo de caja libre.

1. **El costo de capital:** Es la tasa que se utiliza para descontar tanto los FCL como el valor de continuidad.
2. **La proyección del FCL:** Refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, normalmente cinco años.
3. **El valor de continuidad:** Es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y ella comience a manifestar un crecimiento constante y continuo.

No obstante, a los principios arriba señalados, es la realización de las proyecciones de los flujos mismos, el aspecto más complejo de la aplicación de cualquier metodología dinámica de valoración de empresas, de acuerdo con el principio de que una empresa vale lo que es capaz de generar, es fijar adecuadamente el costo de capital y los respectivos flujos netos de la manera más certera posible.

En lo que respecta a las ventajas del FCD, la misma radica en que es un método de valoración sofisticado, que toma en consideración variables clave de los negocios tales como los flujos de caja netos, el crecimiento o decrecimiento de los

flujos netos mismos, y el riesgo que incide directamente en el costo de capital de la empresa o proyecto específico. Además, el FCD estima el valor intrínseco que no es afectado por las variaciones relativas del mercado, consiguiendo de esta forma estimaciones más precisas en el largo plazo. También la metodología del FCD nos da la posibilidad de realizar análisis por escenarios, lo cual nos permite analizar el impacto en el valor de la empresa de factores específicos de la empresa en diferentes ambientes tanto internos como externos a la misma. Además, de los elementos arriba señalados, los flujos de caja netos deben ser considerados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección).

En lo referente a las desventajas del método de FCD, podemos señalar que una de ellas es que, siendo un método sofisticado, se deben de realizar demasiados supuestos con el objetivo de alcanzar una valoración precisa, lo que aumenta la incertidumbre. Otra de las desventajas son las magnitudes y la cronología de los flujos de caja y la tasa de descuento están sujetas a repentinos cambios que hacen que pequeños errores cometidos produzcan desviaciones importantes en el valor de la empresa.

No obstante, a lo arriba expuesto y a pesar del rigor de los basamentos teóricos y los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD. Son principalmente las proyecciones de largo plazo, las que terminan modelando los números de una compañía, por un lado, así como los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que puedan ejercer cierto grado de variabilidad en los resultados de una compañía. Por ende, el componente del valor terminal en un FCD usualmente representa la mayor parte del valor implícito final de la empresa, y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones del flujo neto de las misma.

Otro aspecto central en el modelo de (FCD) es el referente a la determinación de una tasa de descuento que nos permita descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa) a una tasa determinada ajustada al riesgo implícito del proyecto o

inversión en cuestión. Lo cual es tratado en el contexto de una valoración por el método de (FCD), como el costo de capital o tasa de los activos. La mencionada tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina normalmente como costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta forma, se le da el nombre de "WACC" (costo de capital promedio ponderado, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para estimar el valor de una empresa en cuestión (en su parte operativa), que tenga deuda financiera. Y donde los ahorros producidos por los impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para lo efecto de la valoración de la empresa de la forma arriba descrita, se necesita que la misma posea una estructura de capital objetivo de largo plazo; si no se cumple este requisito no podría valorarse así. De igual manera es relevante señalar que la valoración de los flujos neto debe de hacerse por el método del valor presente ajustado.

Siguiendo con el orden de ideas arriba expuestos y para los efectos de la valoración de una empresa por sus flujos de caja descontados, se debe tener claridad de la tasa de descuento a ser utilizada, dado que la misma corresponde a la rentabilidad que se exige a los activos de la empresa. Para ello debemos calcular la tasa de costo de capital empleando el sucesivo método.

Nomenclatura

r_f = Tasa libre de riesgo

P_{rm} = Premio por riesgo de mercado

T_c = Impuestos

$\beta_{pC/D}$ = Beta patrimonial con deuda.

$\beta_{pS/D}$ = Beta patrimonial sin deuda.

β_d = Beta de la deuda.

(K_b) = Costo de la deuda.

(Kp) = Costo patrimonial.

Wacc (Ko) = Costo de Capital.

(FCL) = Flujo de Caja Libre

VT = Valor Terminal $V(Tn) = \frac{FCL(n+1)}{Ko}$

Vo = Valor Actual de la empresa. $Vo = \sum \frac{FCLt}{(1+Ko)^t} + \frac{VTn}{(1+Ko)^n}$

Para los efectos del cálculo del valor terminal empleamos el modelo sin crecimiento, que es el más usado en empresas abiertas de tamaño mediano y grande en los mercados maduros como el estadounidense.

A continuación, pasaremos a explicar los 9 pasos a seguir para los efectos de la aplicación de esta metodología de valoración:

1° En primer lugar delimitaremos la fecha de valoración. Para tales efectos se utiliza la publicación de los últimos estados financieros disponibles de Lockheed Martin Corporation (LMT). Esta valoración se realizó con antecedentes de los años 2013, 2014, 2015, 2016, y junio del 2017. En consecuencia, la fecha de valoración es el 26 de junio del 2017.

2° Se estimará el Flujo de Caja Libre. Para estos efectos se deben considerar las proyecciones los ingresos operacionales, e ingresos fuera de explotación, los costos operacionales, así como los costos fuera de explotación, y los impuestos. Una vez realizado este paso, se realizarán los ajustes a las cuentas para obtener el Flujo de Caja Bruto. Luego, a este valor se resta la Inversión en Reposición, la Inversión en Capital Fijo, y dependiendo del resultado obtenido en el capital de trabajo éste se suma o resta. (Ver siguiente cuadro)

RESULTADO OPERACIONAL

- Impuestos Operacionales(Tc x Res.Operacional)	} AJUSTES
+Depreciación	
-Inversión de Reposición	
-Inversión en Nuevos Proyectos	
-Aumentos (disminución) Capital de Trabajo	
=FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	

3° En lo que respecta al horizonte de la valoración. Se procederá a dividir entre el período explícito, donde se determina las proyecciones de crecimiento de la empresa, y el período implícito corresponde al período t+1. Para esta valoración se realiza bajo el supuesto conservador del modelo sin crecimiento.

4° Para el cálculo de la beta de la deuda se emplea CAPM y la tasa de costo de la deuda, luego empleando la siguiente fórmula se determinará el β_d :

$$k_b = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_d$$

5° Para los efectos de la estimación del Costo de Capital, este se calculará, a través, del método WACC (Weighted Average Cost of Capital), ecuación que nos permite calcular la tasa que se debe aplicar a los flujos de fondos futuros. Su fórmula de cálculo es: $K_{wacc} = K_b * \frac{B}{V} * (1 - T_c) + K_p * \frac{P}{V}$

6° En lo que respecta a la estimación del valor económico de los activos, se procederá de la siguiente manera: a) El cálculo se realizará calculado el valor presente de los flujos de caja libres proyectados descontados a la tasa de costo de capital estimada previamente. B) En lo que respecta al valor total de los activos de la empresa tenemos se procederá con la sumatoria de los activos operacionales, conformado estos por los bienes y derechos que han sido adquiridos u obtenidos expresamente para ser utilizados en la explotación, y cuyo consumo o uso, se espera se produzca durante el ejercicio, como lo son las partidas, existencias,

cuentas por cobrar, gastos e impuestos anticipados. Posteriormente, están los activos prescindibles que incluye la caja, como otros activos financieros corrientes, no corrientes y plusvalía: y finalmente, aumento (disminución) del capital de trabajo según sea el caso.

7° Para determinar el Valor Económico de los Pasivos. Se empleará la deuda financiera que la empresa mantenga a la fecha de valoración, deuda que paga intereses.

8° La estimación del Cálculo del Patrimonio Económico, se procederá a sumar el valor total de los activos para así después restarle a los mismos, el valor total de la deuda financiera, y obtener el valor del patrimonio económico de la empresa.

9° Y finalmente para el cálculo del valor de la acción de la empresa, se procederá a dividir el valor patrimonial de la empresa entre el número de acciones, para así poder obtener el valor de estas. (Ver siguiente expresión)

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{\text{Valor del patrimonio económico}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

1.1 Descripción Empresa e Industria:

Nombre de la Empresa: Lockheed Martin Corporation (LMT)

Ticker o Nemotécnico: (LMT)

Clase de Acción: Acciones ordinarias.

Derechos de cada Clase: A

Mercado donde Transa sus acciones: (NYSE: LMT) y (S&P 500: LOCKHEED MARTIN) LMT México, LMT Suiza CHF, LMT Alemania: Stuttgart, Múnich, Berlín, Trade Gate, Xetra, Fráncfort, (EUR). LMT Buenos Aires ARS, y LMTB34 BM&F Bovespa BRL.

Descripción de la Empresa: Lockheed Martin Corporation es una empresa estadounidense nacida de la fusión en marzo de 1995 de los gigantes Lockheed Corporation fundada en el año 1909 y Martin Marietta, tiene su sede en Bethesda, Maryland, en el área metropolitana de Washington D. C. Lockheed Martin es una compañía multinacional de la industria de la defensa aeroespacial con intereses y presencia en todo el mundo. Así como la primera empresa del sector de defensa en los Estados Unidos de América con el mayor índice de capitalización hasta la fecha 90.10 Billones de dólares.

Su objetivo principal es el desarrollo de tecnologías militares y civiles, del sector aeroespacial y de defensa principalmente, que satisfagan las nuevas necesidades de sus clientes tanto del ámbito militar como civil. Según el reporte anual de Lockheed Martin Corporation (2016) la empresa "obtuvo por ingresos de ventas netas de \$ 47.2 Billones de dólares, de los cuales el 59% provino de ventas al gobierno de los Estados Unidos a través del Departamento de Defensa (DoD) un 27% de ventas extranjeras realizadas a gobiernos extranjeros principalmente, y un 2% de clientes comerciales en los Estados Unidos y otros clientes". (p. 3)

Sector: Bienes Industriales

Industria: Productos y Servicios Aeroespaciales de Defensa y Civiles.

Negocios en que se encuentra:

Aeronáutica. Esta área se dedica a la Investigación, diseño, desarrollo, fabricación, integración, mantenimiento, soporte y actualización aviones militares avanzados, incluidos los aviones de movilidad aérea, vehículos aéreos no tripulados y tecnologías relacionadas. Esta línea de negocios ha estado dirigida por la filial Skunk Works, división de Lockheed Martin Corporation, que se ha destacado por ofrecer rápidas soluciones a la nación. Según el reporte anual de Lockheed Martin Corporation (2016) "el área de aeronáutica de Lockheed Corporation generó \$ 17.8 B, por ventas, lo cual represento el 38% de sus ventas totales" (p. 4).

Misiles y sistemas de control de lanzamiento de armas. En esta línea de negocios, la empresa obtuvo según el reporte anual de Lockheed Martin Corporation (2016) "el 14% de las ventas totales con unos ingresos de \$ 6.6B" (p.5). En la citada línea de negocio Lockheed Martin Corporation desarrolla sistemas de defensa aérea y antimisiles; misiles tácticos y sistemas de armas de ataque de precisión aire-tierra; logística; sistemas de control de lanzamiento; sistemas de operaciones de misión apoyo, preparación, apoyo de ingeniería y servicios de integración; tripulados y sin tripulación, así como vehículos terrestres; y soluciones de gestión energética. De igual forma desarrolla y produce sistemas electroópticos y municiones inteligentes. De igual forma la empresa desarrolla tecnologías de energía como el Bio Viento, y los sistemas de energía de mareas.

Helicópteros y Sistemas de Misión. En esta área Lockheed Corporation, diseña, fabrica, provee servicio y soporte para una variedad de helicópteros militares y comerciales. Así como sistemas de combate para misiones navales y submarinas, sistemas de misión y sensores para aeronave de ala fija, misiles terrestres, marítimos sistemas de defensa, y sistemas de radar.

La empresa ha desarrollado el Buque litoral de combate (LCS); así como sistemas de simulación de combate, como de formación de servicios; y sistemas de vehículos aéreo de ala rotatoria y navales no tripulados.

Según el reporte anual de Lockheed Martin Corporation (2016) "esta actividad generó para Lockheed ingresos netos por \$ 13.5B el cual representó el 28% de sus ventas para el año 2016 con (p. 5).

Sistemas Espaciales. En esta área Lockheed Martin Corporation, se dedica a la investigación y desarrollo, diseño, ingeniería y la producción de satélites, estratégicos y sistemas de detección de misiles y sistemas de transporte espacial. Según el reporte anual de Lockheed Martin Corporation (2016) En 20 "el segmento de negocios de sistemas espaciales generó ventas netas de \$ 9,4 mil millones, que representaron el 20% de nuestro total ventas netas consolidadas". (p. 6). Los clientes de Space Systems incluyen varias agencias gubernamentales de los EE. UU, y clientes comerciales.

Ente regulador. Congreso de los Estados Unidos y el Departamento de Defensa de los Estados Unidos por la rama ejecutiva de los Estados Unidos.

Filiales:

Lockheed Martin Global, Inc. (LMGI), fue creada en 1975 como un vehículo legal para entregar productos de Lockheed Martin a clientes fuera de Estados Unidos es una subsidiaria de propiedad total de Lockheed Martin Corporation, una empresa global altamente diversificada dedicada principalmente a la concepción, investigación, diseño, desarrollo, fabricación e integración de productos y servicios de tecnología avanzada. Tiene presencia bajo la modalidad de socios estratégicos y prestación de servicios logísticos postventa en los siguientes países: Alemania, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Israel, Italia, Japón, Singapur, Taiwán, Polonia, y Nueva Zelanda.

Sikorsky Aircraft Corporation fue fundada en 1923 por el ingeniero ruso-estadounidense Igor Sikorsky, creador del primer helicóptero estable de un solo rotor y totalmente controlable, el cual empezó su producción en 1942. En el año

2015 Sikorsky Aircraft Corporation paso a ser una subsidiaria de Lockheed Martin Corporation, al ser adquirida por ésta por 9000 millones de dólares. Sikorsky Aircraft Corporation es una empresa reconocida como líder mundial en el diseño y construcción de helicópteros con las tecnologías más avanzadas de la industria tanto para uso comercial y militar. Sus helicópteros son utilizados por las cinco ramas de las Fuerzas Armadas de los Estados Unidos, al igual que por fuerzas armadas internacionales y empresas comerciales en 40 naciones del mundo.

Skunk Works es una división de Programas de Desarrollo Avanzado de la Lockheed Martin Corporation, creada en el año 1943. Skunk Works es responsable de un número de famosos diseños de aeronaves de alta tecnología, entre ellos están el U-2, el SR-71, el F-117, y el F-22. Su gran proyecto actual es el F-35. Esta filial es la responsable de todos los proyectos avanzados de índole militar de Lockheed Martin Corporation tanto en el ámbito aeroespacial como de misiles y sistemas de dirección de tiro. Su sede actual está en Palmdale, California. El término "Skunk Works" es un distintivo de marca comercial registrada de Lockheed Martin, la compañía también posee varios registros de la misma con la Oficina de Registros y Patentes de los Estados Unidos.

Lockheed Martin Commercial Launch. Es una empresa formada en diciembre de 2006, United Launch Alliance (ULA) es una empresa conjunta 50-50 propiedad de Lockheed Martin y The Boeing Company. ULA reúne a dos de los equipos más experimentados y exitosos de la industria de lanzamiento - Atlas y Delta - para proporcionar servicios de lanzamiento espacial confiables y rentables para el gobierno de los Estados Unidos, siendo sus principales clientes de lanzamiento el Departamento de Defensa, la NASA, la Oficina Nacional de Reconocimiento y otras organizaciones.

Lockheed Martin Space Systems Company opera como una subsidiaria de Lockheed Martin Corporation, está encargada de diseñar, desarrollar, probar, fabricar y operar sistemas tecnológicos para sistemas de vuelo espacial. Sus productos incluyen sistemas de vuelo espacial humano, sensores remotos, navegación, satélites e instrumentos meteorológicos y de comunicaciones,

observatorios espaciales y naves espaciales interplanetarias y sistemas de defensa antimisiles. La compañía tiene su sede en Littleton, Colorado.

Lockheed Martin Canadá es un contratista aeroespacial y de defensa, con sede en Ottawa, Ontario, Canadá. Es una subsidiaria de propiedad total de Lockheed Martin, y una parte del área de negocios de Rotary y Mission Systems. Tiene más de 900 empleados, con instalaciones en Montreal, Quebec, Halifax, Nueva Escocia, y Victoria, Columbia Británica con una oficina corporativa en Ottawa, Ontario.

Esta subsidiaria se dedica al desarrollo de ingeniería, de software, e integración y pruebas junto con el diseño mecánico y de hardware, así como la fabricación, pruebas de productos, apoyo logístico y reparación y revisión de sus productos.

Lockheed Martin UK Limited (LMUK) es una filial de propiedad total de Lockheed Martin Corporation, con sede en Londres. La compañía fue creada el 1 de julio de 1999, combinando todas las operaciones británicas de Lockheed Martin en una compañía.

Lockheed Martin Australia Pty. Ltd. La compañía fue incorporada en 1961 y tiene su sede en Canberra, Australia. Lockheed Martin Australia Pty. Ltd. opera como una subsidiaria de Lockheed Martin. Esta subsidiaria tiene como misión identificar, desarrollar y ejecutar oportunidades de negocio y proyectos relacionados con la ingeniería e integración de sistemas y desarrollo de software para clientes aeroespaciales, de defensa, civiles y comerciales en la región de Asia y el Pacífico.

Lockheed Martin India Private Limited opera como una subsidiaria de Lockheed Martin Corporation dedicada a la investigación, diseño, desarrollo, fabricación, integración y mantenimiento de sistemas de tecnología avanzada, productos y servicios. La compañía fue incorporada en 2007 y se basa en Nueva Delhi, la India.

Lockheed Martin Corea, es una filial de propiedad total de la Lockheed Martin Corporation. Situada en Corea de Sur desde hace más de 20 años, dedicándose a la integración de sistemas y programas de defensa y civiles importantes para abordar las prioridades nacionales de Corea, incluyendo sus sistemas de defensa, así como los sistemas de control de tráfico aéreos, como el desarrollo de nuevas

oportunidades de espacio y telecomunicaciones. Lockheed Martin Corea se ha asociado con la industria militar de la República de Corea para satisfacer las necesidades críticas del país a través de programas como el F-35 Lightning II, el F-16 Fighting Falcon, y el T-50.

Accionistas institucionales principales. Según Yahoo Finanzas, (2018) los 12 mayores Accionistas de Lockheed Martin Corporation (LMT) son: 1° State Street Corporation, (accionista institucional) con el 16.51% de las acciones, 2° Capital World Investors (accionista institucional) con el 8.76% de las acciones. 3° Vanguard Group, Inc. (accionista institucional) con una participación del 6.80% del capital accionario. 4° Blackrock Inc. (accionista institucional) con el 6.56% de las acciones. 5° Bank of America Corporation (accionista institucional) con una participación del 3.19% del capital accionario 6° Washington Mutual Investors Fund (accionista de Fondo de Inversión) con el 3.00% de participación accionaria. 7° Capital Research Global Investors (accionista institucional) poseedora del 2.98% del capital accionario. 8° Income Fund of America Inc. (accionista de Fondo de Inversión) con el 2.65% de participación accionaria. 9° Vanguard Total Stock Market Index Fund (accionista de Fondo de Inversión) con el 1.91% de participación accionaria. 10° Capital Income Builder, Inc. (accionista de Fondo de Inversión) con el 1.63% de las acciones. 11° American Balanced Fund (accionista de Fondo de Inversión) con el 1.46% de las acciones. Y 12° Vanguard 500 Index Fund (accionista de Fondo de Inversión) con una participación accionaria del 1.32%. Recuperado de <https://es.us.finanzas.yahoo.com/quote/LMT/holders?p=LMT>.

Descripción de la Industria. La industrial de la defensa es un sector estratégico pues una nación depende en cierta medida de los productos y servicios que le proporciona. Pero también por su valor económico y tecnológico dada las externalidades, pues muchos de los avances en la tecnología militar tienen un efecto de spillover sobre la economía civil de los países.

1.2 Empresas comparables de U.S.A, y Europeas.

Nombre de la Empresa	Boeing Co
Ticker o Nemotécnico	(NYSE:BA) (S&P 500) BOEING CO. (BA)
Clase de Acción	A
Derechos de cada Clase	Acciones comunes.
Mercado donde Transa sus acciones	NYSE y S&P 500
Descripción de la Empresa (profile)	La Boeing Company es una empresa aeroespacial estadounidense, dedicada al desarrollo de vehículos aéreo civiles y militares así como aeroespaciales.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector. Bienes Industriales Industria. Manufactura Aeroespacial.
Negocios en que se encuentra	Los segmentos de la Compañía incluyen Aviones Comerciales; Defensa, Espacio y Seguridad.(BDS), Aviones militares de Boeing (BMA), Sistemas de redes y espacio (N & SS), Servicios Globales y Soporte (GS & S) y Boeing Capital (BCC).

Cuadro N°1

Nombre de la Empresa	Northrop Grumman Corporation.
Ticker o Nemotécnico	(NYSE:NOC) (S&P 500: NORTHROP GRU) (NOC)
Clase de Acción	A
Derechos de cada Clase	Acciones comunes.
Mercado donde Transa sus acciones	NYSE y S&P 500
Descripción de la Empresa (profile)	Northrop Grumman Corporation es un conglomerado de empresas aeroespaciales estadounidenses y de defensa resultado de la fusión de las firmas Northrop y Grumman. La empresa es el tercer mayor contratista de defensa militar de los EE.UU y constructor número uno de buques de guerra. Otras compañías fueron absorbidas después de esta fusión, como Logicon, Teledyne Ryan, Litton, Ingalls, Avondale, TWR o sans LacsVarity. Siendo su última adquisición el fabricante de

	<p>misiles Orbital ATK. Lo que le permitirá a la empresa incursionar en el mercado de sistemas de cohetes y misiles.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	<p>Sector. Bienes Industriales</p> <p>Industria. Manufactura Aeroespacial y de Defensa.</p>
Negocios en que se encuentra	<p>El segmento de Sistemas Aeroespaciales de la Compañía se dedica al diseño, desarrollo, integración y producción de aviones tripulados, sistemas autónomos, naves espaciales, sistemas láser de alta energía, microelectrónica y otros sistemas / subsistemas.</p> <p>El segmento de Sistemas de Misión ofrece soluciones de misión y sistemas multifunción para el Departamento de Defensa (DoD), la comunidad de inteligencia, los clientes civiles y comerciales internacionales y federales.</p> <p>El segmento de Servicios Tecnológicos ofrece soluciones logísticas que soportan el ciclo de vida completo de plataformas y sistemas para clientes globales de defensa y federales y civiles.</p> <p>El segmento de buques, se dedica a la fabricación de naves de guerra como portaviones.</p>

Cuadro N°2

Nombre de la Empresa.	Raytheon Company
Ticker o Nemotécnico:	(NYSE:RTN) y (S&P 500: RAYTHEON CO). (RTN)
Clase de Acción	A
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	NYSE y S&P 500
Descripción de la Empresa (profile)	Raytheon Company es una empresa estadounidense de tecnología, especializada en defensa y otros mercados gubernamentales. La Compañía desarrolla productos integrados, servicios y soluciones en diversos mercados, incluyendo la detección; efectos; comando, control, comunicaciones, computadoras, cibernética e inteligencia; apoyo a la misión y ciberseguridad. Así como misiles y sistemas de guía para los mismo como radares.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector. Bienes Industriales Industria. Manufactura Aeroespacial y de Defensa.
Negocios en que se encuentra	Áreas Estratégicas de Negocios: La Compañía opera a través de cinco segmentos: Integrated Defense Systems (IDS); Inteligencia, Información y Servicios (IIS); Sistemas de Misiles (MS); Sistemas espaciales y aerotransportados, (SAS) y Forcepoint. Sistemas de ciberseguridad.
Cuadro N°3	
Nombre de la Empresa.	BAE Systems
Ticker o Nemotécnico:	BAE Systems PLC (ADR)
Clase de Acción	Identificar si existen más de una clase de acciones (ejemplo A, B o C)
Derechos de cada Clase	Acciones comunes.
Mercado donde Transa sus acciones	(OTCMKTS:BAESY)
Descripción de la Empresa (profile)	BAE Systems (PLC) es el segundo mayor contratista militar del mundo además de una constructora aeronáutica comercial, BAE es una compañía británica con base en Farnborough, Hampshire y con intereses por todo el mundo,

	<p>particularmente en Norteamérica a través de su subsidiaria BAE Systems Inc. BAE se formó el 30 de noviembre de 1999 con la fusión de British Aerospace (BAe) y Marconi Electronic Systems (MES), la filial de defensa de General Electric (GEC). Como resultado de la fusión, BAE Systems es el sucesor de gran parte de los más famosos aviones y sistemas de defensa británicos</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	<p>Sector. Industrial de bienes</p> <p>Industria: Aeroespacial y armamentística</p>
Negocios en que se encuentra	<p>BAE Systems (PLC) opera a través de cinco segmentos. El segmento de sistemas electrónicos consta de las actividades de electrónica de la compañía en los Estados Unidos y el Reino Unido. El segmento de Cyber & Intelligence consiste en su negocio de inteligencia y seguridad con sede en los Estados Unidos y en el Reino Unido, y cubre las actividades de seguridad cibernética y comercial y financiera de ambos gobiernos. El segmento de Plataformas y Servicios (EE. UU.), con operaciones en los Estados Unidos, Reino Unido y Suecia, produce vehículos de combate, armas y municiones. El segmento de plataformas y servicios (Reino Unido) consiste en actividades aéreas, marítimas, de combate, municiones y servicios compartidos con sede en el Reino Unido. El segmento de Plataformas y Servicios (Internacional) está formado por los negocios de la Compañía en Arabia Saudita, Australia y Omán, junto con su participación en la empresa conjunta MBDA Holdings SAS.</p>

Cuadro N°4

Nombre de la Empresa.	Sukhoi
Ticker o Nemotécnico:	No posee
Clase de Acción	Sociedad por acciones
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	
Descripción de la Empresa (profile)	Suhoi, es uno de los fabricantes más conocidos e importantes de aviones de Rusia. La empresa fue fundada por Pável Sujói en 1939 como la «Oficina de Diseños número 51 Sujói» en Moscú, pero actualmente es conocida como PJSC Sukhoi Corporation. Es una empresa con participación de capital privado ruso, pero con mayoría accionaria del Estado Ruso. Siendo sus dos mayores accionista estatales United Aircraft Corp. (75,63%) Vnesheconombank (17,99%) Opera bajo la figura de Sociedad pública Joint-Stock.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector de bienes Industriales Industria Aeronáutica
Negocios en que se encuentra	Aeronaves militares, Aviación comercial, Aviones acrobáticos.

Cuadro N°5

Nombre de la Empresa.	Russian Aircraft Corporation MiG
Ticker o Nemotécnico:	NO posee
Clase de Acción	Sociedad por acciones
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	No transa.
Descripción de la Empresa (profile)	<p>Russian Aircraft Corporation MiG, o RSK MiG, es una sociedad anónima rusa. Anteriormente Oficina de Diseño Mikoyán y Gurévich simplemente Mikoyán, es una oficina de diseño de aeronaves militares, principalmente aviones de caza.</p> <p>En 2006, el Gobierno de Rusia fusionó el 100% de las acciones de Mikoyán con Iliushin, Irkut, Sujói, Túpolev y Yakovlev dando lugar a una nueva compañía denominada United Aircraft Corporation,^[1] donde Mikoyán y Sujói fueron colocadas dentro de la misma unidad operativa.</p> <p>Siendo su único propietario el gobierno de Rusia.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	<p>Sector de Bienes.</p> <p>Industria Aeroespacial y Defensa</p>
Negocios en que se encuentra	Aviones militares y civiles

Cuadro N°6

Nombre de la Empresa.	Dassault Aviation
Ticker o Nemotécnico:	Dassault Aviation (AVMD) Dassault Aviation (0IAX) Londres
Clase de Acción	A
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Valores de Paris, Londres, Berlin y Stuttgart
Descripción de la Empresa (profile)	Dassault Aviation es un fabricante de aeronaves civiles y militares francés. Sus mayores accionistas son el Groupe Industriel Marcel Dassault posee el 62.2%. Transan en bolsa 27.4%, Airbus posee el 9.9% de las acciones y Dassault Aviation el 0.5%
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector de bienes. Industria Aeroespacial y defensa
Negocios en que se encuentra	Aviación civil y militar

Cuadro N°7

1.3. Financiamiento Vía Bonos de la Empresa.

	<i>Observaciones</i>
Bono	Indicar Serie del Bono
Nemotécnico	LMT 4.09 09/15/52 REGS
Fecha de Emisión	18 de agosto de 2017
Valor Nominal (VN o D)	Valor Nominal 1000 USD Total Colocado 1,578,468,000 USD
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15 sep 2052
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.09%
Periodicidad	2
Número de pagos (N)	2
Periodo de Gracia	-----
Motivo de la Emisión	Deuda emitida fue para sustitución de pasivos: Lockheed Martin, 5.72% 1 jun2040, USD, Lockheed Martin, 8.5% 1 dec 2029, USD, Lockheed Martin, 7.2% 1 may2036, USD, Lockheed Martin, 6.15% 1sep 2036, USD, Lockheed Martin, 5.5% 15nov2039, USD, Lockheed Martin, 4.85% 15sep 2041, USD, Lockheed Martin, 4.70% 15may2046, USD
Clasificación de Riesgo	Clasificación del Bono el día de la emisión. Indicar Clasificación y clasificadora. Alta Fitch Ratings
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.09%
Precio de venta el día de la emisión.	1000\$
Valor de Mercado	1000\$

Cuadro N°8

1.4 Estructura de Capital de la Empresa.

Para calcular la estructura de capital de la empresa, se debe conocer como esta se financia y que nivel de endeudamiento necesita soportar para mantener sus operaciones, llevar a cabo sus inversiones, y nivel de ingresos o flujos. Para posteriormente valorar su Patrimonio y finalmente determinar el Valor de la Empresa (V). Para los efectos de lo antes descrito se calculó la Deuda Financiera para los últimos 5 años, de Lockheed Martin Corporation (LMT) basándose en la información histórica de la empresa, cuyos datos fueron obtenidos de acuerdo con norma IFRS.

+	Préstamos que devengan intereses (corriente)
+	Otros Pasivos Financieros (corriente)*
+	Préstamos que devengan intereses (no corriente)
+	Otros Pasivos Financieros (no corriente) *
=	DEUDA FINANCIERA

1.5 Deuda Financiera de la Empresa Lockheed Martin Corporation (LMT)

A nivel consolidado la estrategia financiera de Lockheed Martin Corporation (LMT), ha consistido en buscar un perfil de endeudamiento de largo plazo de acuerdo con el período de madurez que requieren los proyectos en esta industria. A la fecha el endeudamiento de la compañía alcanza una razón de deuda a patrimonio en el año hasta el 26 de junio del 2017, de 17.88%. Toda la deuda fue configurada a largo plazo con tasas de interés fijas como se puede observar en el (cuadro N° 8). La tendencia de esta deuda se puede observar tanto en el cuadro siguiente como en el gráfico N°1, abajo reseñados.

(USD)	2017*	2016	2015	2014	2013
Otros Pasivos Financieros (corriente)*	14,283	14,282	14,305	6,142	6,152
Préstamos que devengan intereses (no corriente)	84	95			
DEUDA FINANCIERA	14,367	14,377	14,305	6,142	6,152

Cuadro N°9. Fuente: Elaboración propia.

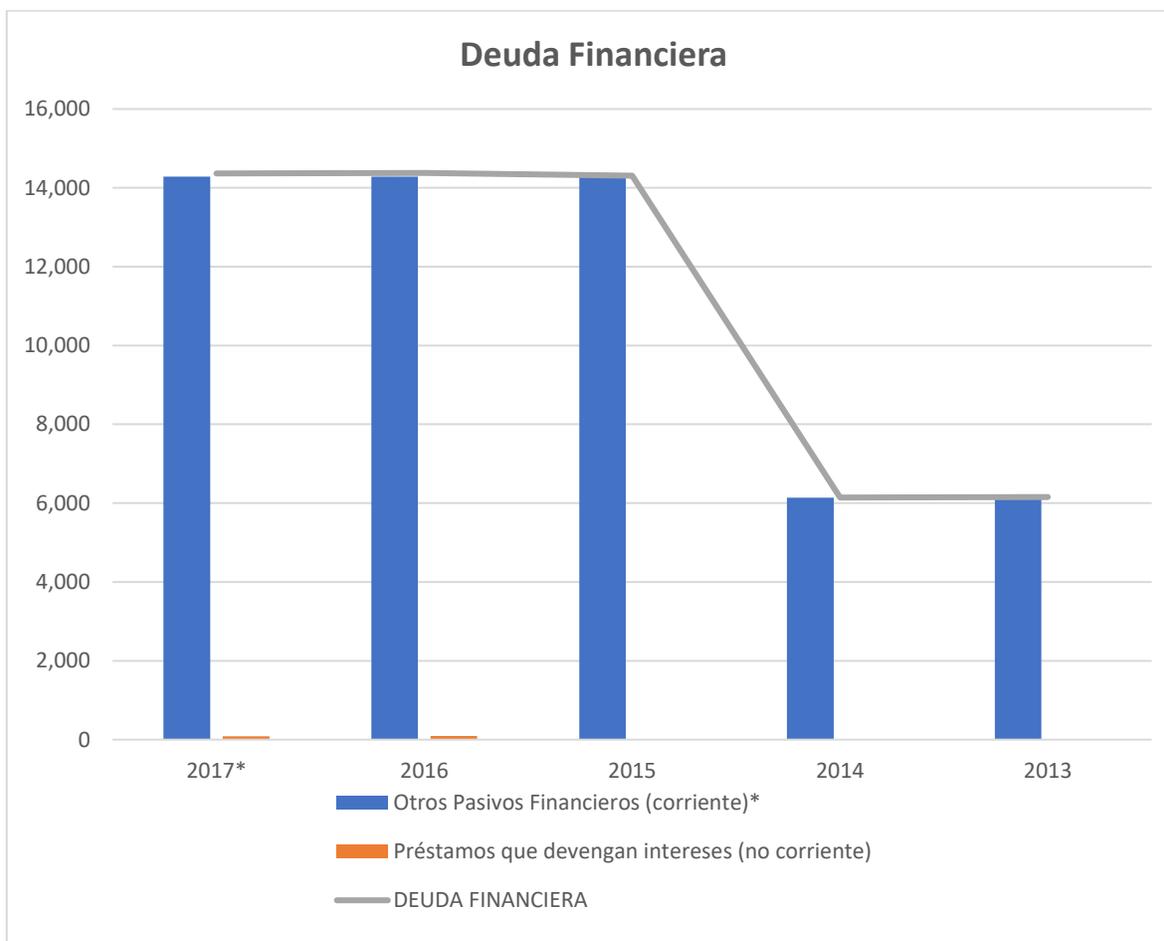


Gráfico N°1

1.6 Patrimonio Económico:

Para el cálculo del patrimonio económico de la empresa se registró el número total de acciones suscritas y pagadas para los años 2013 al 25 de junio del 2017 existiendo para el caso de Lockheed Martin Corporation una sola clase de acciones.

Posteriormente se registró el precio de la acción a diciembre de cada año excepto el año 2017 que fue registrado al precio del 25 de junio del 2017. Para finalmente

calcular el patrimonio económico en (USD) al final de cada período. Posteriormente se calcula el Patrimonio Económico de la empresa para el mismo periodo de años arriba señalados, el cual se considera como el número de acciones (t) * Precio de la acción (t).

Evolución de Patrimonio Económico de Lockheed Martin Corporation (2013-2017*)

En las notas del balance general se encuentran el número de acciones suscritas y pagadas al cierre de cada año, y desde la Bolsa de Valores de Nueva York, se obtuvo el precio de cierre de la acción. Luego se calculó el Patrimonio Económico de la empresa para el mismo periodo de años, el cual se considera como el Número de acciones y el Precio de la acción (t).

Entonces $P(t) = n(t) * p(t)$

	2017*	2016	2015	2014	2013
Precio de las acciones en (USD)	25/06	31/12	31/12	31/12	31/12
Número de Acciones Suscritas y Pagadas (acciones comunes)	289.440	289.000	306.000	314.000	319.000
Precio de las acciones en (t*)	277.61	249.94	217.15	192.57	148.66
Patrimonio económico P (t) en (USD)	80,351	72,233	66,448	60,467	47,423

Cuadro N°10. Fuente: Elaboración Propia, Datos Yahoo Finance.com. (Cifras en cientos y millones)

1.7 Para los efectos del cálculo del valor de la empresa consideramos

Valor de la empresa Lockheed Martin Corporation (LMT) (2013-2017*)

Valor de la empresa										
De Lockheed Martin Corporation (LMT)										
(2013-2017*)										
	2017*		2016		2015		2014		2013	
	25/06	%	31/12	%	31/12	%	31/12	%	31/12	%
Patrimonio económico P (t) en (USD)	80,351	84.8%	72,233	83.4%	66,448	82.3%	60,467	90.8%	47,423	88.5%
Deuda Financiera (B)	14,367	15.2%	14,377	16.6%	14,305	17.7%	6,142	9.2%	6,152	11.5%
V=(P) + (B)	94,718	100%	86,610	100%	80,753	100%	66,609	100%	53,575	100%

Cuadro N° 11. Elaboración propia.

Al obtener el valor de Lockheed Martin Corporation (V), podemos calcular la razón de endeudamiento de la empresa (B/V) para cada año, suponiendo deuda financiera igual a deuda de mercado. Con dichos datos se obtienen las estadísticas descriptivas de la razón de endeudamiento, leverage financiero.

1.8 Estructura de Capital de la Empresa:

Cálculo de Razones

En el siguiente cuadro se detalla la evolución del capital objetivo, es decir, la proporción de la deuda sobre el valor de mercado de la Compañía, con la finalidad de determinar la estructura de capital objetivo. Para tales efectos se procede a calcular la estructura de capital objetivo a partir de estadísticas descriptivas básicas (mínimo, máximo, mediana, desviación estándar, y promedio) Ver siguiente cuadro.

Periodo determinado	25/06	31/12	31/12	31/12	31/12
Total de pasivos (B)	14,367	14,377	14,305	6,142	6,152
Valor de la empresa (V)	94,718	86,610	80,753	66,609	53,575
Patrimonio	80,351	72,233	66,448	60,467	47,423
Expresado en millones (USD)					
Ratios (B/(P+B))	15.17%	16.60%	17.71%	9.22%	11.48%
Ratios (P/(P+B))	84.83%	83.40%	82.29%	90.78%	88.52%
	100%	100%	100%	100%	100%
	2017*	2016	2015	2014	2013
	25/06	31/12	31/12	31/12	31/12
Razón Endeudamiento a valor (B/V)	15.17%	16.60%	17.71%	9.22%	11.48%
Razón de patrimonio a valor (P/V)	84.83%	83.40%	82.29%	90.78%	88.52%
Razón de deuda a patrimonio (B/P)	17.88%	19.90%	21.53%	10.16%	12.97%
(Al 25 de Junio 2017*)					
	2017-2013	2017-2013	2017-2013	2017-2013	2017-2013
	Mínimo	Máximo	Mediana	Desviación	Promedio
Razón Endeudamiento a valor (B/V)	9.22%	17.71%	15.17%	0.03	14.04%
Razón de patrimonio a valor (P/V)	82.29%	90.78%	84.83%	0.03	85.96%
Razón de deuda a patrimonio (B/P)	10.16%	21.53%	17.88%	0.04	16.49%

Cuadro N°12. Elaboración propia.

Las estadísticas antes mencionadas se aplican sobre la razón de endeudamiento (para cuyo cálculo se supone que la deuda financiera es igual a la deuda de mercado), la razón patrimonio a valor empresa y la razón deuda a patrimonio de la empresa para cada año.

Para efectos de la valoración de Lockheed Martin Corporation se proyecta la estructura de capital objetivo, en base al promedio de la ratio deuda a patrimonio (B/P) entre los años 2013 y junio del 2017, dado que la desviación estándar de dicho promedio es de sólo 0.04 lo que lo hace representativo de una ratio deuda a patrimonio con una mínima dispersión respecto a la media, dando una base relativamente precisa para hacer una proyección de la estructura de capital a ser proyectada entre los años 2017 al 2022. Arrojando una ratio (B/P) de 16.49%.

COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

2: Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Para la estimación del Beta Patrimonial de Lockheed Martin Corporation, se procedió a construir la serie de precios y posteriores retornos semanales de la acción desde el 06/24/2013 al 06/26/2017.

Utilizando 363 retornos semanales entre los años 2012 a junio del 2017, cada ciclo finalizado el 26 de junio de cada año, se procedió a estimar la beta de la acción empleando para ello el modelo:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$$

A continuación, se procedió a determinar la presencia bursátil de la acción también al 26 de junio de cada año, con el fin de determinar si las diferentes betas observados eran representativos.

Los resultados de lo anterior se observan en la siguiente tabla:

	2013	2014	2015	2016	2017
Beta de la Acción	1.02	0.96	0.71	0.65	0.73
p-value (significancia)	3.48E-07	4.29E-06	1.24E-08	2.52E-05	0.00046
Presencia Bursátil (%)	65%	67.89%	68.00%	70.00%	75.15%

Cuadro N°12

Para determinar el costo de capital de la empresa se debe de determinar en primer lugar el costo patrimonial de la misma. Para tales efectos necesitamos encontrar un Beta que refleje el riesgo puro del negocio. Empleando el último cuadro y considerando los siguientes supuestos se procederá a estimar el costo patrimonial de Lockheed Martin Corporation. Para realizar el cálculo del Beta correspondiente a cada período (2013 al 2017), se efectuó una regresión mediante modelo ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$) para cada año, cerrando los días 26 de junio de cada período señalado para los últimos 232 retornos semanales de la acción de Lockheed Martin

Corporation, en el periodo comprendido entre el 7 de enero del 2013 y el 26 de junio del 2017, tomando como proxy de mercado el S&P 500 en el mismo período.

Se observa desde el año 2013 a diciembre del año 2014, que la beta de Lockheed Martin Corporation mantiene un nivel relativamente estable. No obstante, en el año 2015 sufre una fuerte caída respecto a los dos últimos años, para después mantenerse relativamente estable hasta el 27 de junio del 2017, lo que indica que la Compañía presentó para ese año un menor riesgo en comparación al mercado.

2.1. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

En el punto anterior se definió que la beta con la estructura actual de la Compañía era $\beta_{pC/D} = 0.73$ por lo tanto, conociendo estos valores se llega a determinar la beta a utilizar para obtener la tasa de descuento, pero ahora, utilizándola en la nueva estructura objetivo de largo plazo.

Se debe tener presente que la deuda de la Compañía no es libre de riesgo, por este motivo se utilizó el método de Rubinstein para obtener la beta patrimonial sin deuda, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\beta_{pC/D} = \beta_{pS/D} [1 + (1 - tc) B/P] - \beta_d (1 - tc) B/P$$

Donde:

$\beta_{pC/D}$ = Beta patrimonial con deuda.

$\beta_{pS/D}$ = Beta patrimonial sin deuda.

tc = Tasa de impuesto.

β_d = Beta de la deuda.

B/P = Deuda a patrimonio de la empresa

Para efectuar el procedimiento de cálculo del costo de capital de la empresa utilizaremos los parámetros: Tasa libre de riesgo de 2.30% correspondiente al (Bono del Tesoro a 10 años 30 de junio del 2017), un premio por riesgo de mercado de 5,13% (correspondiente al premio de mercado de USA 2017), la tasa de impuestos que estaba vigente al momento del cálculo del 35%. No obstante, la tasa de impuesto que es consistente con la estructura de capital objetivo de la Compañía para el futuro a ser utilizada será la del 21% dado los recientes cambios realizados por el Gobierno de los EEUU en materia de impuesto sobre la renta corporativo.

Nomenclatura

rf= Tasa libre de riesgo

Prm= Premio por riesgo de mercado

Tc= Impuestos

Supuestos

rf = 2.30% (Bono del Tesoro a 10 años 30 de junio del 2017)

Rpm= 5.13%

Tc= 35%

2.1 Costo de la Deuda (k_D)

Para la determinación de este costo se buscó en investing.com la última tasa (*yield to maturity*) registrada al 18 de agosto del 2017 del bono de mayor plazo emitido por la empresa. Los bonos de largo plazo emitidos por la empresa se resumen en la siguiente tabla.

	Observaciones
Bono	Indicar Serie del Bono
Nemotécnico	LMT 4.09 09/15/52 REGS
Fecha de Emisión	18 de agosto de 2017
Valor Nominal (VN o D)	Valor Nominal 1000 USD Total Colocado 1,578,468,000 USD
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15 sep 2052
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.09%
Periodicidad	2
Número de pagos (N)	2
Periodo de Gracia	-----
Motivo de la Emisión	Deuda emitida fue para sustitución de pasivos: Lockheed Martin, 5.72% 1 jun2040, USD, Lockheed Martin, 8.5% 1 dec 2029, USD, Lockheed Martin, 7.2% 1 may2036, USD, Lockheed Martin, 6.15% 1sep 2036, USD, Lockheed Martin, 5.5% 15nov2039, USD, Lockheed Martin, 4.85% 15sep 2041, USD, Lockheed Martin, 4.70% 15may2046, USD
Clasificación de Riesgo	Clasificación del Bono el día de la emisión. Indicar Clasificación y clasificadora. Alta Fitch Ratings
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.09%
Precio de venta el día de la emisión.	1000\$
Valor de Mercado	1000\$

Cuadro N°13

El último bono de largo plazo, colocado por la empresa, con transacción en el mercado corresponde al LMT 4.09, 09/15/52 REGS con vencimiento el 2052. La tasa de colocación fue de 4.09% y la última transacción registrada de este bono fue a una tasa de 4.09% el 04/04/2018.

Para la valoración se usará la tasa de la última transacción del bono LMT 4.09 09/15/52 REGS, que fue de 4.09%.

Nomenclatura:

$$(k_b) = \text{Costo de la deuda (4.09\%)}$$

2.3 Beta de la Deuda (β_b)

Para el cálculo de la beta de la deuda se emplea CAPM y la tasa de costo de la deuda, luego empleando:

$$k_b = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_d$$

$$(k_b) = \text{Costo de la deuda (4.09\%)}$$

rf = Tasa libre de riesgo 2.30% (Bono del Tesoro a 10 años 30 de junio del 2017)

PRM = Premio por riesgo de mercado (5.13%)

β_d = Beta de la deuda.

$$(\beta_b) = (k_b - r_f) / \text{PRM}$$

$$(4.09\% - 2.30\%) / 5.13\% = 0.35\%$$

Se obtendrá una beta de la deuda igual a 0.35%

Posteriormente

$$(\beta_b) = 0.35$$

2.4 Beta de la Acción. ($\beta_p^{C/D}$)

De acuerdo a regresión efectuada del año 2017, mediante modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$) se obtuvo un beta de la acción a 26 de junio del 2017 (Ver arriba cuadro N°12).

Nomenclatura

$$(\beta_p^{C/D}) = 0.73$$

2.5 Beta Patrimonial sin Deuda ($\beta_p^{S/D}$)

Para el cálculo de la beta patrimonial sin deuda se procede desapalancando la beta con la estructura patrimonial a junio del 2017. Como se señaló anteriormente a esa fecha la estructura de capital correspondía a (17.88%)

La deuda de Lockheed Martin Corporation (LMT) es riesgosa por lo que se desapalanca empleando la fórmula de Rubinstein:

Al contar con la información de la estructura de deuda de la Compañía en el período en evaluación, se considera que la deuda sobre valor de la empresa (B/V) es de 12.59%, correspondiente al 26 del mes de junio, lo que implica un valor de deuda a patrimonio de la empresa (B/P) de 17.88%, para la misma fecha.

$$\beta_p C/D = \beta_p S/D [1 + (1 - tc) B/P] - B d (1 - tc) B/P$$

$$0.73 = \beta_p S/D [1 + (1 - 35\%) * 17.88\%] - 0.35 * (1 - 35\%) * 17.88\% =$$

Se obtiene un $\beta_p^{S/D} = 0.67$

Estructura de capital del 2017*		
El beta (con deuda) es:		0.73
El beta de la deuda es:		0.35
Promedio de Tasas 2013 y 2017		0.35
La relación (B/P) es:		0.1788
Por lo cual, utilizando la fórmula de Rubinstein:		
El beta del negocio (sin deuda) es:		0.67

2.6 Beta Patrimonial con deuda: $(\beta_p^{C/D})$

Para efectos del cálculo del beta patrimonial con deuda, utilizamos de nuevo la fórmula de Rubinstein (1973), pero ahora con la estructura de capital objetivo que corresponde al promedio de la estructura mantenida por Lockheed Martin Corporation (LMT) desde el año 2013 hasta junio del 2017*, dado que este período es más representativo de la situación de endeudamiento de la Compañía, es decir, B/V de 14.04%, P/V de 69.77% , lo que implica, B/P de 16.49%. Para obtener la beta patrimonial con deuda se apalancará la beta patrimonial sin deuda empleando para ello la estructura de capital objetivo de (16.49%) que corresponde al promedio de la ratio deuda a capital del período comprendido entre el año 2013 a junio del 2017. Y que se tomó como referencia para ser utilizado como el B/P proyectado para la estructura de capital objetivo del periodo (2017-2022).

$$\beta_{pC/D} = \beta_{pS/D} [1 + (1 - tc) B/P] - Bd (1 - tc) B/P$$

$$0.67 = [1 + (1 - 21\%) * 16.49\%] - 0.35 * (1 - 21\%) * 16.49\% = 0.87$$

Estructura de capital objetivo (2017-2022)	
El beta (con deuda) es:	0.73
El beta de la deuda es:	0.35
La relación (B/V) es:	14.04%
Tasa	21.00%
La relación (B/P) es:	16.49%
Por lo cual, utilizando la fórmula de Rubinstein:	$\beta_{pC/D} = \beta_{pS/D} [1 + (1 - tc) B/P] - Bd (1 - tc) B/P$
El beta del patrimonial con deuda es:	0.87

Empleando la fórmula de Rubinstein para apalancar la beta patrimonial sin deuda usando la estructura de capital objetivo.

se obtiene: $(\beta_p^{C/D}) = 0.87$

2.7 Costo Patrimonial: (k_p)

Utilizando CAPM se estimó la tasa de costo patrimonial de Lockheed Martin Corporation (LMT) para ello se utiliza la beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo de (16.49%)

$$k_p = R_f + PRM * \beta_p^{c/d}$$

Dados los siguientes valores:

$$R_f = 2.30\%$$

$$K_p = 2.30\% + 5.13\% * 1,25$$

$$PRM = 5.13\%$$

$$K_p = 8.69\%$$

$$(\beta_p^{c/d}) = 0.87$$

Estructura de capital objetivo (2017-2022)		
Tasa Libre de Riesgo		2.30%
RPM=Premio por Riesgo de Mercado		5.13%
Beta del Patrimonial (sin deuda)		0.78
Costo de la Deuda		4.09%
Beta de la Deuda		0.35
Razón de Endeudamiento (B/V)		14.04%
Razón de patrimonio a valor (P/V)		85.96%
Razón de Endeudamiento (B/P)		16.49%
Beta Patrimonial (con deuda)		0.87
Tasa de Impuestos		21%
Premio por Liquidez		1.50%
Costo Patrimonial (sin premio)		6.76%
Costo Patrimonial ajustado al premio por liquidez		8.26%

Se obtiene un costo patrimonial sin premio por liquidez de:

$$(\hat{k}_p) \text{ sin premio por liquidez} = 6.76\%$$

Dado el nivel de presencia bursátil de Lockheed Martin Corporation (LMT) consideramos reajustar como premio por liquidez el costo patrimonial de la empresa en 1,50 % con lo cual el costo patrimonial ajustado por liquidez queda en:

$$(\hat{k}_p) + \text{ premio por liquidez} = 8.26\%$$

2.8) Costo de Capital (k_0)

Utilizando el costo de capital promedio (WACC) se estima el costo de capital de Lockheed Martin Corporation (LMT) de la siguiente forma:

K_b = Costo de la deuda. (4.09%)

B/V = 14.04%

P/V = 85.96%

K_p = 8.26 %

T_c = 21%

$$K_{owacc} = K_b * B/V * (1 - t_c) + K_p * P/V$$

$$4.09\% * 14.04 * (1 - 21\%) + 8.26\% * 85.96\% = 7.56\%$$

Estructura de capital objetivo (2017-2022)		
Tasa Libre de Riesgo		2.30%
RPM=Premio por Riesgo de Mercado		5.13%
Beta del Patrimonial (sin deuda)		0.78
Costo de la Deuda		4.09%
Beta de la Deuda		0.35
Razón de Endeudamiento (B/V)		14.04%
Razón de patrimonio a valor (P/V)		85.96%
Razón de Endeudamiento (B/P)		16.49%
Beta Patrimonial (con deuda)		0.87
Tasa de Impuestos		21%
Premio por Liquidez		1.50%
Costo Patrimonial (sin premio)		6.76%
Costo Patrimonial ajustado al premio por liquidez		8.26%
Costo de Capital (K_0) $K_b * B/V * (1 - t_c) + K_p * P/V$		7.56%
Costo de la Deuda K_b =Lockheed Martin Lockheed Martin, 09/15/52, tasa cupón 4.09%.		

$$(k_0) \text{ wacc} = 7.56\%$$

ANÁLISIS Y PROYECCIÓN DE EERR

(Análisis Operacional del Negocio e Industria)

3.1 Análisis de ingresos operacionales de Lockheed Martin Corporation.

Las ventas históricas consolidadas de Lockheed Martin Corporation del periodo correspondiente a los años 2013 al 2017, han crecido en torno al 2.10%. Dicha cifra de crecimiento histórico estuvo dentro del promedio proyectado pues sus ingresos estuvieron atados a contratos ha estado influida por eventos relacionados a las ventas de armas a países del Golfo Pérsico y resto del Oriente Medio, así como a países asiáticos como Corea del Sur y Japón, y contratos previamente firmados con el Departamento de Defensa de los Estados Unidos.

Lockheed Martin Corporation (LMT)								
Análisis de crecimiento de las ventas por sector								
(en millones de USD)								
	Periodo terminado	2017	2016	2015	2014	2013	2012	PROMEDIOS
Ventas consolidadas netas		51,172	47,248	40,536	39,946	45,358	47,200	44,852
Variación porcentual de crecimiento		8.31%	16.56%	1.48%	-11.93%	-3.90%		2.10%
Ventas del sector aeronautico		21,000	17,800	15,600	14,900	14,100	15,000	
Variación porcentual de ventas		17.98%	14.10%	4.70%	5.67%	-6.00%		7.29%
Composicion de ventas del sector		41.04%	37.67%	38.48%	37.30%	31.09%		37.12%
Misiles y sistemas de control de lanzamiento		7,200	6,600	6,700	7,700	7,800	7,500	
Variación porcentual de ventas		9.09%	-1.49%	-12.99%	-1.28%	4.00%		-0.53%
Composicion de ventas del sector		14.07%	13.97%	16.53%	19.28%	17.20%		16.21%
Sistema de misión y entrenamiento		14,200	13,500	9,100	7,100	7,100	7,600	10,200
Variación porcentual de ventas		5.19%	48.35%	28.17%	0.00%	-6.58%		15.03%
Composicion de ventas del sector		27.75%	28.57%	22.45%	17.77%	15.65%		22.44%
Sistemas espaciales		9,500	9,400	9,100	8,100	8,000	8,300	
Variación porcentual de ventas		1.06%	3.30%	12.35%	1.25%	-3.61%		2.87%
Composicion de ventas del sector		18.56%	19.90%	22.45%	20.28%	17.64%		19.76%

Cuadro N°13

En lo referente a las ventas por segmento según la clasificación de Lockheed Martin Corporation. El sector aeronáutico representó el 37.12% de las ventas netas durante el periodo 2013-2017. Ventas que fueron respaldadas por la producción del caza furtivo de combate F35 principalmente.

En lo referente al sector de Misiles y Sistemas de Control de lanzamiento. Este segmento representó 16.21% de las ventas de Lockheed, respaldadas principalmente por la venta de los sistemas antimisiles THAAD, y Patriot. El sector de Sistemas de Misión y Entrenamiento representaron el 22.44%. Sector este que refleja los servicios prestados a los clientes por la adquisición de los sistemas del sector aeronáutico y de sistemas de misiles. En lo referente al sector de los Sistemas Espaciales este representó el 19.76% de las ventas globales de Lockheed Martin Corporation durante el periodo citado. Siendo su principal cliente el Departamento de Defensa de los Estados Unidos. En promedio Lockheed Martin Corporation (LMT) obtuvo un crecimiento anual promedio de sus ventas en el periodo analizado del 2.10%

3.2 Tasa de crecimiento de la Industria 2013-2017

CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA DE LA DEFENSA EN LOS ESTADOS UNIDOS					
			Promedio periodo (2013-2017)		
			4.85%		

Cuadro N°14. Fuente Damodaran

Durante el periodo comprendido entre los años 2013 al 2017 el sector de la industria de defensa y aeroespacial de los Estado Unidos, creció en un 4.85% en promedio, muy por encima del crecimiento obtenido por Lockheed Martin Corporation durante el mismo periodo que fue del 1.70% de sus ventas netas, como se puede observar en el recuadro N°2. La baja tasa de

crecimiento se vio influida por los problemas recurrentes en el desarrollo del caza furtivo F35

Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2017 al 2021. En lo referente a las perspectivas de crecimiento de la Industria de Defensa en los Estado Unidos se proyecta para el periodo comprendido entre el 2017-2021 un crecimiento del 8.44% en promedio. Tal proyección está sustentada en el aumento de los gasto de defensa llevado a cabo por la Administración del gobierno de Donald Trump, como en los recientes contratos de venta de armas firmados con el Reino Saudita por un valor aproximado de \$100.000 millones de dólares y otros países del Golfo Pérsico y Oriente como Emiratos Árabes Unidos, donde Lockheed Martin se signataria de una parte relevantes de estos multimillonarios contratos de venta de armas proyectados a un plazo de ejecución máxima de 10 años. . Ver Cuadro N°3.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA DE LA DEFENSA EN LOS ESTADOS UNIDOS						
			Periodo 2017-2021			
			8.44%			

Cuadro N°15. Fuente Damodaran.

3.3 Análisis de Costos de Operación.

En el siguiente cuadro se detallan los costos de operación según la clasificación empleada por la empresa separando depreciación y amortización de intangibles entre los años 2013 y septiembre del 2017.

Periodo terminado	2013 31/12	2014 31/12	2015 31/12	2016 31/12	2017 25/06
Total costos de operación Gastos en (USD)	40,853	34,934	35,824	41,699	11,200
Composición de costos					
Gastos de personal	-	-	-	-	-
Investigación y desarrollo	-	-	-	-	-
Gastos financieros (ingresos) - Neto de Operaciones	-321	-392	-309	-509	-
Gastos extraordinarios (ingresos)	396	-	82	80	-
Otros gastos de explotación	3	-2	100	-44	-60
Depreciación	990	994	1,026	1,215	581
Amortización	-	-	-	-	-

Cuadro N°16.

Por la naturaleza misma de Lockheed Martin Corporation, empresa dedicada principalmente al sector de defensa aeroespacial de los Estados Unidos, con una división dedicada a Programas de Desarrollo Avanzado de la Lockheed Martin, conocida bajo el apelativo Skunk Works. Posee una clasificación de costos de operación relativamente similar a cualquier otro sector industrial, no obstante los montos exactos que cada uno de los renglones de costos de operación definidos por Lockheed Martin Corporation, no son revelados como el resto de otras empresas dedicadas al sector civil, por ejemplo se puede observar en el cuadro de costos de operación, que los gastos de personal y de investigación y desarrollo, no son expuestos por la empresa de manera precisa por ser considerados los mismos como secreto militar. Para los efectos de un análisis más específico y preciso de los porcentajes que estos dos renglones pudiesen tener en el costo operativo total de Lockheed Martin Corporation, nosotros inferimos por una aproximación porcentual restando la suma de los gastos que porcentualmente representan dentro de

la estructura de costos de Lockheed Martin Corporation (LMT) la partidas referentes a Gastos financieros (ingresos) - Neto de Operaciones, Gastos extraordinarios (ingresos), y otros gastos de explotación, del resto de los gastos operativos totales, logrando así determinar en forma conjunta el gasto porcentual que representa la partidas de gasto referentes a gasto de personal e investigación y desarrollo en los referidos gastos. No obstante, no se pudo precisar con exactitud el peso de cada una de estas partidas en la estructura de gastos referida como se puede observar en el recuadro de los costos de operación de (LMT) en términos porcentuales.

COSTOS DE VENTAS (LMT)						
Periodo terminado en (US \$) millones	2017	2016	2015	2014	2013	Promedio
	31/12	31/12	31/12	31/12	31/12	
Costo de ventas de productos	-39,750	-36,616	-31,091	-31,965	-31,346	-34,154
Variación % de costos de ventas	8.56%	17.77%	-2.73%	1.97%		6.39%
% de las ventas totales	90.60%	90.70%	89.20%	88.60%	87.80%	89.38%
Costo de ventas de servicios	-6,405	-6,040	-4,824	-8,393	-8,588	-6,850
Variación % de costos de ventas de servicios	6.04%	25.21%	-42.52%	-2.27%		-3.39%
% ventas de servicios	89.30%	87.80%	85.10%	88.30%	88.80%	87.63%
Cargos por deterioro del crédito mercantil	-	-	-	-119	-195	-157
Cargos de indemnización	-	-80	-82	-	-201	-121
Otros sin asignar, netos	655	550	-47	132	-841	89.8
Total de costos de ventas	-45,500	-42,186	-36,044	-40,345	-41,171	-41,049

Cuadro N°17.

3.4. Análisis de Cuentas no operacionales

En una empresa existen dos tipos de cuentas que registran los ingresos, los operacionales y no operacionales. Los ingresos operacionales son aquellos ingresos producto de la actividad económica principal de la empresa en cuestión. Por lo general, toda empresa está dedicada a uno o más actividades económicas principales, y los ingresos originados en estas actividades son considerados ingresos operacionales. En el caso de Lockheed Martin Corporation su negocio principal está dirigido al sector de defensa, en especial al aeronáutico militar, y otros rubros que ya han sido descrito anteriormente.

ANALISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES						
	2017	2017	2016	2015	2014	2013
Periodo terminado	25/06	26/03	31/12	31/12	31/12	31/12
Ingresos financieros	-160	-155	-663	-443	-340	-286
Enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-	-	-
Otros - Neto	-2	1	-	30	5	-64

Cuadro N°18.

En el análisis de las cuentas no operacionales de Lockheed Martin Corporation, no se observa participación minoritaria en otras empresas diferentes a la actividad económica de Lockheed, sólo se registra ingresos financieros negativos recurrentes según el Estado de Resultados, en la enajenación de instrumentos financieros, no aparece ninguna actividad recurrente durante el periodo 2013 a junio del 2017. La tercera calificación de Otros-Neto no es especificada por la empresa en cuestión en su Estado de Resultados. No obstante, interpretamos que se trata de una cuenta no operacional, la cual registra saldos positivos y negativos de forma recurrente exceptuando el año 2016.

Los ingresos financieros son lo únicos recurrentes entre el periodo comprendido (2013-2017) La calificación Otros-Netos se observa una recurrencia continúa exceptuando el año 2016.

3.5 Análisis de Activos

- a) Clasificar los activos de la empresa, como operacionales y no operacionales, a junio de 2017.

Activos Operacionales se clasifican en tangible y no tangibles. Los activos operacionales son aquellos conocidos como activos de funcionamiento, propiedad de un negocio que se utilizan activamente en el funcionamiento de una empresa, o sea aquellos dedicados al objeto principal de la empresa en cuestión.

Estos activos son clasificados en dos subcategorías, tangibles e intangibles. Los tangibles son aquellos con una naturaleza corpórea, es decir que se pueden ver y tocar, tales como maquinarias, equipos, edificios, muebles, vehículos, materias primas, productos en proceso, herramientas, etc. Los activos intangibles tales como derechos de autor o marcas comerciales. Esos activos hacen una contribución a la generación de ingresos regulares para el negocio en cuestión.

Como supuesto simplificador se supone todo el activo circulante como operacional. Dado lo anterior se procederá a detallar cada partida del activo no circulante y su clasificación.

3.6. Otros activos no financieros no corrientes:

Son aquellos destinados a gastos pagados por anticipado, garantía de arriendos, boletas de garantía etc. Esta partida es operacional.

Cuentas por cobrar, son aquellas que corresponde a deudores comerciales, cuentas por cobrar por arrendamiento y otras cuentas por cobrar (por ejemplo prestamos al personal, IVA crédito hipotecario, etc.) Esta partida es operacional.

Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes:

Corresponde a todas las transacciones con partes relacionadas con excepción de dividendos pagados y aportes de capital que no se entienden como transacciones. Esta partida se considera operacional.

Activos intangibles distintos de la plusvalía:

Se refiere a patentes, marcas registradas y otros derechos; programas informáticos y otros activos intangibles identificables. Se considera operacional.

Plusvalía:

Sociedades sobre las que se mantiene la plusvalía a través de participaciones accionarias en otras empresas. Como a construcciones en curso, terrenos, edificios, planta y equipo, equipamiento de tecnología de la información, instalaciones fijas y accesorios, vehículos de motor, repuestos y otros. Se considera operacional.

3.7 Activos No Operacionales:

Existen tres cuentas del resultado no operacional que representan flujo recurrente para la empresa, estas se proyectan constantes para un período

determinado. Existen tres partidas que se clasificarán como no operacionales:

- a.** Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación.
- b.** Diferencias de cambio
- c.** Resultados por unidades de reajuste

Según la tipología arriba descritas no se identifican ingresos no operacionales en los Estados de Resultados de Lockheed Martin Corporation (LMT) (Ver recuadro de abajo)

ANÁLISIS DE ACTIVOS DE LOCKHEED MARTIN CORPORATION (LMT)			
Activos	2017 25/06	Descripción	Clasificación
Efectivo y inversiones a corto plazo	2,452	Es la inversión es que se realiza con dinero en efectivo, con el fin de obtener un dinero extra cuando se necesite realizar operaciones corrientes e incluso de emergencia.	Operacional
Tesorería	-	La Tesorería representa la inversión, es decir, los flujos de tesorería son los destinados a la adquisición de activos para la explotación	Operacional
Efectivo equivalente	2,452	El flujo de caja operativo (FCO) es la cantidad de dinero en efectivo que genera una empresa a través de sus operaciones y el ejercicio de su actividad	Operacional
Inversiones a corto plazo	-		
Deudores comerciales y otras cuentas corrientes a cobrar	8,762	Una cuenta a cobrar es una cuenta que presenta saldo acreedor en el balance de situación de la empresa. Estas representan un conjunto de derechos a favor de una empresa frente a terceros por la prestación previa de un servicio o la venta de un producto. Por tanto, las cuentas a cobrar son fruto de la actividad económica diaria de la empresa.	Operacional
Existencias	4,941	Las existencias son los bienes o productos que una compañía fabrica o compra con el objetivo de ser revendidos y cuya venta constituye la principal actividad de la empresa	Operacional
Pagos por adelantado	-		
Otros activos corrientes	411	El activo corriente, también llamado activo circulante o líquido, es el activo de una empresa que puede hacerse líquido (convertirse en dinero) en menos de doce meses. Como por ejemplo, el dinero del banco, las existencias, y las inversiones financieras	Operacional
Propiedad, planta y equipo - Neto	5,532	La propiedad, planta y equipo son los activos tangibles que posee una empresa para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos, y se esperan usar durante más de un período económico.	Operacional
Propiedad, planta y equipo - Bruto	-		
Amortización acumulada	-		
Fondo de comercio	10,780	En la economía de la empresa y en contabilidad, el fondo de comercio o (en inglés, «goodwill») es el valor actual de los superbeneficios que produce una empresa. Corresponde al valor inmaterial de esta derivado de factores como los activos intangibles como la: (clientela, la eficiencia, la organización, el crédito, el prestigio, la experiencia).	Operacional
Inmovilizado intangible - Neto	3,944	Un activo intangible es un activo que no tiene forma física, no es algo material y por tanto, no se puede ver ni tocar.	Operacional
Inversiones a largo plazo	-		
Otros activos no corrientes	-		
Activos fiscales diferidos	11,889	Los activos fiscales diferidos son los que se producen cuando se registran pérdidas dentro de un periodo que se pueden compensar después, al momento en que se generan los beneficios lo que constituye un crédito fiscal	No operacional
Otros activos	-		
Total de Activos	48,711		

Cuadro N°18. Elaboración propia.

3.8 Proyección de EERR

Análisis de crecimiento.

Para estimar los ingresos de Lockheed Martin Corporation (LMT), se realizó un análisis de los 4 segmentos de negocio de mayor importancia que conforman el 95.24% de los ingresos operacionales de la casa matriz.

Para cada uno de ellos se evaluó la evolución histórica de las ventas históricas promedio del periodo 2013 al 2017, proyectándose el potencial de ventas en base al promedio de ventas resultantes de los últimos 5 años y la proyección de crecimiento de la industria de armas de los Estados Unidos.

Sectores:

El segmento del sector aeronáutico ha representado el 37.12% en promedio de las ventas de la empresa con un crecimiento promedio anual del 7.29%. durante el periodo comprendido entre los años 2013 al 2017. El segmento de Misiles y Sistemas de Control de Lanzamiento han conformado en promedio el 16.21%, de los ingresos operativo de Lockheed Martin Corporation (LMT) con un decrecimiento promedio anual del -0.53%, en el periodo determinado. En el segmento correspondiente de Sistema de Misión y Entrenamiento, se observa que este ha representado el 22.44% en promedio de las ventas totales de (LMT) durante el periodo en cuestión, con una crecimiento promedio anual del 15.99% en los ingresos de la empresa en el citado periodo. Y el segmento Sistemas Espaciales han representado en promedio el 20.83% de los ingresos operativos de Lockheed Martin Corporation con un crecimiento promedio anual del 2.87% de las ventas de (LMT). (Ver cuadro abajo)

Lockheed Martin Corporation (LMT)								
Análisis de crecimiento de las ventas por sector								
(en millones de USD)								
	Periodo terminado	2017	2016	2015	2014	2013	2012	PROMEDIOS
Ventas consolidadas netas		51,172	47,248	40,536	39,946	45,358	47,200	44,852
Variación porcentual de crecimiento		8.31%	16.56%	1.48%	-11.93%	-3.90%		
Ventas del sector aeronautico		21,000	17,800	15,600	14,900	14,100	15,000	
Variación porcentual de ventas		17.98%	14.10%	4.70%	5.67%	-6.00%		7.29%
Composición de ventas del sector		41.04%	37.67%	38.48%	37.30%	31.09%		37.12%
Misiles y sistemas de control de lanzamiento		7,200	6,600	6,700	7,700	7,800	7,500	
Variación porcentual de ventas		9.09%	-1.49%	-12.99%	-1.28%	4.00%		-0.53%
Composición de ventas del sector		14.07%	13.97%	16.53%	19.28%	17.20%		16.21%
Sistema de misión y entrenamiento		14,200	13,500	9,100	7,100	7,100	7,600	10,200
Variación porcentual de ventas		5.19%	48.35%	28.17%	0.00%	-6.58%		15.03%
Composición de ventas del sector		27.75%	28.57%	22.45%	17.77%	15.65%		22.44%
Sistemas espaciales		9,500	9,400	9,100	8,100	8,000	8,300	
Variación porcentual de ventas		1.06%	3.30%	12.35%	1.25%	-3.61%		2.87%
Composición de ventas del sector		18.56%	19.90%	22.45%	20.28%	17.64%		19.76%

Cuadro N°19 (Cifras en millones (USD))

Para el período en proyección se llevó las cifras en (USD \$) Millones del 2013. Con lo anterior, la proyección de ingresos para los segmentos arriba descritos queda de la siguiente forma:

3.9 Supuestos utilizados:

Sector Aeronáutico. Tasa de crecimiento promedio de los ingresos anuales de un 7.29%. (Periodo 2013-2017)

Sector de Misiles y Sistemas de Control de Lanzamiento. Tasa de crecimiento promedio de los ingresos anuales de -0.53% (Periodo 2013-2017)

Sector de Sistema de Misión y Entrenamiento. Tasa de crecimiento promedio de los ingresos de 15.03% (Periodo 2013-2017)

Sector Sistemas Espaciales. Tasa de crecimiento promedio de los ingresos de un 2.87% (Periodo 2013-2017). Ver recuadro abajo

Lokheed Martin Corporation (LMT)						
Proyección de Ingresos de Operación						
Detalle de ventas por segmentos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Aeronautico	18,200	19,000.80	19,399.82	19,807.21	20,223.16	20,223.16
Misiles y Sistemas de Control de Lanzamiento	6,650	6,509.02	6,371.03	6,235.96	6,103.76	6,103.76
Sistema de Misión y Entrenamiento	14,100	16,198.08	18,608.35	21,377.28	24,558.22	24,558.22
Sistemas Espaciales	12,222	13,280.43	14,430.51	15,680.19	17,038.10	17,038.10
Total	51,172.00	54,988.33	58,809.71	63,100.65	67,923.24	67,923.24

Cuadro N°20. (Cifras en millones (USD))

4.0 Proyección de EERR de Lockheed Martin Corporation (LMT)

4.1 Supuestos de la proyección de EERR:

- Cálculos basados en los promedios históricos del periodo 2013-2017
- Consumo y otros gastos externos representan el (89%) de los ingresos totales.
- Total, de gastos de explotación representan el (88%) de los ingresos totales
- Ingresos financieros calculados en base al % promedio que tuvieron entre el 2013-2017 en los resultados de explotación.
- otros ingresos netos calculados en base al % promedio que tuvieron entre el 2013-2017 en los resultados de explotación.
- A partir del año 2018 en adelante se calcula la tasa de impuesto en base al nuevo impuesto corporativo de los EEUU. calculado al 21% sobre los ingresos declarados que entró en vigor en enero del año 2018.
- Otros pagos relacionados con actividades de financiación según el promedio del periodo 2013 al 26/06/2017 los mismos representaron el 4.56% de los flujos de efectivo de actividades de explotación. Este es el porcentaje que ha sido utilizado para los efectos del calculo de los costos de actividades de explotación.

De acuerdo con los comentarios y supuestos antes presentados el EERR para Lockheed Martin Corporation (LMT) queda de la siguiente forma, (Ver siguiente cuadro)

Martin Lockheed Corporation (LMT)						
Estado de Resultados proyectados (2017-2021)						
(En millones de USD (excepto para los elementos por acción)						
Periodo terminado	2017 (2° semestre)	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos totales	27,430	54,934	59,121	63,788	69,000	69,000
Ingresos	27,430	54,934	59,121	63,788	69,000	69,000
Otros ingresos de explotación	-	-	-	-	-	-
Consumos y otros gastos externos	24,336	48,891	52,617	56,772	61,410	61,410
Beneficio bruto	3,094	6,043	6,503	7,017	7,590	7,590
Total gastos de explotación	23,457	48,029	51,713	55,821	60,407	60,407
Gastos de personal	-	-	-	-	-	-
Investigación y desarrollo	-	-	-	-	-	-
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-
Gastos financieros (ingresos) - Neto de Operaciones	-	-	-	-	-	-
Gastos extraordinarios (ingresos)	-	-	-	-	-	-
Otros gastos de explotación	-249	-313	-313	-313	-313	-313
Resultado de explotación	3,973	6,905	7,407	7,968	8,593	8,593
Ingresos financieros	-315	-315	-315	-315	-315	-315
Enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-	-	-
Otros - Neto	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Resultado ordinario antes de impuestos	3,657	6,589	7,091	7,652	8,277	8,277
Impuesto sobre beneficios	-1279.95	-1383.70	-1489.21	-1606.84	-1738.16	-1,738
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	2,377	5,205	5,602	6,045	6,539	6,539
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	-	-	-	-	-
Activos en controladas	-	-	-	-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	-	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas	2,377	5,205	5,602	6,045	6,539	6,539
Resultado operaciones interrumpidas	73	73	73	73	73	73
Resultado atribuido al grupo	2,450	5,278	5,675	6,118	6,612	6,612
Total ajustes al ingreso	-	-	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas (neto de minoritarios)	2,450	5,278	5,675	6,118	6,612	6,612
Ajuste del resultado	-	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	2,450	5,278	5,675	6,118	6,612	6,612

Cuadro N°21. (Cifras en millones (USD))

VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

4.1 Proyección de Flujos de Caja Libre.

4.2 Supuestos empleados en los ajustes para llegar al flujo de caja neto:

Se mantiene el esquema de presentación contable de los flujos de cajas presentados por Lockheed Martin Corporation (LMT).

La inversión en reposición, se realiza una evaluación de los años anteriores desde el 2013 al año 2017, considerando el porcentaje de participación del total de la depreciación acumulada sobre el total propiedades, planta y equipos, la cual tuvo un promedio del 38.45%% anual. (Ver cuadro abajo)

Propiedades, Planta y Equipo	2017 25/06	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12	2013 31/12	PROMEDIO
Propiedad, planta y equipo - Bruto	-	14,877.00	-	13,489.00	13,366.00	
Total Depreciación Acumulada y Deterioro de Valor, Propiedades, Planta y Equipo	-	-9,328.00	-	-8,738.00	-8,660.00	
Porcentaje de Inversión en Reposición	0.00%	-62.70%	0.00%	-64.78%	-64.79%	-38.45%

Cuadro N°22

Nuevas Inversiones en Activo Fijo (CAPEX). Estas serán proyectadas en función del promedio de inversiones que se realizó entre los años 2013 a junio del 2017 por Lockheed Martin Corporation, el cual presentó un promedio de 31.75% de los flujos de efectivo de las actividades de explotación. (Ver cuadro siguiente)

Propiedades, Planta y Equipo	2017 25/06	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12	2013 31/12	PROMEDIO
Propiedad, planta y equipo - Bruto	-	14,877	-	13,489	13,366	
Total Ingresos Operacionales	23,742	47,248	40,536	39,946	45,358	
Porcentaje Total Prop., Planta y Equipo / Total Ingresos	-	31.49%	-	33.77%	29.47%	31.57%

Cuadro N°23

Inversión en Capital de Trabajo

Una empresa debe invertir fondos en capital de trabajo cuando proyecta aumento en las ventas o, por el contrario, puede retirar fondos destinados a capital de trabajo cuando proyecta una disminución en las ventas.

El cálculo que se necesita obtener para el flujo de caja libre es el Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON), este valor representa a la diferencia entre activos y pasivos corrientes, que no devengan intereses.

Generalmente se define: ***CTON=Existencias+Cuentas por Cobrar+Valores Negociables-(Proveedores+Acreedores Varios+Cuentas por Pagar)***

Para estimar la inversión en capital de trabajo se analizan los años desde el 2013 al 2017 de operación normal de la empresa, con el objetivo de determinar un promedio de cuánto representa CTON de las ventas de la empresa.

Como dato adicional, se realiza el cálculo de RCTON en días ventas que en este caso será de 150, que consiste en la obtención del producto entre RCTON y 360. $(150/360 * t1 \text{ventas} - t \text{ventas})$

Propiedades, Planta y Equipo	2017 25/06	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12	2013 31/12	PROMEDIO
Propiedad, planta y equipo - Bruto	-	14,877	-	13,489	13,366	
Total Ingresos Operacionales	23,742	47,248	40,536	39,946	45,358	
Porcentaje Total Prop., Planta y Equipo / Total Ingresos	-	31.49%	-	33.77%	29.47%	31.57%
Capital de Trabajo Operativo Neto	2017 25/06	2016 31/12	2015 31/12	2014 31/12	2013 31/12	PROMEDIO
Otros activos financieros corrientes	411	399	1,410	2,195	1,901	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8,762	8,202	7,254	5,877	5,834	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	
Inventarios	4,941	4,670	4,819	2,804	2,997	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	-2,554	-1,653	-1,745	-1,562	-1,397	
Total Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON)	11,149	3,416	11,738	9,314	9,335	
Total Ingresos Operacionales	23,742	47,248	40,536	39,946	45,358	
RCTON	46.96%	7.23%	28.96%	23.32%	20.58%	25.41%

$$\text{RCTON} = \frac{\text{CTON}}{\text{VENTAS}}$$

Lockheed Martin Corporation (LMT)						
Flujo de caja libre proyectado						
Periodo terminado	(27/06 al 31/12) 2017*	2018	2019	2020	2021	2022
Ganancia o perdida	2,450	5,278	5,675	6,118	6,612	6,612
AJUSTES						
Depreciación	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
Flujo de caja Bruto	3,646	6,474	6,871	7,314	7,808	7,808
Inversión en Reposición	-459.862	-459.862	-459.862	-459.862	-459.862	-1,196
Nuevas Inversiones	-777.89	-1,675.87	-1,801.90	-1,942.39	-2,099.25	0
Inversión en Capital de Trabajo	-11,302.82	-1,720.70	-1,918.25	-2,141.66	0	0
Flujo de caja libre	-8,895	2,618	2,691	2,770	5,249	6,612
* En millones de USD (excepto para los elementos por acción)						

Cuadro N°24. (Cifras en millones (U\$D))

4.3 Valoración Económica de la Empresa y del Precio de su Acción:

Valor Terminal

Se parte del supuesto que la empresa no tendrá crecimiento a partir del año 2022, y mantendrá su nivel de ventas constantes, en otras palabras, se considera el valor terminal, como una perpetuidad sin crecimiento. El cual dio un valor de \$99,056.67(Ver cuadro N°25)

Se utiliza la tasa de costo capital ya calculada, que corresponde a un 6.77%:

$$V(T) = \frac{FCL(T+1)}{K_o}$$

$$V(T) = \frac{6,612}{6.67\%}$$

$$V(T) = 99,056.67$$

Lockheed Martin Corporation (LMT)						
Flujo de caja proyectado						
Periodo terminado	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Caja Libre	-8895	2,618	2,691	2,770	5,249	6,612
Valor Terminal					99,056.67	
FCL + Valor Terminal		2,618	2,691	2,770	104,305	
Tasa de descuento (WACC)	6.67%					

Cuadro N°25. (Cifras en millones (U\$D))

4.4. Valor Presente de los Activos

Al obtener el valor terminal descontado a la tasa WACC, nos permitió traer el valor al último año de la proyección explícita. A continuación, se deben traer todos los flujos operacionales libres descontados utilizando la misma tasa, wacc como se presenta a continuación:

Se calcula el valor presente de una perpetuidad de los flujos a contar del año 2022 (T+1). Equivale al valor presente de los flujos generados por los activos operacionales en el horizonte de proyección. Dicho valor de acuerdo con los flujos estimados y los supuestos efectuados se aproxima a 87,649.80 (U\$D) millones de dólares. (Ver cuadro N°26)

Lockheed Martin Corporation (LMT)						
Flujo de caja proyectado						
Periodo terminado	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Caja Libre	-8895	2,618	2,691	2,770	5,249	6,612
Valor Terminal					99,056.67	
FCL + Valor Terminal		2,618	2,691	2,770	104,305	
Tasa de descuento (WACC)	6.67%					
FC descontado a Junio del 2017 en millones (U\$D)	87,649.80					

Cuadro N°26. (Cifras en millones (U\$D))

4.5 Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON). El cálculo que se necesita obtener para el flujo de caja libre es el Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON), este valor representa a la diferencia entre activos y pasivos corrientes, que no devengan intereses.

Cálculo de CTON 2017	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8,762
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	0
Inventarios	4,941
Otros activos corrientes	411
Fondo de comercio	10,780
Efectivo equivalente	2,452.00
Inmovilizado intangible - Neto	3,944
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	11,845
CTON en millones de (U\$D)	8,665.00

Cuadro N°27. (Cifras en millones (U\$D))

4.6 Precio de la Acción:

A partir del valor presente de los activos operacionales se procede a estimar el valor económico del patrimonio. Para lo anterior se hicieron los ajustes correspondientes al valor de los activos operacionales:

4.7 Deuda Financiera:

Según lo calculado en capítulos anteriores se descuenta aquella deuda financiera que en el caso de Lockheed Martin Corporation (LMT), está en relación con bonos emitidos en el mercado financiero estadounidense.

4.8 Déficit en Capital de Trabajo:

Dado que se está estimando el precio a junio del 2017 y que se estimó un nivel de inversión de capital de trabajo anual se debe determinar en los estados financieros cuanto es lo que a esa fecha ha consumido en capital de trabajo la empresa. Hecho

este cálculo se determinó que la empresa presenta un déficit de 353 millones de (U\$D) en este rubro.

Valor de los Activos Operacionales		87,650
Activos Prescindibles (de Balance de Junio del 2017)		16,155
Exceso (déficit) de Capital de Trabajo (de Balance de 2017)		-353
Valor Total de los Activos		103,452
Deuda Financiera (de Balance 2017)	millones (U\$D)	14,367
Patrimonio Económico en millones (U\$D)		89,085
En miles de millones de (U\$D)		
Número de Acciones (millones)		289
Precio de la acción al 25 de Junio 2017 en (U\$D)		308.25
Precio de la acción de 07/06/2018 en (U\$D)		277.61
		11.04%

Cuadro N°28

El valor obtenido para el patrimonio de la empresa para Lockheed Martin Corporation (LMT) de 89.085 millones de (U\$D). Para la determinación del valor de la acción se dividió el valor anterior por el número de acciones en circulación obteniendo un precio para la acción de 308.25 \$, para el 25 de junio del 2017, en comparación con el precio de la acción de fecha 07/06/2018 la cual era de 277.61\$ la acción tuvo una diferencia de precio del 11.04% en sentido negativo.

Conclusiones:

Al finalizar esta valoración a través de la metodología FCD, se demuestra la sensibilidad a los supuestos utilizados para estimar las proyecciones. No obstante, revalidamos el motivo de que sea uno de los métodos más empleados en la valoración de empresas, dado que se basa en las utilidades y el crecimiento de la empresa dónde se recoge tanto la contribución de los activos tangibles como los intangibles.

El crecimiento de largo de una empresa en la industria de defensa aeroespacial no puede ser medida en términos del crecimiento del PIB de un país determinado. Para el caso de Lockheed Martin Corporation (LMT), el crecimiento de los últimos años no ha respondido directamente a la tendencia del PIB de los Estados Unidos ni del resto del mundo. Por lo anterior es muy importante destacar que la industria de defensa Aeroespacial de los Estados Unidos especialmente y, la del resto del mundo, ha estado más sujeta a las necesidades de defensa de los Estados Unidos y de ciertos países como Japón Corea del Sur y los Estados del Golfo Pérsico. En el caso de Lockheed Martin Corporation (LMT), que a los vaivenes de la economía mundial. Pues las tasas de crecimiento en ventas de los últimos años obedecen a factores puntuales como el enfrentamiento entre las tensiones entre los Estados Unidos y sus aliados con China por el control del mar de China, y el ascenso militar de este país. Sumado a las tensiones crecientes con Rusia y el desarrollo de una nueva carrera de armamentos, elemento que no pueden replicarse con exactitud en el horizonte de proyección, pero que tendrán un peso definitorio en los mismos.

Adicional a los factores arriba señalados la imposibilidad de acceder a los contratos de ventas militares que Lockheed Martin Corporation (LMT), ha establecido con sus clientes tanto nacionales como internacionales por estar estos signados en la mayoría de los casos por el secreto militar, hace aún más difícil proyectar un horizonte con más exactitud. Obligándonos a basar las proyecciones de estos en lo promedios de los últimos 5 años de desempeño económico de la empresa.

El valor obtenido para el patrimonio de la empresa fue de 89,085 U\$D equivalente a un precio por acción de U\$D 308.25, un 11.04% % mayor que los U\$D 277.61 en que cerró la acción al 07 de junio del 2018.

Mediana presencia bursátil:

La mediana presencia bursátil de Lockheed Martin Corporation (LMT), durante los últimos años obliga efectuar ajustes que permitan incorporar el premio por liquidez que se le debe pagar a un inversionista que desee participar de la propiedad de la compañía. Dicho premio se ubica según la literatura entre un 1% y 3% dependiendo del nivel de iliquidez y el sector donde se encuentre la compañía. Para el caso se supuso un premio de 1,5% afectando con ello el costo patrimonial de la empresa y a su vez el costo de capital de Lockheed Martin Corporation (LMT).

Bibliografía y Referencias:

Carlos Maquieira V. Finanzas Corporativas Teoría y Práctica. Finanzas Corporativas. Editorial Legal Publishing Chile, THOMSON-REUTERS, primera edición, 2015.

John J.Wild, K.R: Subramanyam y Robert F. Halsey. Análisis de Estados Financieros. Novena Edición. Editorial McGrawHill.

Ross, Westerfield y Jaffe. Finanzas Corporativas. 9° Edición. Editorial McGrawHill.

Referencias:

Memoria Lockheed Martin Corporation 2017

Memoria Lockheed Martin Corporation 2016

Memoria Lockheed Martin Corporation 2015

Memoria Lockheed Martin Corporation 2014

Memoria Lockheed Martin Corporation 2013

Memoria Lockheed Martin Corporation 2012

Paginas Web.

<http://www.investing.com>

<http://www.yahoo.com>