

VALORACIÓN DE LA EMPRESA Nike, INC

Mediante Método de Flujos de Caja Descontado

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

Alumno: Eduardo Ramón Arango Ortiz
Profesor Guía: Arturo Rodríguez

Santiago, Junio 2020

CONTENIDO

I.	ÍNDICE DE TABLAS	4
II.	ÍNDICE DE IMÁGENES	6
III.	RESUMEN EJECUTIVO	7
IV.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	9
4.1	Descripción de la Empresa e Industria	9
V.	METODOLOGÍA	12
1.1	Principales Métodos de Valoración	12
1.2	Método de Flujos de Caja Descontados	13
VI.	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA	16
6.1	Estados Financieros	16
6.2	Análisis de Crecimiento de Nike, Inc	17
6.3	Análisis de Crecimiento de la Industria	20
6.4	Análisis de Costos de Operación	23
6.5	Análisis de Cuentas no Operacionales	25
6.6	Análisis de Activos	26
VII.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	28
7.1	Expectativa de Crecimiento por Región	28
VIII.	PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE	37
8.1	Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles	37
8.2	Inversión de Reposición	39
8.3	Nuevas Inversiones	40
8.4	Inversión en Capital de Trabajo	42
8.5	Flujo de Caja Libre Proyectado	44
8.6	Activos Prescindibles	47
8.7	Deuda Financiera	47
8.8	Valoración Económica del Precio de la Acción	48
IX.	VALORACIÓN ECONÓMICO DE LA EMPRESA Y PRECIO DE LA ACCIÓN	50
X.	ANEXOS	51

13.1	Regulación	51
13.2	Filiales	53
13.3	Principales Accionistas	57
13.4	Empresa Benchmark	57

I. ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 - Estados Financieros Nike, Inc	16
Tabla 2 - Ingresos de Nike, Inc. por producto y región	17
Tabla 3 - Crecimiento de Ingresos de Nike, Inc. por producto y región	18
Tabla 4 - Proporción de ventas de Nike, Inc. por región	20
Tabla 5 - Crecimiento de las industrias de calzado y artículos deportivos, Damodaran	20
Tabla 6 - Crecimiento de las industrias de calzado y artículos deportivos (2017 - 2019)	21
Tabla 7 - Proyección de las industrias de calzado y artículos deportivos (2020 - 2024)	22
Tabla 8 - Evolución de los costos de venta	23
Tabla 9 - Evolución de los costos de creación de la demanda	24
Tabla 10 - Evolución de los gastos generales operativos	24
Tabla 11 - Evolución de la depreciación	24
Tabla 12 - Evolución de la depreciación	26
Tabla 13 - Evolución de ingresos (2015 - 2019) y proyección de ingresos (2020 - 2024)	28
Tabla 14 - Notches de crecimiento por región	28
Tabla 15 - Crecimiento del PIB y población de USA	30
Tabla 16 - Crecimiento del PIB y población de Europa, Medio Oriente y África	31
Tabla 17 - Crecimiento del PIB y población de China	33
Tabla 18 - Crecimiento del PIB y población de Asia Pacífico y América Latina	34
Tabla 19 - Resumen ingresos proyectados por región (2020 - 2024)	35
Tabla 20 - Estado de Resultados proyectados	36
Tabla 21 - Depreciación	37
Tabla 22 - Depreciación proyectada	37
Tabla 23 - Goodwill y activos intangibles	38
Tabla 24 - Proyección de Goodwill y activos Intangibles (2020 - 2024)	38
Tabla 25 - Inversión de reposición	39
Tabla 26 - Proyección de Inversión por reposición (2020 - 2024)	39
Tabla 27 - Nuevas inversiones	40
Tabla 28 - Ratio Histórico del porcentaje de inversión por el total de ventas	40
Tabla 29 - Proyección de nuevas inversiones	41
Tabla 30 - CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)	42
Tabla 31 - RCTON	42
Tabla 32 - Inversión en Capital de Trabajo	43

Tabla 33 - Inversión en Capital de Trabajo Proyectado	43
Tabla 34 - Flujo de Caja Libre (2015 - 2025)	45
Tabla 35 - Flujo de Caja Libre Proyectado (2020 - 2025)	46
Tabla 36 - Activos Prescindibles	47
Tabla 37 - Deuda Financiera	47
Tabla 38 - CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)	48
Tabla 39 - Costo de Capital	48
Tabla 40 - Valoración de la Acción Nike, Inc	49

II. ÍNDICE DE IMÁGENES

Ilustración 1 - Crecimiento Regional Nike, Inc	18
Ilustración 2 - Crecimiento Regional Nike, Inc (%)	19
Ilustración 3 - Crecimiento Regional Nike, Inc Proyectado	35

III. RESUMEN EJECUTIVO

El propósito de este documento es el análisis y valoración de la empresa **Nike, Inc** como actividad formativa equivalente con el objetivo de demostrar lo aprendido a lo largo de la Maestría en Finanzas de la Universidad de Chile.

Iniciamos con un análisis de la empresa y la industria para entender a fondo cómo acercarse al método de Flujo de Caja Descontado que utilizaremos para valor la empresa.

A lo largo de la siguiente parte del documento inician los análisis operacionales de **Nike, Inc** y la Industria, donde entendemos y explicamos el crecimiento de la empresa según las diferentes regiones que desglosan en sus estados financieros anuales. El crecimiento de la industria de Fabricación de calzados y artículos deportivos fue calculado utilizando análisis de datos por Damodaran. Seguido iniciamos con análisis de Costos de la Operación y de Activos de la empresa. Todo con el propósito de proyectar los estados de resultados de la empresa.

Iniciamos a la proyección de resultados por el crecimiento por región utilizando la data histórica y notches por cada región. Luego con la proyección de los ingresos podemos proyectar los gastos operacionales y no operacionales basados en datos históricos.

La Valoración de la empresa por Flujo de Caja Descontado es una sección muy importante para la valoración de **Nike, Inc** mediante análisis realizados para la

Depreciación y Amortización, Activos Intangibles, Goodwill, Inversión de Reposición, posibles Nuevas Inversiones, Inversión de Capital de Trabajo, Activos Prescindibles y Deuda Financiera.

Una vez realizado cada uno de los análisis descritos previamente y las proyecciones correspondientes podemos realizar una valoración económica de la Acción adicional al Flujo de Caja Libre Proyectado que es el resultado esperado de esta tesis.

El resultado del precio de la acción mediante el Método Flujo de Caja Libre Proyectado es de **\$47.36**.

Podemos comparar directamente con el precio de la acción de \$77.14 al 31 de Mayo del 2019, con diferencias porcentuales por 38.61%, que se encuentra por debajo del precio de **Nike, Inc** al compararlas por lo que podemos decir que la acción de **Nike, Inc** se encuentra sobrevalorada.

IV. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

IV.1 Descripción de la Empresa e Industria

Razón Social: **Nike, Inc.**

Rut: **93-0584541** (Número de identificación del empleador del IRS “Internal Revenue Services”)

Nemotécnico: **NKE** (NYSE)

Industria: **Empresa de fabricación de calzado y artículos deportivos**

La principal actividad comercial de **Nike, Inc** es el diseño, desarrollo y comercialización a nivel mundial de calzados deportivos, equipos, accesorios y servicios, logrando posicionarse como el mayor vendedor de calzados y ropa deportiva en el mundo, mediante la venta de productos a través de tiendas minoristas propiedades de **Nike, Inc** y a través de plataformas digitales (“NIKE Direct”), a cuentas minoristas y una mezcla de distribuidores independientes, licenciatarios y representantes de ventas en prácticamente todos los países del mundo.

Los productos de **Nike, Inc** son fabricados por contratistas independientes. Los productos de calzados y prendas de vestir se producen fuera de los Estados Unidos, mientras que los equipos son producidos en tanto en los Estados Unidos como en el extranjero.¹

¹ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2018/ar/docs/nike-2018-form-10K.pdf

Descripción de la Industria²

La industria comprende empresas que diseñan, comercializan y comercializan prendas de vestir, calzado y accesorios para hombres, mujeres y niños, bajo diversas marcas. La oferta de productos de estas empresas incluye principalmente calzado deportivo y casual, ropa de moda y ropa deportiva, equipos deportivos, bolsos, pelotas, así como otros accesorios deportivos y de moda.

Las empresas presentan sus productos a través de sus propios puntos de venta y sitios web de marca. Sin embargo, algunas compañías también distribuyen productos a través de otras tiendas minoristas, como cadenas nacionales, minoristas en línea, tiendas de artículos deportivos, grandes almacenes, comerciantes masivos, minoristas independientes y catálogos.

Estos son los tres temas principales en la industria:

- Generalmente se benefician de un sentimiento positivo del consumidor, ya que ofrecen artículos discrecionales principalmente. Los factores que impulsan gastos y la confianza del consumidor son el incremento en ingresos personales debido al fortalecimiento de la economía, un mercado laboral más estricto y los impuestos más bajos.
- La sección de ropa deportiva de la industria se está beneficiando de una mayor conciencia de la salud y de la indulgencia en las actividades físicas. Además, las empresas de artículos deportivos son las principales beneficiarias de diversos eventos deportivos que se realizan de vez en cuando, ya que el

2

<https://www.nasdaq.com/articles/footwear-and-apparel-industry-outlook-steady-growth-ahead-2018-11-01>

patrocinio de estos eventos agrega valor a la imagen de las marcas líderes. Esto constituye una fuente importante de ingresos para este segmento a través de mejores oportunidades para la creación de demanda. Por otro lado, las empresas que comercializan calzado, indumentaria y accesorios de moda están preparadas para beneficiarse de la próxima temporada de vacaciones, que es su período clave de venta.

- La mayoría de los participantes de la industria están reforzando agresivamente sus capacidades digitales y de comercio electrónico para permanecer en el entorno ferozmente competitivo. Están comprometidos a construir conexiones directas con los clientes a través de inversiones en conceptos minoristas diferenciados, aplicaciones móviles, .com y socios digitales. Además de mejorar su ecosistema digital, las empresas se centran en satisfacer la demanda de los consumidores más rápido al mejorar la velocidad de cumplimiento de los pedidos en línea. Si bien estos esfuerzos podrían impulsar las ventas, los costos relacionados mantendrán el margen bajo presión.

V. METODOLOGÍA

I.1 Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos³. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables⁴.

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

⁴ Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

No concentraremos en adelante en el Método de flujos de caja descontados, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

I.2 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁵

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para

⁵ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta 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 con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre

Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de 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 valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

VI. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

VI.1 Estados Financieros

A continuación, presentamos los Estados Financieros de la empresa **Nike, Inc** según fueron presentados en el reporte 10K de sus respectivos años.⁶

NIKE Inc (NKE US)

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
Cost of sales	16,534	17,405	19,038	20,441	21,643
Gross profit	14,067	14,971	15,312	15,956	17,474
Demand creation expense	3,213	3,278	3,341	3,577	3,753
Operating overhead expense	6,679	7,191	7,222	7,934	8,949
Total selling and administrative expense	9,892	10,469	10,563	11,511	12,702
Interest expense (income), net	28	19	59	54	49
Other (income) expense, net	(58)	(140)	(196)	66	(78)
Income before income taxes	4,205	4,623	4,886	4,325	4,801
Income tax expense	932	863	646	2,392	772
NET INCOME	3,273	3,760	4,240	1,933	4,029
Change in net foreign currency translation adjustment	(20)	(176)	16	(6)	(173)
Change in net gains (losses) on cash flow hedges	1,188	(757)	(515)	76	503
Change in net gains (losses) on other	(7)	5	(32)	34	(7)
Total other comprehensive income (loss), net of tax	1,161	(928)	(531)	104	323
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME	4,434	2,832	3,709	2,037	4,352

Tabla 1 - Estados Financieros Nike, Inc

⁶ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

VI.2 Análisis de Crecimiento de Nike, Inc

Para entender el crecimiento de **Nike, Inc** primero debemos identificar las tasas reales por tipo de Producto y por la región que clasifica la empresa en su reporte 10K.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Footware	18,318	19,871	21,081	22,268	25,880
Apparel	8,637	9,067	9,654	10,733	11,668
Equipment	1,631	1,496	1,425	1,396	1,428
Other	2,015	1,942	2,190	2,000	141
Total Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
North America	13,740	14,764	15,216	14,855	15,902
Europe, Middle East & Africa	7,375	7,568	7,970	9,242	9,812
Greater China	3,067	3,785	4,237	5,134	6,208
Asia Pacific & Latin America	4,404	4,317	4,737	5,166	5,254
Global Brand Divisions	115	73	73	88	42
Converse	1,982	1,955	2,042	1,886	1,906
Corporate	(82)	(86)	75	26	(7)
Total Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117

Tabla 2 - Ingresos de Nike, Inc. por producto y región

Colocamos a continuación una gráfica demostrando el crecimiento y la proporción de las cuatro regiones más significativas para el negocio de **NIKE, Inc.**

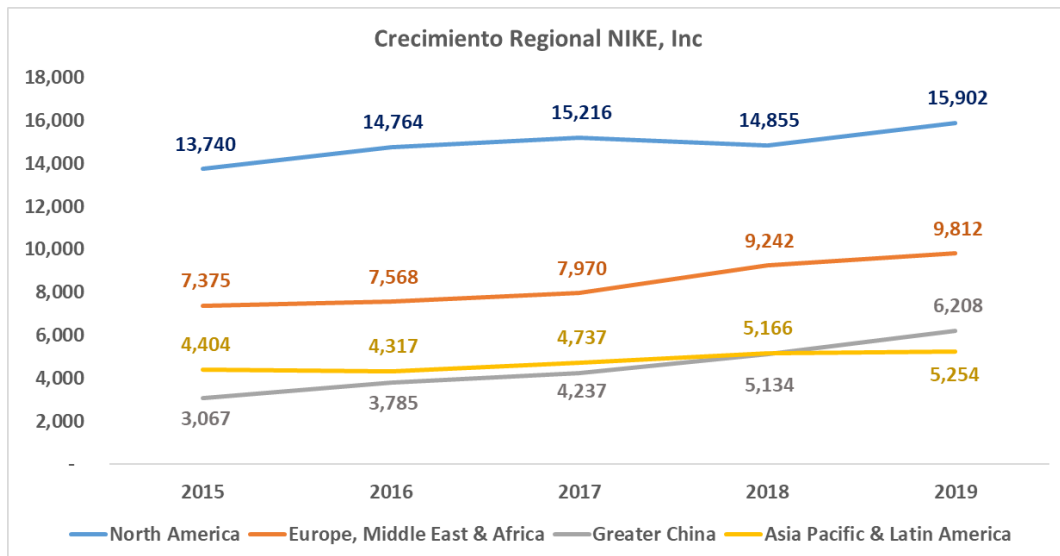


Ilustración 1 - Crecimiento Regional Nike, Inc

Tomando en cuenta estos montos podemos calcular el crecimiento de los últimos años de la empresa **Nike, Inc.**

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Footware	N/A	8.48%	6.09%	5.63%	16.22%
Apparel	N/A	4.98%	6.47%	11.18%	8.71%
Equipment	N/A	-8.28%	-4.75%	-2.04%	2.29%
Other	N/A	-3.62%	12.77%	-8.68%	-92.95%
Total Revenues	N/A	5.80%	6.10%	5.96%	7.47%

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
North America	N/A	7.45%	3.06%	-2.37%	7.05%
Europe, Middle East & Africa	N/A	2.62%	5.31%	15.96%	6.17%
Greater China	N/A	23.41%	11.94%	21.17%	20.92%
Asia Pacific & Latin America	N/A	-1.97%	9.73%	9.06%	1.70%
Global Brand Divisions	N/A	-36.52%	0.00%	20.55%	-52.27%
Converse	N/A	-1.36%	4.45%	-7.64%	1.06%
Corporate	N/A	4.88%	-187.21%	-65.33%	-126.92%
Total Revenues	N/A	5.80%	6.10%	5.96%	7.47%

Tabla 3 - Crecimiento de Ingresos de Nike, Inc. por producto y región

Mediante este análisis podemos ver que los productos de Calzado son los que más han aumentado, desde \$18.3B en el 2015 a \$25.9B en el 2019. Lo que equivale a un incremento del 33.96% en 5 años. Seguido por la Ropa de Vestir que ha aumentado de \$8.6B en el 2015 a \$11.7 en el 2019. Equivalente a 28.24% de crecimiento en 5 años.

Algo que podemos percatar al ver el crecimiento por región es que **Nike Inc.** ha aumentado sus ventas constantemente en China logrando dobles dígitos en porcentaje de crecimiento todos los años desde el 2016.

Fijando el año 2015 como punto de referencia podemos ver el crecimiento de China como región a lo largo de los años.

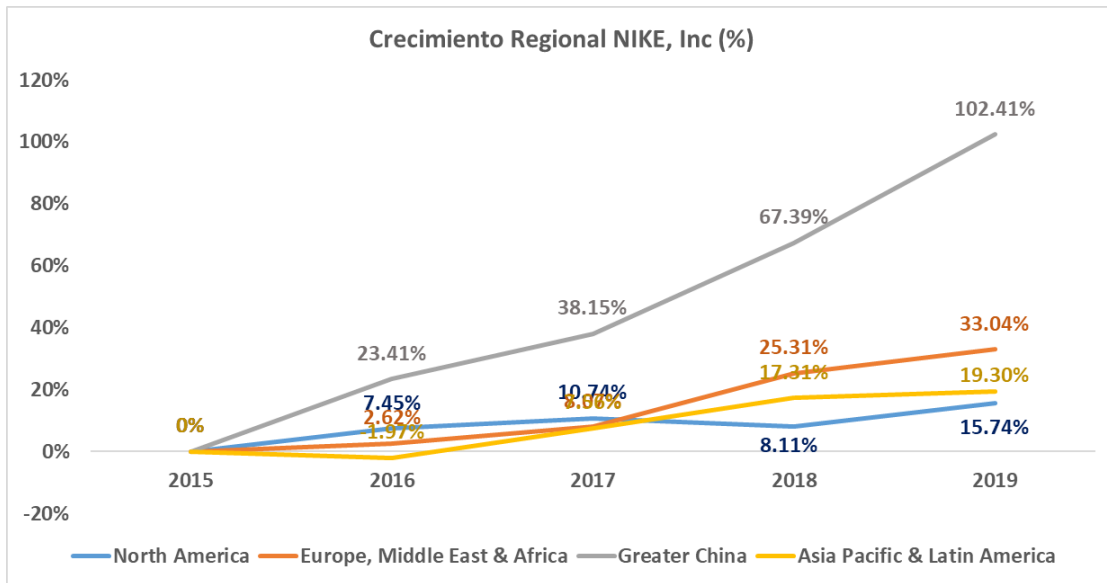


Ilustración 2 - Crecimiento Regional Nike, Inc (%)

% Proporción de Ventas 12 meses fin	FY 2015 05/31/2015	FY 2016 05/31/2016	FY 2017 05/31/2017	FY 2018 05/31/2018	FY 2019 05/31/2019
North America	44.90%	45.60%	44.30%	40.81%	40.65%
Europe, Middle East & Africa	24.10%	23.38%	23.20%	25.39%	25.08%
Greater China	10.02%	11.69%	12.33%	14.11%	15.87%
Asia Pacific & Latin America	14.39%	13.33%	13.79%	14.19%	13.43%
Global Brand Divisions	0.38%	0.23%	0.21%	0.24%	0.11%
Converse	6.48%	6.04%	5.94%	5.18%	4.87%
Corporate	-0.27%	-0.27%	0.22%	0.07%	-0.02%
Total Revenues	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Tabla 4 - Proporción de ventas de Nike, Inc. por región

Identificamos que la mayor proporción de las ventas provienen de Norte América, pero podemos ver que desde el 2015 al 2019 ha crecido la proporción de ventas proveniente de China. Pasando de 10% en el 2015 al 16% de ellas en el 2019.

VI.3 Análisis de Crecimiento de la Industria

Industria: Empresa de fabricación de calzado y artículos deportivos

Según el análisis realizado por Damodaran el crecimiento real de la industria es el siguiente:⁷

Industry Name	Number of Firms	ROC	Reinvestment Rate	Expected Growth in EBIT
Apparel	50	14.25%	70.23%	10.01%
Shoe	10	21.54%	-22.12%	-4.76%
Shoes & Apparel	60	15.47%	54.84%	7.55%

Tabla 5 - Crecimiento de las industrias de calzado y artículos deportivos, Damodaran

Para calcular la industria completa de calzados y artículos deportivos se proporcionó el crecimiento de cada uno por separado y agregó los resultados para consolidar una tasa de crecimiento de **7.55%** anual.

Industry Name	Number of Firms	ROC	Reinvestment Rate	Expected Growth in EBIT
Apparel	50	14.25%	70.23%	10.01%
Shoe	10	21.54%	-22.12%	-4.76%
Shoes & Apparel	60	15.47%	54.84%	7.55%

08-Jan-2019

Industry Name	Number of Firms	ROC	Reinvestment Rate	Expected Growth in EBIT
Apparel	51	14.18%	61.79%	8.76%
Shoe	11	20.40%	-15.62%	-3.19%
Shoes & Apparel	62	15.22%	48.89%	6.77%

04-Jan-2018

Industry Name	Number of Firms	ROC	Reinvestment Rate	Expected Growth in EBIT
Apparel	58	14.81%	54.38%	8.05%
Shoe	10	22.14%	-12.84%	-2.84%
Shoes & Apparel	68	16.03%	43.18%	6.24%

08-Jan-2017

Tabla 6 - Crecimiento de las industrias de calzado y artículos deportivos (2017 - 2019)

Realizando el mismo ejercicio podemos ver que el crecimiento de los últimos 3 años es en promedio **6.85%**

La industria de calzados deportivos se está convirtiendo cada vez más en un accesorio de moda esencial. La creciente demanda de calzado moderno y cómodo entre todos

⁷ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/fundgrEB.html

los grupos de edad es el principal factor responsable del crecimiento del mercado mundial del calzado. Hay un aumento en la participación de las personas en actividades deportivas, lo que también impulsa el crecimiento del mercado.

El estilo de vida cambiante y la creciente conciencia sobre los problemas de salud también han impulsado la demanda de calzado deportivo entre los no deportistas. Esto condujo a un aumento en la demanda de calzado a nivel mundial. La creciente variedad de productos, el aumento de la población y el aumento del ingreso disponible son algunos de los otros factores que contribuyen al crecimiento del mercado del calzado. Sin embargo, se espera que la disponibilidad de productos falsificados desarrollados por fabricantes locales restrinja ligeramente el crecimiento del mercado mundial del calzado.⁸

Para calcular el crecimiento de la industria al 2024 utilizamos el crecimiento en GDP proporcionado por las estadísticas del Fondo Monetario Internacional⁹.

Calculamos la correlación entre el crecimiento del GDP de las economías avanzadas y el crecimiento proporcionado por Damodaran para sus respectivos años.

De esta forma podemos proyectar el crecimiento de la Industria de fabricación de calzado y artículos deportivos al 2024. Desde el 2020 al 2024 el crecimiento sería de **6.29%**.

8

<https://www.globenewswire.com/news-release/2019/07/10/1880799/0/en/By-2023-Global-Footwear-Market-Share-Hits-Record-Value-of-US-320-44-Billion-Zion-Market-Research.html>

⁹ https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD

GDP Growth	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Advanced economies	1.7%	2.5%	2.3%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%
Emerging market and developing economies	4.6%	4.8%	4.5%	3.9%	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
World	3.4%	3.8%	3.6%	3.0%	3.4%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Shoes & Apparel Growth	6.24%	6.77%	7.55%	6.38%	6.38%	6.27%	6.27%	6.17%	6.27%

Advanced economies Correlation	64.2%
Emerging market and developing economies Correlation	-42.7%
World Correlation	40.4%

Tabla 7 - Proyección de las industrias de calzado y artículos deportivos (2020 - 2024)

VI.4 Análisis de Costos de Operación

Costo de Venta¹⁰

El costo de venta consiste principalmente en costos de inventario, así como costos de almacenamiento (incluido el costo de la mano de obra del almacén), regalías de terceros, ciertas ganancias y pérdidas de cobertura de divisas y costos de diseño de productos. Adicional a esto el Costo de Venta incluye los gastos de envío, y recibo y despacho.

¹⁰ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
Cost of sales	16,534	17,405	19,038	20,441	21,643
Gross profit	14,067	14,971	15,312	15,956	17,474
	54.03%	53.76%	55.42%	56.16%	55.33%

Tabla 8 - Evolución de los costos de venta

Tomando en cuenta los Estados Financieros podemos ver que los costos de venta han representado el ~55% de las ventas por **Nike, Inc.**

Gasto de Creación de la Demanda¹¹

Los gastos de creación de demanda consisten en costos de publicidad y promoción, incluidos los costos de los contratos de patrocinio, productos complementarios, televisión, publicidad digital e impresa y gastos en medios, eventos de marca y presentación de marca minorista.

Los costos de producción de publicidad se registran la primera vez que se ejecuta un anuncio. Los costos de los medios publicitarios se registran cuando aparece el anuncio. Los costos relacionados con los eventos de la marca se cargan cuando se produce el evento.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
Demand creation expense	3,213	3,278	3,341	3,577	3,753
	10.50%	10.12%	9.73%	9.83%	9.59%

Tabla 9 - Evolución de los costos de creación de la demanda

Los gastos para creación de la demanda han disminuido en proporción a los ingresos de forma muy lineal desde el 2015. Siendo para ese año el 10.5% de las ventas y en el 2019 el 9.6% de las ventas.

¹¹ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

Gastos Generales Operativos¹²

Los gastos generales operativos consisten principalmente en gastos relacionados con salarios y beneficios, costos de investigación y desarrollo, así como otros gastos administrativos, como alquiler, depreciación y amortización, servicios profesionales, reuniones y viajes. Representando el ~20% de todas las ventas.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
Operating overhead expense	6,073	6,542	6,516	7,187	8,244
	19.85%	20.21%	18.97%	19.75%	21.08%

Tabla 10 - Evolución de los gastos generales operativos

La Depreciación y Amortización contiene principalmente los activos utilizados en la fabricación, almacenamiento y distribución de productos. Que en total son el ~2% de las ventas.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
Depreciation	606	649	706	747	705
	1.98%	2.00%	2.06%	2.05%	1.80%

Tabla 11 - Evolución de la depreciación

VI.5 Análisis de Cuentas no Operacionales

Las diferentes cuentas no operacionales de **Nike, Inc.** son:

Interest expense (income), net: Representa los ingresos relacionado con la cartera de inversiones de la Compañía de \$82 millones, \$70 millones y \$27 millones por los años terminados el 31 de mayo de 2019, 2018 y 2017, respectivamente.

Other (income) expense, net: Las subsidiarias globales de la Compañía tienen varios activos y pasivos, principalmente cuentas por cobrar y por pagar, que son denominados

¹² https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

en monedas distintas de su moneda funcional. Estas partidas del balance están sujetas a una nueva medición, con un impacto el cual se registra en Otros gastos (ingresos), neto, dentro de los Estados de Resultados Consolidados.

Change in net foreign currency translation adjustment: Ajustes resultantes del cambio de estados financieros en moneda funcional extranjera a dólares estadounidenses.

Change in net gains (losses) on cash flow hedges: Es la combinación de compra y venta de la inversión en dólares estadounidenses e instrumentos de cobertura que tienen el efecto de compensar parcialmente el impacto de conversión de moneda extranjera año tras año en las ganancias netas en el período mediante la venta de las inversiones. Las coberturas de la compra de inversiones disponibles para la venta denominadas en dólares estadounidenses se contabilizan como coberturas de flujo de efectivo.

Change in net gains (losses) on other: Otros tipos de ganancias o pérdidas netas durante el año no relacionadas a instrumentos de cobertura de flujo de caja, o ajustes resultantes de cambio de moneda extranjera a dólares estadounidenses.

VI.6 Análisis de Activos

Los Activos de la empresa **Nike, Inc.** son los siguientes:

NIKE Inc (NKE US)

En Millones de USD 12 meses fin	FY 2015 05/31/2015	FY 2016 05/31/2016	FY 2017 05/31/2017	FY 2018 05/31/2018	FY 2019 05/31/2019
ASSETS					
Current assets:					
Cash and equivalents	3,852	3,138	3,808	4,249	4,466
Short-term Investments	2,072	2,319	2,371	996	197
Accounts receivable, net	3,358	3,241	3,677	3,498	4,272
Inventories	4,337	4,838	5,055	5,261	5,622
Prepaid expenses and other current assets	1,968	1,489	1,150	1,130	1,968
Total current assets	15,587	15,025	16,061	15,134	16,525
Property, plant and equipment, net	3,011	3,520	3,989	4,454	4,744
Identifiable intangible assets, net	281	281	283	285	283
Goodwill	131	131	139	154	154
Deferred income taxes and other assets	2,587	2,422	2,787	2,509	2,011
TOTAL ASSETS	21,597	21,379	23,259	22,536	23,717

Tabla 12 - Evolución de la depreciación

Del total de Activos a junio 2019 los identificaremos en dos categorías, “Activos Operacionales” y “Activos no Operacionales”.

Activos Operacionales

- Efectivo y equivalentes
- Cuentas por Cobrar, neto
- Inventario
- Gastos pre pagados y otros activos corrientes
- Propiedad, planta y equipo, neto

Activos no Operacionales

Inversiones a corto plazo:

Las inversiones a corto plazo consisten en inversiones altamente líquidas, incluyendo papel comercial, Tesoro de los Estados Unidos, Agencia de los Estados Unidos, depósitos a plazo fijo y títulos de deuda corporativa, con vencimientos superiores a 90 días a la fecha de compra.

Activos intangibles identificables, neto:

Los activos intangibles de vida indefinida consisten principalmente en nombres y marcas comerciales adquiridos.

Goodwill:

Es un activo intangible que surge cuando un comprador adquiere un negocio existente. Goodwill representa activos que no son identificables por separado. El Goodwill no incluye los activos identificables que pueden separarse o dividirse de la entidad y venderse, transferirse, licenciarse, alquilarse o intercambiarse, individualmente o junto con un contrato relacionado, un activo identificable o un pasivo, independientemente de si la entidad tiene la intención de hacerlo.

Impuestos a la renta diferidos y otros activos:

El impuesto diferido es un activo o pasivo que refleja el impuesto a las ganancias corporativas sobre una base que es igual o similar al reconocimiento de ganancias que al tratamiento fiscal. Los activos por impuestos diferidos pueden surgir debido a las pérdidas netas acumuladas, que solo se registran como activos si se considera que es más probable que el activo se use en períodos fiscales futuros.

VII. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

VII.1 Expectativa de Crecimiento por Región

Hemos proyectado la perspectiva de crecimiento de Nike en base a la estrategia de crecimiento que ha demostrado en los últimos años, en donde China parece ser la gran apuesta de la empresa, con un crecimiento promedio del **19.36%** en los últimos 5 años.

En la siguiente tabla se presentan las proyecciones de crecimiento para los próximos 5 años en cada región, según son agrupadas por Nike:

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
North America	13,740	14,764	15,216	14,855	15,902	16,585	17,298	18,128	18,998	19,909
Europe, Middle East & Africa	7,375	7,568	7,970	9,242	9,812	10,598	11,448	12,308	13,232	14,227
Greater China	3,067	3,785	4,237	5,134	6,208	7,472	8,993	10,914	13,246	16,208
Asia Pacific & Latin America	4,404	4,317	4,737	5,166	5,254	5,392	5,480	5,569	5,716	5,866
Global Brand Divisions	115	73	73	88	42	35	29	24	20	16
Converse	1,982	1,955	2,042	1,886	1,906	1,889	1,873	1,857	1,840	1,824
Corporate	(82)	(86)	75	26	(7)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050
		5.80%	6.10%	5.96%	7.47%	7.30%	7.50%	8.15%	8.71%	9.42%

Tabla 13 - Evolución de ingresos (2015 - 2019) y proyección de ingresos (2020 - 2024)

Dado que Nike es una empresa de bajo riesgo, consideramos que el crecimiento de esta no presentará variaciones negativas significativas en cada una de estas. Es por esto que estamos usando el crecimiento promedio en conjunto con nuestro análisis de cada uno de los mercados donde operan, para estimar el crecimiento de los próximos años.

En base a esto, se ha generado una tabla de Notches en donde se ajusta el promedio de crecimiento de cada región según hemos determinado, como se presenta a continuación:

	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
North America	0.50%	0.50%	1.00%	1.00%	1.00%
Europe, Middle East & Africa	0.50%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%
Greater China	1.00%	1.00%	2.00%	2.00%	3.00%
Asia Pacific & Latin America	-2.00%	-3.00%	-3.00%	-2.00%	-2.00%
Global Brand Divisions	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Converse	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Corporate	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Tabla 14 - Notches de crecimiento por región

Cada una de las variaciones en crecimiento las hemos determinado de la siguiente manera:

North America

Norte América representa el 40.65% de los ingresos de **Nike, Inc** para el año 2019.

Gastos de Consumidor:¹³

El sector residencial ha proporcionado una base de crecimiento constante para la economía de los Estados Unidos en los últimos años. El gasto del consumidor ha crecido de manera constante, incluso cuando la inversión empresarial se debilitó, y las viviendas se estancaron.

Pero eso no es sorprendente, ya que el crecimiento del empleo se ha mantenido bastante fuerte. Incluso con un crecimiento salarial relativamente bajo, esos trabajos han ayudado a poner dinero en los bolsillos de los consumidores, permitiendo a los hogares continuar aumentando sus gastos.

Economía de los Estados Unidos:¹⁴

¹³

<https://www.reuters.com/article/us-nike-results/nike-returns-to-growth-in-north-america-tops-re-sults-estimates-idUSKBN1J032T>

¹⁴ <https://www.thebalance.com/us-economic-outlook-3305669>

La perspectiva económica de Estados Unidos es saludable según los indicadores económicos clave. El indicador más crítico es el producto interno bruto, que mide la producción de la nación. Se espera que la tasa de crecimiento del PIB caiga por debajo del rango ideal de 2% y 3%. Se pronostica que el desempleo continuará por debajo de la tasa natural. Y de igual forma no hay demasiada inflación o deflación. Eso está cerca de una economía de crecimiento económico moderado, lo que permite políticas monetarias amigables al mercado.

Crecimiento (PIB y Población)¹⁵ -¹⁶

GDP Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
North America	2.80%	1.70%	2.40%	2.70%	2.10%	2.00%	1.80%	1.60%	1.60%	1.70%

Population Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
North America	-	0.81%	0.76%	0.75%	0.72%	0.66%	0.65%	0.64%	0.64%	0.63%

Tabla 15 - Crecimiento del PIB y población de USA

Luego de tomar estas diferentes consideraciones hemos decidido colocar como ajuste adicional al crecimiento en Norteamérica de **0.50%** para el 2020 y el 2021, **1.00%** para el 2022, 2023 y 2024.

Europe, Middle East & Africa

Europa, el Medio Oriente y África representan el 20.08% de los ingresos de **Nike, Inc** para el año 2019.

Economía Europea¹⁷

La actividad económica en Europa se ha desacelerado debido a la debilidad en el comercio y la manufactura. En la mayoría de la región, la desaceleración sigue siendo impulsada externamente.

¹⁵https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/NMQ/EUQ/MEQ/AFQ/CHN/APQ/WE

¹⁶<https://www.imf.org/external/datamapper/LP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN/AFQ/APQ/EUQ/MEQ/NMQ>

¹⁷ <https://www.imf.org/en/Publications/REO/EU/Issues/2019/10/24/REO-EUR-1119>

Los servicios y el consumo interno se han mantenido a flote hasta ahora, pero su resistencia está estrechamente vinculada a las condiciones del mercado laboral, que, a pesar de cierta flexibilidad, permanecer robusto. La política fiscal expansiva en muchos países y las condiciones financieras más flexibles también han respaldado la demanda interna.

Medio Oriente y África¹⁸

El crecimiento económico en el Medio Oriente y en África del norte ha disminuido al 0.6% versus 1.2% en el 2018. Las proyecciones de la región están sujetas a disminuir, principalmente debido a mayor tensión geopolítica.

Los países de la región han implementado reformas para restaurar la estabilidad macroeconómica, pero la tasa de crecimiento proyectada es una fracción de lo que se necesita para crear suficientes empleos para la población en edad laboral y de rápido crecimiento.

Crecimiento (PIB y Población)¹⁹ ²⁰

GDP Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Europe, Middle East & Africa	2.23%	3.40%	2.30%	1.90%	1.17%	2.57%	2.67%	2.63%	2.63%	2.67%

Population Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Europe, Middle East & Africa	-	1.64%	1.75%	1.61%	1.61%	1.61%	1.60%	1.61%	1.61%	1.67%

Tabla 16 - Crecimiento del PIB y población de Europa, Medio Oriente y África

18

<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/10/09/middle-east-north-africa-faces-a-nother-year-of-subdued-growth-with-bolder-reforms-needed-to-boost-private-sector>

¹⁹https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/NMQ/EUQ/MEQ/AFQ/CHN/APQ/WE

²⁰<https://www.imf.org/external/datamapper/LP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN/AFQ/APQ/EUQ/MEQ/NMQ>

Luego de tomar estas diferentes consideraciones hemos decidido colocar como ajuste adicional al crecimiento en Europa, el Medio Oriente y África de **0.50%** para el 2020 y el 2021, y sin cambio para los años 2022, 2023 y 2024.

China

China representa el 15.87% de los ingresos de **Nike, Inc** para el año 2019.

Tendencias de consumidores digitales²¹

El crecimiento de usuarios online en China ha disminuido para las ciudades de primera Categoría (Shanghai y Beijing), pero las de menor categoría, que contienen más de 670 millones de usuarios de internet, continua su crecimiento en el mundo digital y **Nike, Inc** debe aprovechar este sector masivo de la población.

Crecimiento de clase media²²

Desde inicios de la década la clase media china ha crecido desde 5.1% a un 38.0%, principalmente en los centros urbanos. La nueva clase media china ha sido el ente impulsor de la economía China con sus gastos representando más del 60% del crecimiento del GDP.

²¹<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured%20insights/china/china%20digital%20consumer%20trends%20in%202019/china-digital-consumer-trends-in-2019.ashx>

²²

<https://www.mckinsey.com/featured-insights/china/china-consumer-report-2020-the-many-faces-of-the-chinese-consumer>

Algunos de los factores que debe seguir **Nike, Inc** para mantener su crecimiento en este sector que representa el 15.87% de sus ingresos para el año 2019 son los siguientes:

Crecimiento en la población de consumidores jóvenes en ciudades de menores categorías

El movimiento de conciencia de la salud está iniciando en China, lo que brinda muchas oportunidades para productos que beneficien la salud de sus consumidores

Historia de consumo en China²³

China ha priorizado la transformación de su economía del crecimiento impulsado por la manufactura y exportaciones a tener un énfasis en el consumo personal y de los servicios. Esto permite un crecimiento más sostenible para la economía China.

Crecimiento (GDP y Población)^{24 25}

GDP Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Greater China	6.90%	6.70%	6.80%	6.60%	6.10%	5.80%	5.90%	5.70%	5.60%	5.50%

Population Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Greater China	-	0.59%	0.53%	0.38%	0.34%	0.31%	0.27%	0.23%	0.19%	0.15%

Tabla 17 - Crecimiento del PIB y población de China

²³<https://www.dbs.com.sg/corporate/treasury/market-insights/china-consumption-story.page>

²⁴https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/NMQ/EUQ/MEQ/AFQ/CHN/APQ/WE

²⁵<https://www.imf.org/external/datamapper/LP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN/AFQ/APQ/EUQ/MEQ/NMQ>

Luego de tomar estas diferentes consideraciones hemos decidido colocar como ajuste adicional al crecimiento en China de **1.00%** para el 2020 y el 2021, **2.00%** para el 2022 y el 2023 y del **3.00%** para el 2024.

Asia Pacific & Latin America

Asia Pacífico y América Latina representan el 13.43% de los ingresos de **Nike, Inc** para el año 2019.

Asia Pacífico²⁶ -²⁷

Se espera que las economías de Asia Pacífico se desaceleren este año debido a la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China, y la desaceleración en las principales economías mundiales podría dañar aún más las exportaciones de la región.

La prolongada incertidumbre política mundial, las medidas comerciales distorsionadoras y la desaceleración del crecimiento en las economías de los socios comerciales importantes están influyendo en el crecimiento económico de Asia y el Pacífico.

América Latina

Los riesgos para las perspectivas siguen inclinados a la baja, incluso debido a una mayor tensión comercial entre Estados Unidos y China, una desaceleración en las principales economías y condiciones financieras globales más estrictas.

Los principales riesgos internos incluyen un mayor aumento de la incertidumbre política, la reversión de las reformas y los desastres naturales.

²⁶

<https://www.reuters.com/article/us-asia-economy/asia-pacific-2019-growth-to-slow-to-5-8-on-tra-de-tensions-world-bank-idUSKBN1WP0DS>

²⁷ <https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2019/10/03/areo1023>

Crecimiento (GDP y Población)^{28, 29}

GDP Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Asia Pacific & Latin America	2.95%	2.40%	3.45%	3.15%	2.50%	3.35%	3.80%	3.90%	4.00%	3.95%

Population Growth	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Asia Pacific & Latin America	-	1.19%	1.19%	1.10%	1.09%	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	1.06%

Tabla 18 - Crecimiento del PIB y población de Asia Pacífico y América Latina

Luego de tomar estas diferentes consideraciones hemos decidido colocar como ajuste adicional al crecimiento en Asia Pacífico y América Latina de disminución por **2.00%** para el 2020, disminución por **3.00%** para el 2021 y 2022, y disminución por **2.00%** para el 2023 y 2024.

Resumen ingresos proyectados por región

Como resultado del análisis observamos que esperamos que se mantenga un crecimiento similar en Norte América, Europa, Medio oriente y África, y creemos que aumentará el ritmo con el que crece Nike en China. Por otro lado, creemos que la región Latinoamericana seguirá manteniendo problemas en cuanto al crecimiento económico.

²⁸https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/NMQ/EUQ/MEQ/AFQ/CHN/APQ/WE

²⁹<https://www.imf.org/external/datamapper/LP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN/AFQ/APQ/EUQ/MEQ/NMQ>

En Millones de USD	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Projected Avg. Growth Rate
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024	
North America	16,585	17,298	18,128	18,998	19,909	4.67%
Europe, Middle East & Africa	10,598	11,448	12,308	13,232	14,227	7.64%
Greater China	7,472	8,993	10,914	13,246	16,208	21.36%
Asia Pacific & Latin America	5,392	5,480	5,569	5,716	5,866	2.13%
Global Brand Divisions	35	29	24	20	16	-17.06%
Converse	1,889	1,873	1,857	1,840	1,824	-0.87%
Corporate	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-93.65%
Total Revenues	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050	8.45%

Tabla 19 - Resumen ingresos proyectados por región (2020 - 2024)

A continuación, colocamos el crecimiento regional proyectado de forma gráfica donde se demuestra el momento en el tiempo en que la región de China supera a Medio oriente y África.

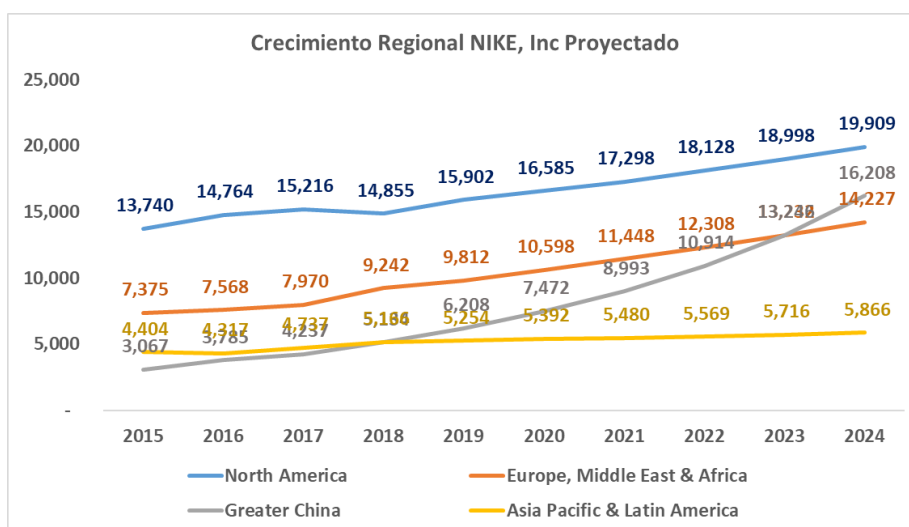


Ilustración 3 - Crecimiento Regional Nike, Inc Proyectado

Gastos operacionales proyectados

En cuanto a los gastos operacionales, decidimos usar el cambio promedio en los últimos 5 años dado que la estrategia no ha cambiado significativamente. En base a esto, obtuvimos la siguiente proyección para el Estado Resultados:

En Millones de USD	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Avg. Growth Rate
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024	
Revenues	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050	6.33%
Cost of sales	23,153	24,768	26,495	28,343	30,320	6.98%
Gross profit	18,819	20,353	22,305	24,709	27,730	5.61%
Demand creation expense	3,902	4,058	4,219	4,387	4,562	3.98%
Operating overhead expense	9,637	10,378	11,175	12,035	12,960	7.69%
Total selling and administrative expense	13,539	14,436	15,395	16,422	17,522	6.51%
Interest expense (income), net	69	96	135	189	265	40.16%
Other (income) expense, net	(45)	(26)	(15)	(8)	(5)	-42.62%
Income before income taxes	5,256	5,847	6,790	8,106	9,948	3.79%
Income tax expense	846	1,206	1,718	2,449	3,489	42.50%
NET INCOME	4,409	4,641	5,071	5,657	6,459	20.42%
Change in net foreign currency translation adjustment	(72)	(82)	(63)	(79)	(94)	
Change in net gains (losses) on cash flow hedges	99	(119)	9	114	121	
Change in net gains (losses) on other	(1)	(0)	(1)	5	(1)	
Total other comprehensive income (loss), net of tax	26	(201)	(56)	39	26	
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME	4,435	4,440	5,015	5,697	6,485	

Indicadores	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Cost of sales / Revenues	55.16%	54.89%	54.29%	53.43%	52.23%
Demand creation expense / Revenues	9.30%	8.99%	8.65%	8.27%	7.86%
Operating overhead expense / Revenues	22.96%	23.00%	22.90%	22.68%	22.33%

Tabla 20 - Estado de Resultados proyectados

VIII. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

VIII.1 Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles

Depreciación y Amortización

Según el reporte 10K del 2019 la depreciación y amortización incluye gastos relacionados a los activos utilizados en la fabricación, almacenamiento y distribución de productos, entre otros.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Depreciation and Amortization	606	649	706	747	705
Amortization and other	43	13	10	27	15
Additions to Long-Lived Assets	649	662	716	774	720
Growth		2.00%	8.16%	8.10%	-6.98%

Tabla 21 - Depreciación

Utilizando el crecimiento promedio para los la Depreciación y Amortización obtenemos la siguiente proyección para ambas categorías.

En Millones de USD	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Avg. Growth Rate
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024	
Depreciation and Amortization	733	763	793	825	858	4.02%
Amortization and other	16	18	19	21	22	8.18%
Additions to Long-Lived Assets	750	780	812	846	881	2.82%
Growth	4.10%	4.11%	4.11%	4.11%	4.12%	

Tabla 22 - Depreciación proyectada

Activos Intangibles Identificables, neto; y Goodwill

Los activos intangibles identificables, netos, consisten en marcas comerciales de vida indefinida, marcas comerciales adquiridas y otros activos intangibles.

Nike, Inc realiza análisis anuales de Goodwill y de Activos Intangibles. Los activos intangibles de vida indefinida consisten principalmente en nombres comerciales y marcas comerciales adquiridos. La Compañía puede realizar primero una evaluación cualitativa para determinar si es probable que un activo intangible de vida indefinida se vea afectado.

Si después de evaluar la totalidad de los eventos y circunstancias, **Nike, Inc** determina que es más probable que la vida indefinida el activo intangible no está deteriorado, no es necesaria una medición cuantitativa del valor razonable.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Identifiable intangible assets, net	281	281	283	285	283
Goodwill	131	131	139	154	154
Intangible Assets & Goodwill	412	412	422	439	437

Tabla 23 - Goodwill y activos intangibles

Utilizando el crecimiento promedio para los Activos Intangibles Identificables, neto; y Goodwill obtenemos la siguiente proyección para ambas categorías.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Identifiable intangible assets, net	281	281	283	285	283	284	284	285	285	286
Goodwill	131	131	139	154	154	161	167	174	182	189
Intangible Assets & Goodwill	412	412	422	439	437	444	451	459	467	475
Identifiable intangible assets, net		0.00%	0.71%	0.71%	-0.70%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%
Goodwill		0.00%	6.11%	10.79%	0.00%	4.22%	4.22%	4.22%	4.22%	4.22%

Tabla 24 - Proyección de Goodwill y activos Intangibles (2020 - 2024)

VIII.2 Inversión de Reposición

La Inversión de Reposición es la inversión que se realiza para reemplazar la planta y el equipo de una empresa que se ha desgastado o queda obsoleto ya depreciado.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Property, plant and equipment, net	3,011	3,520	3,989	4,454	4,744

Tabla 25 - Inversión de reposición

La proyección de la Inversión de Reposición para la Propiedad, planta y equipo, neto es utilizando el crecimiento promedio de los últimos 3 años (2017 al 2019).

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Property, plant and equipment, net	3,011	3,520	3,989	4,454	4,744	5,242	5,743	6,251	6,854	7,494
<i>Growth</i>		16.90%	13.32%	11.66%	6.51%	10.50%	9.56%	8.85%	9.64%	9.35%
Depreciation and Amortization	606	649	706	747	705	733	763	793	825	858
PPE / Depreciation Ratio	4.97	5.42	5.65	5.96	6.73	7.15	7.53	7.88	8.31	8.73
Inversión Histórica	20.13%	18.44%	17.70%	16.77%	14.86%	13.99%	13.28%	12.69%	12.04%	11.45%

Tabla 26 - Proyección de Inversión por reposición (2020 - 2024)

Esto se debe a que al comparar el crecimiento proyectado de Propiedad, planta y equipo vemos que mantiene un porcentaje similar en Inversión Histórica y de igual forma mantiene un crecimiento similar al ratio entre PPE y Depreciación lo que tiene sentido con el fuerte incremento en Ventas que se ha presentado en diferentes regiones, principalmente en China. Lo que quiere decir que seguirá expandiendo su capacidad de ventas por los siguientes años.

VIII.3 Nuevas Inversiones

Las Nuevas Inversiones por **Nike, Inc** las podemos separar en las siguientes categorías:

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
North America	208	242	223	196	117
Europe, Middle East & Africa	238	234	173	240	233
Greater China	69	44	51	76	49
Asia Pacific & Latin America	50	62	59	49	47
Global Brand Divisions	225	258	278	286	278
Converse	69	39	30	22	18
Corporate	144	312	387	325	333
Additions to Long-Lived Assets	1,003	1,191	1,201	1,194	1,075
		18.74%	0.84%	-0.58%	-9.97%

Tabla 27 - Nuevas inversiones

Cada una de ellas representa la totalidad del CAPEX realizado por **Nike, Inc**.

Para proyectar las inversiones futuras utilizaremos el ratio histórico de las inversiones realizadas, por lo que primero debemos obtener el porcentaje de inversión por el total de ventas.

Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
Ratio Histórico	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
North America	0.68%	0.75%	0.65%	0.54%	0.30%
Europe, Middle East & Africa	0.78%	0.72%	0.50%	0.66%	0.60%
Greater China	0.23%	0.14%	0.15%	0.21%	0.13%
Asia Pacific & Latin America	0.16%	0.19%	0.17%	0.13%	0.12%
Global Brand Divisions	0.74%	0.80%	0.81%	0.79%	0.71%
Converse	0.23%	0.12%	0.09%	0.06%	0.05%
Corporate	0.47%	0.96%	1.13%	0.89%	0.85%
Promedio Ratio Histórico	0.47%	0.53%	0.50%	0.47%	0.39%

Tabla 28 - Ratio Histórico del porcentaje de inversión por el total de ventas

El porcentaje promedio histórico total es de **0.47%** del total de ventas anuales como nuevas inversiones.

Utilizando las inversiones históricas realizadas y el ratio histórico obtenemos la proyección de nuevas inversiones.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
North America	208	242	223	196	117	245	263	284	309	338
Europe, Middle East & Africa	238	234	173	240	233	274	294	318	346	378
Greater China	69	44	51	76	49	71	76	82	90	98
Asia Pacific & Latin America	50	62	59	49	47	66	71	76	83	91
Global Brand Divisions	225	258	278	286	278	322	346	375	407	446
Converse	69	39	30	22	18	45	49	53	57	63
Corporate	144	312	387	325	333	361	388	420	457	500
Additions to Long-Lived Assets	1,003	1,191	1,201	1,194	1,075	1,383	1,487	1,609	1,749	1,913
		18.74%	0.84%	-0.58%	-9.97%	28.70%	7.50%	8.15%	8.71%	9.42%
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050
Ratio Histórico	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
North America	0.68%	0.75%	0.65%	0.54%	0.30%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
Europe, Middle East & Africa	0.78%	0.72%	0.50%	0.66%	0.60%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
Greater China	0.23%	0.14%	0.15%	0.21%	0.13%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
Asia Pacific & Latin America	0.16%	0.19%	0.17%	0.13%	0.12%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%
Global Brand Divisions	0.74%	0.80%	0.81%	0.79%	0.71%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%
Converse	0.23%	0.12%	0.09%	0.06%	0.05%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%
Corporate	0.47%	0.96%	1.13%	0.89%	0.85%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
Promedio Ratio Histórico	0.47%	0.53%	0.50%	0.47%	0.39%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%

Tabla 29 - Proyección de nuevas inversiones

VIII.4 Inversión en Capital de Trabajo

La Inversión de Capital de Trabajo de **Nike, Inc** la estaremos estimando tomando inicialmente el Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) histórico:

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Cash and equivalents	3,852	3,138	3,808	4,249	4,466
Accounts receivable, net	3,358	3,241	3,677	3,498	4,272
Inventories	4,337	4,838	5,055	5,261	5,622
Prepaid expenses and other current asset	1,968	1,489	1,150	1,130	1,968
Property, plant and equipment, net	3,011	3,520	3,989	4,454	4,744
	16,526	16,226	17,679	18,592	21,072
Accounts payable	2,131	2,191	2,048	2,279	2,612
Accrued liabilities	3,949	3,037	3,011	3,269	5,010
	6,080	5,228	5,059	5,548	7,622
CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)	10,446	10,998	12,620	13,044	13,450

Tabla 30 - CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)

Luego aplicaremos las ventas para calcular el RCTON, que nos podrá decir la proporción del Capital de Trabajo Operativo Neto a las ventas por año.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Cash and equivalents	3,852	3,138	3,808	4,249	4,466
Accounts receivable, net	3,358	3,241	3,677	3,498	4,272
Inventories	4,337	4,838	5,055	5,261	5,622
Prepaid expenses and other current asset	1,968	1,489	1,150	1,130	1,968
Property, plant and equipment, net	3,011	3,520	3,989	4,454	4,744
	16,526	16,226	17,679	18,592	21,072
Accounts payable	2,131	2,191	2,048	2,279	2,612
Accrued liabilities	3,949	3,037	3,011	3,269	5,010
	6,080	5,228	5,059	5,548	7,622
CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)	10,446	10,998	12,620	13,044	13,450
Ventas	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117
RCTON	34.14%	33.97%	36.74%	35.84%	34.38%
RCTON Promedio (5 años)	35.01%				

Tabla 31 - RCTON

De esta forma podemos ver que el promedio de Capital de Trabajo Operativo Neto relativo a las ventas anuales es de **35.01%**.

Aplicando este valor a las proyecciones previas de ventas podemos obtener el Capital de Trabajo Operativo Neto al 2024, y de igual forma el crecimiento/disminución en el Capital de Trabajo.

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050
CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)	10,446	10,998	12,620	13,044	13,450	14,696	15,798	17,087	18,575	20,325

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Inversión en Capital de Trabajo		552	1,622	424	406	1,246	1,103	1,288	1,489	1,750

Tabla 32 - Inversión en Capital de Trabajo

Restamos los valores de CTON lo que nos permite ver un incremento en la Inversión de Capital de Trabajo.

En Millones de USD	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024
Inversión en Capital de Trabajo	1,246	1,103	1,288	1,489	1,750

Tabla 33 - Inversión en Capital de Trabajo Proyectado

Mediante el análisis obtenemos que la Inversión de Capital de Trabajo es en promedio **\$1,375K** por año desde el 2020 al 2024.

VIII.5 Flujo de Caja Libre Proyectado

Para crear el Flujo de Caja Libre Proyectado tomamos como partida inicial el Estado de Resultados proyectado y asumimos que los Flujos futuros desde el 2025 en adelante se comportan como los proyectados del 2024.

Luego realizamos los siguientes ajustes el Ingreso Total:

- Sumamos Depreciación
- Sumamos Amortización y Otros
- Sumamos Pérdida (Ganancia) en Intereses, neto
- Restamos Diferencia neta en monedas extranjeras y coberturas

Estos ajustes nos dan de resultado el Flujo de Caja Bruto al cuál realizamos los siguientes ajustes adicionales:

- Restamos la **Inversión de Reposición** hasta el 2024 e igualamos el monto a la depreciación para el 2025

- Restamos las **Nuevas Inversiones** hasta el 2023
- Restamos **Inversión en Capital de Trabajo** hasta el 2023

Siendo la Inversión de Reposición el único rubro que tomamos en cuenta al momento de restas a los flujos futuros desde el 2025 en adelante.

Este último ajuste nos da como resultado el Flujo de Caja Libre por año. Para obtener el Flujo de Caja Libre Proyectado tomamos los flujos futuros desde el 2025 en adelante y dividimos entre el Costo de Capital para sumarlo al último año proyectado, en nuestro caso el 2024.

NIKE Inc (NIKE US)

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 - ∞	Avg. Growth Rate
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024		
Revenues	30,601	32,376	34,350	36,397	39,117	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050	58,050	6.33%
Cost of sales	16,534	17,405	19,038	20,441	21,643	23,153	24,768	26,495	28,343	30,320	30,320	6.98%
Gross profit	14,067	14,971	15,312	15,956	17,474	18,819	20,353	22,305	24,709	27,730	27,730	5.61%
Demand creation expense	3,213	3,278	3,341	3,577	3,753	3,902	4,058	4,219	4,387	4,562	4,562	3.98%
Operating overhead expense	6,679	7,191	7,222	7,934	8,949	9,637	10,378	11,175	12,035	12,960	12,960	7.69%
Total selling and administrative expense	9,892	10,469	10,563	11,511	12,702	13,539	14,436	15,395	16,422	17,522	17,522	6.51%
Interest expense (income), net	28	19	59	54	49	69	96	135	189	265	265	40.16%
Other (income) expense, net	(58)	(140)	(196)	66	(78)	(45)	(26)	(15)	(8)	(5)	(5)	-42.62%
Income before income taxes	4,205	4,623	4,886	4,325	4,801	5,256	5,847	6,790	8,106	9,948	9,948	3.79%
Income tax expense	932	863	646	2,392	772	846	1,206	1,718	2,449	3,489	3,489	42.50%
NET INCOME	3,273	3,760	4,240	1,933	4,029	4,409	4,641	5,071	5,657	6,459	6,459	20.42%
Change in net foreign currency translation adjustment	(20)	(176)	16	(6)	(173)	(72)	(82)	(63)	(79)	(94)	(94)	
Change in net gains (losses) on cash flow hedges	1,188	(757)	(515)	76	503	99	(119)	9	114	121	121	
Change in net gains (losses) on other	(7)	5	(32)	34	(7)	(1)	(0)	(1)	5	(1)	(1)	
Total other comprehensive income (loss), net of tax	1,161	(928)	(531)	104	323	26	(201)	(56)	39	26	26	
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME	4,434	2,832	3,709	2,037	4,352	4,435	4,440	5,015	5,697	6,485	6,485	
Adjustments												
En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 - ∞	Avg. Growth Rate
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024		
+ Depreciation	606	649	706	747	705	733	762.76	793	825	858	858	4.02%
+ Amortization and other	43	13	10	27	15	16	18	19	21	22	22	8.18%
+ Interest expense (income), net	28	19	59	54	49	69	96	135	189	265	265	40.16%
- Change in net foreign currency translation adjustment	20	176	(16)	6	173	72	82	63	79	94	94	
- Change in net gains (losses) on cash flow hedges	(1,188)	757	515	(76)	(503)	(99)	119	(9)	(114)	(121)	(121)	
- Change in net gains (losses) on other	7	(5)	32	(34)	7	1	0	1	(5)	1	1	
GROSS CASH FLOW	3,950	4,441	5,015	2,761	4,798	5,228	5,518	6,019	6,692	7,604	7,604	13.55%
- Reposition Investments	(439)	(509)	(469)	(465)	(290)	(498)	(501)	(509)	(602)	(641)	(658)	
- New Investments	(1,003)	(1,191)	(1,201)	(1,194)	(1,075)	(1,383)	(1,487)	(1,609)	(1,749)	-	-	
- Working Capital Increase/Decrease	(983)	(552)	(1,622)	(424)	(406)	(1,246)	(1,103)	(1,288)	(1,489)	-	-	
FREE CASH FLOW	1,525	2,189	1,723	678	3,027	2,101	2,427	2,613	2,852	6,964	6,746	77.02%
Free Cash Flow Terminal Value										99,414		
TOTAL FREE CASH FLOW PROJECTION	1,525	2,189	1,723	678	3,027	2,101	2,427	2,613	2,852	106,377		

Tabla 34 - Flujo de Caja Libre (2015 - 2025)

NIKE Inc (NKE US)

En Millones de USD	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 -	Avg. Growth
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024	∞	Rate
Revenues	41,972	45,121	48,800	53,052	58,050	58,050	6.33%
Cost of sales	23,153	24,768	26,495	28,343	30,320	30,320	6.98%
Gross profit	18,819	20,353	22,305	24,709	27,730	27,730	5.61%
Demand creation expense	3,902	4,058	4,219	4,387	4,562	4,562	3.98%
Operating overhead expense	9,637	10,378	11,175	12,035	12,960	12,960	7.69%
Total selling and administrative expense	13,539	14,436	15,395	16,422	17,522	17,522	6.51%
Interest expense (income), net	69	96	135	189	265	265	40.16%
Other (income) expense, net	(45)	(26)	(15)	(8)	(5)	(5)	-42.62%
Income before income taxes	5,256	5,847	6,790	8,106	9,948	9,948	3.79%
Income tax expense	846	1,206	1,718	2,449	3,489	3,489	42.50%
NET INCOME	4,409	4,641	5,071	5,657	6,459	6,459	20.42%
Change in net foreign currency transaction adjustment	(72)	(82)	(63)	(79)	(94)	(94)	
Change in net gains (losses) on cash flow hedges	99	(119)	9	114	121	121	
Change in net gains (losses) on other	(1)	(0)	(1)	5	(1)	(1)	
Total other comprehensive income (loss), net of tax	26	(201)	(56)	39	26	26	

TOTAL COMPREHENSIVE INCOME	4,435	4,440	5,015	5,697	6,485	6,485	
-----------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

Adjustments

En Millones de USD	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 -	Avg. Growth
12 meses fin	05/31/2020	05/31/2021	05/31/2022	05/31/2023	05/31/2024	∞	Rate
+ Depreciation	733	762.76	793	825	858	858	4.02%
+ Amortization and other	16	18	19	21	22	22	8.18%
+ Interest expense (income), net	69	96	135	189	265	265	40.16%
- Change in net foreign currency transaction adjustment	72	82	63	79	94	94	
- Change in net gains (losses) on cash flow hedges	(99)	119	(9)	(114)	(121)	(121)	
- Change in net gains (losses) on other	1	0	1	(5)	1	1	
GROSS CASH FLOW	5,228	5,518	6,019	6,692	7,604	7,604	13.55%
- Reposition Investments	(498)	(501)	(509)	(602)	(641)	(858)	
- New Investments	(1,383)	(1,487)	(1,609)	(1,749)	-	-	
- Working Capital Increase/Decrease	(1,246)	(1,103)	(1,288)	(1,489)	-	-	
FREE CASH FLOW	2,101	2,427	2,613	2,852	6,964	6,746	77.02%
Free Cash Flow Terminal Value					99,414		
TOTAL FREE CASH FLOW PROJECTION	2,101	2,427	2,613	2,852	106,377		

NPV =

85,045

Tabla 35 - Flujo de Caja Libre Proyectado (2020 - 2025)

El Valor Terminal en Flujo de Caja Libre es del 2025 dividido entre el Costo de Capital calculado (6.79%) en la Concentración 1.

El Valor de los Activos Operacionales se calcula tomando el valor presente neto tomando el Costo de Capital (6.79%) y el Flujo de Caja Libre Proyectado del 2020 al 2024.

VIII.6 Activos Prescindibles

Los Activos prescindibles son aquellos que no corresponden al negocio de ventas de productos deportivos de la empresa **Nike, Inc** al 2019.

Activos Prescindibles (2019)	
Short-term Investments	197
Identifiable intangible assets, net	283
Goodwill	154
Deferred income taxes and other assets	2,011
Activos Prescindibles (2019) =	2,645

Tabla 36 - Activos Prescindibles

VIII.7 Deuda Financiera

A continuación, presentamos los pasivos corrientes y a largo plazo de la empresa **Nike, Inc** según fueron presentados en el reporte 10K de sus respectivos años. Que al sumarlos nos presenta la Deuda Financiera.³⁰

En Millones de USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
12 meses fin	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Current liabilities:					
Current portion of long-term debt	107	44	6	6	6
Notes payable	74	1	325	336	9
Accounts payable	2,131	2,191	2,048	2,279	2,612
Accrued liabilities	3,949	3,037	3,011	3,269	5,010
Income taxes payable	71	85	84	150	229
Long term liabilities:					
Long-term debt	1,079	1,993	3,471	3,468	3,464
Deferred income taxes and other liabilities	1,479	1,770	1,907	3,216	3,347
FINANCIAL DEBT	8,890	9,121	10,852	12,724	14,677

Tabla 37 - Deuda Financiera

³⁰ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

Luego de identificar la Deuda Financiera desde el 2015 al 2019 presentamos los valores reales de cada año.

VIII.8 Valoración Económica del Precio de la Acción

Hemos calculado el valor de la acción **Nike, Inc** iniciando con el Capital de Trabajo Operativo Neto tomando en cuenta los Activos y Pasivos corrientes que no devengan intereses. Lo cual nos ayudara a determinar el Flujo de Caja Libre.

CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)	
Cash and equivalents	4,466
Accounts receivable, net	4,272
Inventories	5,622
Prepaid expenses and other current assets	1,968
Property, plant and equipment, net	4,744
	21,072
Accounts payable	2,612
Accrued liabilities	5,010
	7,622
CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)=	13,450

Tabla 38 - CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto)

Para continuar con la Valoración del Precio de la Acción añadimos el Valor de los Activos Operaciones tomando en cuenta el Costo de Capital según la *Concentración 1* y las proyecciones del Flujo de Caja Libre a Perpetuidad.

Costo de Capital	
B/V	0.10
P/V	0.90
Costo de la deuda (kb)	3.67%
Tasa de impuestos 2019	21.00%
Costo patrimonial	7.22%
Costo de Capital=	6.79%

Tabla 39 - Costo de Capital

La fórmula utilizada para el cálculo del Costo de Capital de la empresa **Nike, Inc** es la siguiente:

$$WACC = \left(\frac{B}{V} * K_b * (1 - tc) \right) + \left(\frac{P}{V} * Kp \right)$$

$$WACC = (0.10 * 3.67\% * (1 - 21\%)) + (0.90 * 7.22\%)$$

$$WACC = 6.79\%$$

Añadimos los Activos Prescindibles calculados en la sección anterior y el déficit de Capital de Trabajo calculado restando el CTON (Capital de Trabajo Operativo Neto) del 2020 (\$14,696M) menos del 2019 (\$13,450M).

Valoración	
Valor de los Activos Operacionales	85,045
Activos Prescindibles (2019)	2,645
Exceso (déficit) de Capital de Trabajo (2019)	1,246
Valor Total de Activos=	88,935
Deuda Financiera	14,677
Patrimonio Económico=	74,258
Shares outstanding=	1,568
Stock Value=	47.36

Tabla 40 - Valoración de la Acción Nike, Inc

Por ultimo tomamos la Deuda Financiera, Pasivos Corrientes y no Corrientes y dividimos entre el total de acciones para obtener el Valor de la Acción de **\$47.36** para la empresa **Nike, Inc**.

IX. VALORACIÓN ECONÓMICO DE LA EMPRESA Y PRECIO DE LA ACCIÓN

El Valor de la Acción Nike, Inc al 31 de mayo del 2019 fue de \$77.14 lo que es una diferencia de \$29.78 (o 38.61%) versus el resultado obtenido mediante la metodología de Flujo de Caja Libre por **\$47.63** presentado detalladamente a lo largo de este trabajo.

Para obtener un valor similar al precio de la acción a mayo del 2019 sería necesario que el cálculo del Flujo de Caja Libre de como resultado un Valor de Activos Operacionales por ~\$132,000M, o un Costo de Capital por ~4.90%.

Estos datos nos indican que el precio de la acción de Nike, Inc se encuentra sobrevalorada en el mercado y depende de un crecimiento a perpetuidad constante con crecimiento anual sobre el año anterior aún mayor a nuestros supuestos a lo largo de este documento.

X. ANEXOS

XIII.1 Regulación

SEC (US Securities and Exchange Commission)³¹

La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) es una agencia independiente del Gobierno Federal de los Estados Unidos. Su responsabilidad principal es hacer cumplir las leyes federales de Bolsa y Valores, proponer reglamentos, regular la industria de Bolsa y Valores, y otras organizaciones. Su misión principal es proteger inversionistas, mantener el mercados justos, ordenados y eficientes, y facilitar información.

Todos los inversionistas deben tener acceso a realidades básicas referente a las inversiones antes de comprarlas y durante el periodo que las mantengan. Para lograr esto La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) requiere que todas las compañías públicas revelen sus resultados financieros y otra información al público.

Nike, Inc debe cumplir con los reglamentos decretados por La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) de revelar anual y trimestralmente sus estados financieros al pertenecer en la Bolsa de Nueva York.

³¹ <https://www.sec.gov/>

FTC (US Federal Trade Commission)³²

La FTC es una agencia federal de los Estados Unidos con la misión de promover los intereses de los consumidores y promover la competencia e innovación.

La FTC protege a los consumidores al detener las prácticas injustas, engañosas o fraudulentas en el mercado. Realizamos investigaciones, demandamos a compañías y personas que violan la ley, desarrollamos reglas para garantizar un mercado dinámico y educando a los consumidores y las empresas sobre sus derechos y responsabilidades.

DOL (US Department of Labor)³³

El Departamento de Trabajo de los Estados Unidos es un departamento federal de los Estados Unidos responsable de la seguridad laboral, los estándares de salarios y horarios, los beneficios del seguro de desempleo, los servicios de reemplazo y estadísticas económicas.

El propósito del Departamento de Trabajo de los Estados Unidos es fomentar, promover y desarrollar el bienestar de los asalariados, solicitantes de empleo y jubilados de los Estados Unidos; mejorar las condiciones de trabajo; oportunidades avanzadas para empleo rentable; y asegurar beneficios y derechos relacionados con el trabajo. Al llevar a cabo esta misión, el Departamento de Trabajo administra y hace cumplir más de 180 leyes federales y miles de regulaciones federales.

DHS (US Department of Homeland Security)³⁴

El Departamento de Seguridad Nacional de los Estados Unidos es un departamento federal de los Estados Unidos con responsabilidades en seguridad pública. Sus misiones declaradas incluyen antiterrorismo, seguridad fronteriza, inmigración y aduanas, seguridad cibernética y prevención y gestión de desastres.

³² <https://www.ftc.gov/tips-advice/business-center/selected-industries/clothing-and-textiles>

³³ <https://www.dol.gov/>

³⁴ <https://www.dhs.gov/>

IRS (US Internal Revenue Service)³⁵

El Servicio de Impuestos Internos de los Estados Unidos es el servicio de ingresos del gobierno federal de los Estados Unidos. La agencia gubernamental es una oficina del Departamento del Tesoro y está bajo la dirección inmediata del Comisionado de Impuestos Internos. El Servicio de Impuestos Internos es responsable de recaudar impuestos y administrar el Código de Rentas Internas, el cuerpo principal de la ley federal de impuestos de los Estados Unidos. Los deberes del IRS incluyen proporcionar asistencia tributaria a los contribuyentes y perseguir y resolver casos de declaraciones tributarias erróneas o fraudulentas.

XIII.2 Filiales

Nike, Inc mantiene 139 filiales o subsidiarias de las cuales 23 se encuentran en los Estados Unidos.³⁶

Las sucursales y filiales internacionales de NIKE se encuentran en Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Bermudas, Brasil, Canadá, Chile, China, Croacia, República Checa, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea, Macao, Malasia, México, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Panamá, el Filipinas, Polonia, Portugal, Rusia, Singapur, Eslovaquia, Eslovenia, Sudáfrica, España, Sri Lanka, Suecia, Suiza, Taiwán, Tailandia, Turquía, Emiratos Árabes Unidos, Reino Unido, Uruguay y Vietnam.

Alemania: NIKE Deutschland GmbH

Argentina: NIKE Argentina Srl

Australia: NIKE Hurley Australia Pty Ltd; NIKE Australia Pty. Ltd.

³⁵ <https://www.irs.gov/>

³⁶ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

Austria: NIKE GmbH.

Bermuda: NIKE Africa Ltd.; NIKE Cortez; NIKE Finance Ltd.; NIKE Flight; NIKE Huarache; NIKE International Ltd.; NIKE Jump Ltd.; NIKE Lavadome; NIKE Pegasus; NIKE Tailwind; NIKE Waffle

Brazil: NIKE do Brasil Comercio e Participacoes Ltda.; NIKE Licenciamentos do Brasil, Ltda.

Canada: Converse Canada Corp.; NIKE Canada Corp.

Chile: NIKE de Chile Ltda.

China: Converse Footwear Technical Service (Zhongshan) Co., Ltd.; Converse Sporting Goods (China) Co., Ltd.; NIKE Sports (China) Company, Ltd.; NIKE (Suzhou) Sports Company, Ltd.

Delaware (USA): Converse Holdings LLC; Converse Inc.; NIKE CA LLC; NIKE Holding, LLC; NIKE International Holding, Inc.; NIKE International LLC; NIKE Max LLC; NIKE Mexico Holdings, LLC; NIKE South Africa Holdings LLC; NIKE Zoom LLC; Umbro Corp.; Umbro International JV

Dinamarca: NIKE Denmark ApS

España: American NIKE S.L.; Futbol Club Barcelona, S.L.; Hurley 999, S.L.

Filipinas: NIKE Philippines, Inc.

Finlandia: NIKE Finland OY

Francia: NIKE France S.A.S.

Grecia: NIKE Hellas EPE

Hawaii (USA): Triax Insurance, Inc.

Hong Kong: Cole Haan Hong Kong Limited; Converse (Asia Pacific) Limited; Converse Hong Kong Holding Company Limited; Converse Hong Kong Limited; Exeter Hong Kong Limited; NIKE China Holding HK Limited; NIKE Hong Kong Limited; NIKE Suzhou Holding HK Limited; Twin Dragons Global Limited; Umbro Asia Sourcing Limited; Umbro Hong Kong Limited

India: NIKE India Private Limited; NIKE Sourcing India Private Limited

Indonesia: PT Hurley Indonesia; PT NIKE Indonesia

Israel: NIKE Israel Ltd.

Italia: Bragano Trading S.r.l.; Juventus Merchandising S.r.l.; NIKE Italy S.R.L.

Japón: Cole Haan Japan, Inc.; NIKE Japan Corp.; NIKE Logistics Yugen Kaisha; Yugen Kaisha Hurley Japan

Korea del Sur: NIKE Sports Korea Co., Ltd.

Maine (USA): Cole Haan; Cole Haan Company Store

Malasia: NIKE SALES (MALAYSIA) SDN. BHD.

México: NIKE de Mexico S de R.L. de C.V.; NIKE Servicios de Mexico S. de R.L. de C.V.

Missouri (USA): NIKE IHM, Inc.

Nueva Zelanda: NIKE New Zealand Company

Oregon (USA): Exeter Brands Group LLC; Hurley International LLC; NIKE Retail Services, Inc.; NIKE TN, Inc.; NIKE USA, Inc.; Savier, Inc.

Países Bajos: All Star C.V.; Converse Canada Holding B.V.; Converse Netherlands B.V.; Converse Trading Company B.V.; Hurley International Holding B.V.; NIKE 360 Holding B.V.; NIKE Asia Holding B.V.; NIKE Australia Holding B.V.; NIKE BH B.V.; NIKE Canada Holding B.V.; NIKE Chile B.V.; NIKE Dunk Holding B.V.; NIKE Europe Holding B.V.; NIKE European Operations Netherlands B.V.; NIKE Galaxy Holding B.V.; NIKE Global Holding B.V.; NIKE Group Holding B.V.; NIKE India Holding B.V.; NIKE International Holding B.V.; NIKE Laser Holding B.V.; NIKE NZ Holding B.V.; NIKE Offshore Holding B.V.; NIKE Retail B.V.; NIKE Trading Company B.V.; NIKE UK Holding B.V.; Twin Dragons Holding B.V.

Polonia: NIKE Poland Sp.zo.o; NIKE Retail Poland sp. z o. o.

Reino Unido: Converse Europe Limited; Hurley999 UK Limited; Manchester United Merchandising Limited; NIKE (UK) Limited; NIKE Vapor Ltd.; PMG International Limited; Umbro Finance Limited; Umbro International Holdings Limited; Umbro International Limited; Umbro JV Limited; Umbro Licensing Limited; Umbro Ltd.; Umbro Schweiz Limited; Umbro Sportwear Limited; Umbro Worldwide Limited; Umbro.com

Rusia: NIKE Retail LLC; NIKE Russia LLC

Singapur: NIKE Global Services PTE. LTD.; NIKE Global Trading PTE. LTD.; NIKE SINGAPORE PTE LTD

Sudáfrica: NIKE South Africa (Proprietary) Limited

Suecia: NIKE Sweden AB

Suiza: NIKE (Switzerland) GmbH

Taiwan: BRS NIKE Taiwan, Inc.

Texas (USA): NIKE Vision, Timing and Techlab, LP

Tailandia: NIKE (Thailand) Limited

Vietnam: NIKE Vietnam Limited Liability Company

XIII.3 Principales Accionistas

Los 12 principales Accionistas de **Nike, Inc** incluyendo Accionistas Institucionales y Fondos Mutuos son:³⁷

Tipo de Inversión	Accionista	Acciones	%	Valor
Accionista Institucional	Vanguard Group, Inc. (The)	105,374,269	8.46%	8,846,169,882
Accionista Institucional	Blackrock Inc.	87,672,220	7.04%	7,360,082,869
Accionista Institucional	State Street Corporation	59,445,682	4.77%	4,990,465,003
Accionista Institucional	Capital World Investors	42,141,938	3.38%	3,537,815,695
Accionista Institucional	Capital Research Global Investors	37,237,555	2.99%	3,126,092,742
Fondo Mutuo	Vanguard Total Stock Market Index Fund	34,192,800	2.74%	2,879,375,688
Accionista Institucional	Wellington Management Company, LLP	28,019,010	2.25%	2,352,195,889
Accionista Institucional	Bank Of New York Mellon Corporation	25,925,764	2.08%	2,176,467,997
Accionista Institucional	FMR, LLC	25,676,391	2.06%	2,155,533,024
Fondo Mutuo	Vanguard 500 Index Fund	24,404,244	1.96%	2,055,081,387
Accionista Institucional	Price (T.Rowe) Associates Inc	24,003,576	1.93%	2,015,100,205
Accionista Institucional	Jennison Associates LLC	23,510,331	1.89%	1,973,692,287

XIII.4 Empresa Benchmark

³⁷ <https://finance.yahoo.com/quote/NKE/holders?p=NKE&.tsrc=fin-srch>

Razón Social: **Under Armor, Inc.**³⁸

Nemotécnico: **UAA** (NYSE)

Clase de Acción:

- **Clase A** (Planes de compensación de capital aprobados por tenedores de valores)
- **Clase C** (Planes de compensación de capital aprobados por tenedores de valores)
- **Clase A** (Planes de compensación de capital no aprobados por tenedores de valores)
- **Clase C** (Planes de compensación de capital no aprobados por tenedores de valores)

Mercado: **NYSE**

Industria: **Empresa de fabricación de calzado y artículos deportivos**

Las principales actividades comerciales de **Under Armor, Inc.** Son el desarrollo, comercialización y distribución de artículos de rendimiento. Calzados y accesorios para hombres, mujeres y jóvenes. La indumentaria y el calzado de alto rendimiento de la marca son Diseñados en muchos diseños y estilos para casi todos los climas para proporcionar una alternativa de rendimiento a productos Tradicionales.

Los productos de **Under Armor, Inc.** Se venden en todo el mundo y son usados por atletas de todos los niveles, desde jóvenes hasta profesionales, en campos de juegos en todo el mundo, así como por consumidores con estilos de vida activos.

Negocios en que se encuentra (en miles de USD):

EBITDA	2018	2017	2016	Total
Ropa de vestir	98,372	130,435	373,791	69%
Calzado	30,207	41,182	116,993	22%
Accesorios	12,004	17,691	47,068	9%
Total	140,583	189,308	537,853	100%

³⁸ http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NYSE_UAA_2018.pdf