



VALORACIÓN DE LA EMPRESA Nike, INC Mediante Método de Múltiplos

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

**Alumno: Christian Yamir González Espino
Profesor Guía: Arturo Rodríguez**

Santiago, Junio 2020

CONTENIDO

I.	ÍNDICE DE TABLAS	3
II.	ÍNDICE DE IMÁGENES	3
III.	RESUMEN EJECUTIVO	4
IV.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	5
4.1	Descripción de la Empresa e Industria	5
V.	METODOLOGÍA	8
5.1	Principales Métodos de Valoración	8
5.2	Método de Múltiplos	9
VI.	DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA	11
VII.	ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	17
7.1	Estructura de Capital	18
VIII.	ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y CAPITAL DE LA EMPRESA	19
8.1	Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa	19
8.2	Estimación del Beta para la Acción NKE	22
8.3	Costo de la Deuda (K_b)	23
8.4	Beta de la Deuda (B_b)	23
8.5	Beta Patrimonial sin Deuda ($B_{pS/D}$)	23
8.6	Beta Patrimonial con Deuda ($B_{pC/D}$)	24
8.7	Costo Patrimonial (K_p)	25
8.8	Costo de Capital (K_0)	25
IX.	VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS	26
9.1	Industria de Calzados	27
9.2	Valores de la Industria	28
9.3	Indicadores para la empresa	28
9.4	Valores de la empresa en base a Múltiplos de la Industria	28
X.	ANEXOS	30
10.1	Regulación	30
10.2	Filiales	32

10.3	Principales Accionistas	36
10.4	Empresa Benchmark	36

I. ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	– Resumen principales emisiones de Nike, Inc.	17
Tabla 2	– Estructura de Pasivos y Patrimonio	18
Tabla 3	– Deuda Financiera	19
Tabla 4	– Patrimonio Económico	19
Tabla 5	- Estructura de Capital	20
Tabla 6	- Regresión Beta de la acción	24
Tabla 47	- Empresas en Industria de Calzados (USA)	29
Tabla 48	- Múltiplos para la Industria	30
Tabla 52	- Indicadores para la empresa	30
Tabla 53	- Valores de la empresa en base a Múltiplos de la Industria	31

II. ÍNDICE DE IMÁGENES

Ilustración 1	- Descripción Bloomberg Bono US654106AC78	13
Ilustración 2	- Descripción Bloomberg Bono US654106AF00	14
Ilustración 3	- Descripción Bloomberg Bono US654106AD51	15
Ilustración 4	- Descripción Bloomberg Bono US654106AE35	16
Ilustración 5	- Descripción Bloomberg Bono US654106AG825	17
Ilustración 6	– Precios semanales para NKE	22
Ilustración 7	– Precios semanales S&P500	23
Ilustración 8	- Retornos semanales NKE	24
Ilustración 9	- Retornos semanales S&P500	24

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 Múltiplos que utilizaremos para valor la empresa. En esta sección se presentan las diferentes formas en las que Nike, Inc financia sus actividades económicas mediante bonos y su estructura de capital.

Las estimaciones siguientes serán un punto importante para el resto del documento y el análisis ya que son base para cálculos posteriores. En esta sección estimamos el Beta de la acción NKE, mediante la covarianza y la varianza, estimamos adicionalmente el Costo de la Deuda, el Beta de la Deuda, el Beta Patrimonial sin Deuda, el Beta Patrimonial con Deuda, el Costo Patrimonial y el Costo de Capital calculado utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC).

Posteriormente realizamos la valoración de la empresa mediante el método de Múltiplos de la Industria los cuales nos basamos en datos recopilados por Damodaran para culminar con la valoración de la empresa **Nike, Inc**.

El resultado del precio de la acción mediante el Método de Múltiplos de la Industria es de **\$68.03**.

El resultado de la valoración los podemos comparar directamente con el precio de la acción de **Nike, Inc** al 31 de Mayo del 2019, con una diferencia porcentuale del 11.81%.

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

²

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

diversos eventos deportivos que se realizan de vez en cuando, ya que el 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

V.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.

V.2 Método de Múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos⁵:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

⁵ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

VI. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Por ser la compañía líder en su industria, y por consiguiente de bajo riesgo (Moody's rating A1), **Nike Inc.** Opta por el financiamiento vía emisiones de Bonos. En esta sección detallamos los principales bonos que ha emitido **Nike, Inc** al 31 de mayo de 2019.⁶

NIKE 13/23 - US654106AC78

⁶ <https://markets.businessinsider.com/bonds/finder?borrower=41804>

25 Descripción de bono		20 Descripción de emisor	
NKE 2 ¼ 05/01/23 \$ 101.773 +.123 - .3 bp vs T 1.500 11/30/2024 A 14:34 Source BMRK		NKE 2 ¼ 05/01/23 Corp Paráms Acciones Pg 1/12 Descripción de valor: bono	
94 Notas 95 Compr 96 Vender			
Páginas 1) Más del bono 2) Más info 3) Reg/Impuesto 4) Cláusulas 5) Fladores 6) Ratings 7) Identificadores 8) Bolsas 9) Partes inv 10) Tarifas, restric 11) Programas 12) Cupones Enlaces rápidos 13) ALLQ Precios 14) ORD Resumen cto 15) TDH Historia oper 16) CACS Acción corp 17) CF Prospecto 18) CN Noticias 19) HDS Tenedores 66) Enviar bono	Información de emisor Nombre NIKE INC Industry Minoristas (BCLASS)	Identificadores Número ID EJ6495323 CUSIP 654106AC7 ISIN US654106AC78	Información de valor Mkt Iss Global País US Divisa USD Ranking Sr Unsecured Serie Cupón 2,250000 Tipo Fijo Frec Sem Precio 99.83000 Días 30/360 Vence 05/01/2023 MAKE WHOLE @10.000000 until 02/01/23/ CAL... Sprd emi +58.00bp vs T 2 02/15/23 Cálculo (1)STREET CONVENTION
		Ratings Moody's A1 S&P AA- Composite A+ EJR AA	Emisión y operación Emitido/Vigente USD 500,000.00 (M) / USD 500,000.00 (M)
		Mínimo/Incremento 2,000.00 / 1,000.00	Nominal 1,000.00 Contable CITI,DB,MLPFS Informe TRACE
		Fecha de valuación 04/23/2013 Fecha de devengo 04/26/2013 1ra liquidación 04/26/2013 1er cupón 11/01/2013	

Ilustración 1- Descripción Bloomberg Bono US654106AC78

Nemotécnico:	NYSE	Tasa Cupón (Kd):	2.250%
Fecha de Emisión:	4/26/2013	Número de pagos (N):	2 por año
Valor Nominal:	500,000,000	Clasificación de Riesgo:	A1
Moneda:	USD	Tasa de mercado (kb):	2.312%
Tipo de Colocación:	Internacional	Precio de venta:	\$99.83
Fecha de Vencimiento:	5/1/2023	Valor de Mercado	\$99.752
		(5/31/19):	
Tipo de Bono:	Bullet		

Motivo de la Emisión: Nike Inc. realizó la emisión para financiar fines corporativos generales. Previo a la emisión de estos bonos, la empresa anunció expansiones a su sede ubicada en Washington, USA, la construcción de una nueva sede en China y un nuevo centro de distribución en Memphis, por lo que podríamos asumir que la emisión ayudaría en el financiamiento de estos proyectos.⁷

NIKE 16/26 - US654106AF00

NIKE 2 3/8 11/01/26 \$↓101.944 +.191 18.8 bp vs T 1.750 11/15/2029	
Source BMRK	
NIKE 2 3/8 11/01/26 Corp Parâms Acciones Pg 1/12 Descripción de valor: bono	
94 Notas 95 Compr 96 Vender	
25) Descripción de bono	26) Descripción de emisor
Páginas	Información de emisor
11) Info del bono	Nombre NIKE INC
12) Más info	Industry Minoristas (BCLASS)
13) Reg/Impuesto	Información de valor
14) Cláusulas	Mkt Iss Global
15) Fladores	País US Divisa USD
16) Ratings	Ranking Sr Unsecured Serie
17) Identificadores	Cupón 2.375000 Tipo Fijo
18) Bolsas	Frec Sem
19) Partes inv	Días 30/360 Precio 99.85800
20) Tarifas, restric	Vence 11/01/2026
21) Programas	Enlaces rápidos
22) Cupones	MAKE WHOLE @10.000000 until 08/01/26/ CAL...
32) ALLQ Precios	Sprd emi +65.00bp vs T 1 1/2 08/15/26
33) QRD Resumen ctd	Cálculo (1) STREET CONVENTION
34) TDH Historia oper	Fecha de valuación 10/18/2016
35) CACS Acción corp	Fecha de devengo 10/21/2016
36) CF Prospecto	1ra liquidación 10/21/2016
37) CN Noticias	1er cupón 05/01/2017
38) HDS Tenedores	
66) Enviar bono	NO PREMIUM ON DEFAULT.
	Identificadores
	Número ID QZ9271557
	CUSIP 654106AF0
	ISIN US654106AF00
	Ratings
	Moody's A1
	S&P AA-
	Composite A+
	EJR AA
	Emisión y operación
	Emitido/Vigente
	USD 1,000,000.00 (M) /
	USD 1,000,000.00 (M)
	Mínimo/Incremento
	2,000.00 / 1,000.00
	Nominal 1,000.00
	Contable CITI,DB,MLPFS
	Informe TRACE

Ilustración 2 - Descripción Bloomberg Bono US654106AF00

Nemotécnico:	NYSE	Tasa Cupón (Kd):	2.375%
Fecha de Emisión:	10/21/2016	Número de pagos (N):	2 por año
Valor Nominal:	1,000,000,000	Clasificación de Riesgo:	A1
Moneda:	USD	Tasa de mercado (kb):	2.408%
Tipo de Colocación:	Internacional	Precio de venta:	\$99.71
Fecha de Vencimiento:	11/1/2026	Valor de Mercado	\$98.12
		(5/31/19):	
Tipo de Bono:	Bullet		

Motivo de la Emisión: El bono fue emitido para financiar mejoras en la infraestructura de TI y en su red de distribución global. ⁸

NIKE 13/43 - US654106AD51

⁸

<https://www.forbes.com/sites/spleverage/2016/10/18/hi-grade-nike-eyes-1-5b-bond-offering-at-l-ow-yields-but-misses-lowest-levels/#493f211a1165>

NIKE 3 5/8 05/01/43 \$↓109.741 +.787 72.1 bp vs T 2,250 08/15/2049	
Source BMRK	
NIKE 3 5/8 05/01/43 Corp Paráms Acciones Pg 1/12 Descripción de valor: bono	
94 Notas 95 Compr 96 Vender	
25) Descripción de bono	26) Descripción de emisor
Páginas	Información de emisor
11) Info del bono	Nombre NIKE INC
12) Más info	Industry Minoristas (BCLASS)
13) Reg/Impuesto	Información de valor
14) Cláusulas	Mkt Iss Global
15) Fladores	País US Divisa USD
16) Ratings	Ranking Sr Unsecured Serie
17) Identificadores	Cupón 3.625000 Tipo Fijo
18) Bolsas	Frec Sem
19) Partes inv	Días 30/360 Precio 99.70900
20) Tarifas, restric	Vence 05/01/2043
21) Programas	Enlaces rápidos
22) Cupones	32) ALLQ Precios
	33) QRD Resumen ctd
	34) TDH Historia oper
	35) CACS Acción corp
	36) CF Prospecto
	37) CN Noticias
	38) HDS Tenedores
66) Enviar bono	

Ilustración 3 - Descripción Bloomberg Bono US654106AD51

Nemotécnico:	NYSE	Tasa Cupón (Kd):	3.625%
Fecha de Emisión:	4/26/2013	Número de pagos (N):	2 por año
Valor Nominal:	500,000,000	Clasificación de Riesgo:	A1
Moneda:	USD	Tasa de mercado (kb):	3.625%
Tipo de Colocación:	Internacional	Precio de venta:	\$99.71
Fecha de Vencimiento:	5/1/2043	Valor de Mercado (5/31/19):	\$101.02
Tipo de Bono:	Bullet		

Motivo de la Emisión: La emisión fue realizada para fines corporativos generales, entre los que se incluyen la refinanciación de deuda, gastos de capital, recompra de acciones y posterior adquisición de activos o negocios y la inversión en subsidiarias.⁹

9

<https://www.forbes.com/sites/spleverage/2013/04/23/nike-eyes-years-lowest-borrowing-cost-as-talk-on-1b-bond-deal-tightens/#3b2fad1674db>

NIKE 15/45 - US654106AE35

NIKE 3 7 _e 11/01/45 \$↑115.396 +.340 69.3 bp vs T 2.250 08/15/2049		Source BMRK	
NIKE 3 7 _e 11/01/45 Corp		Paráms	Acciones
Pg 1/12 Descripción de valor: bono		94 Notas	95 Compr 96 Vender
25) Descripción de bono	26) Descripción de emisor		
Páginas	Información de emisor	Identificadores	
1) Info del bono	Nombre NIKE INC	Número ID QJ3800753	
2) Más info	Industry Minoristas (BCLASS)	CUSIP 654106AE3	
3) Reg/Impuesto	Información de valor	ISIN US654106AE35	
4) Cláusulas	Mkt Iss Global	Ratings	
5) Fladores	País US	Moody's A1	
6) Ratings	Ranking Sr Unsecured	S&P AA-	
7) Identificadores	Cupón 3.875000	Composite A+	
8) Bolsas	Frec Sem	EJR AA	
9) Partes inv	Días 30/360	Emisión y operación	
20) Tarifas, restric	Vence 11/01/2045	Emitido/Vigente	
21) Programas	MAK MAKE WHOLE @20.000000 until 05/01/45/ CAL...	USD 1,000,000.00 (M) /	
22) Cupones	Sprd emi +107.00bp vs T 3 05/15/45	USD 1,000,000.00 (M)	
Enlaces rápidos	Cálculo (1) STREET CONVENTION	Mínimo/Incremento	
32) ALLQ Precios	Fecha de valuación 10/26/2015	2,000.00 / 1,000.00	
33) QRD Resumen ctd	Fecha de devengo 10/29/2015	Nominal 1,000.00	
34) TDH Historia oper	1ra liquidación 10/29/2015	Contable CITI,DB,MLPFS	
35) CACS Acción corp	1er cupón 05/01/2016	Informe TRACE	
36) CF Prospecto			
37) CN Noticias			
38) HDS Tenedores			
66) Enviar bono			

Ilustración 4 - Descripción Bloomberg Bono US654106AE35

Nemotécnico:	NYSE	Tasa Cupón (Kd):	3.875%
Fecha de Emisión:	10/29/2015	Número de pagos (N):	2 por año
Valor Nominal:	1,000,000,000	Clasificación de Riesgo:	A1
Moneda:	USD	Tasa de mercado (kb):	3.875%
Tipo de Colocación:	Internacional	Precio de venta:	\$99.07
Fecha de Vencimiento:	11/1/2045	Valor de Mercado (5/31/19):	\$104.53
Tipo de Bono:	Bullet		

Motivo de la Emisión: Con la financiación se planeaba realizar un programa de recompra de acciones de \$12 mil millones que se ejecutaría por un período de cuatro años. Al 31 de agosto del año 2019, la compañía había recomprado un equivalente de \$2.24 mil millones de acciones comunes, según S&P Global Market Intelligence.¹⁰

¹⁰

<https://www.forbes.com/sites/spleverage/2016/10/18/hi-grade-nike-eyes-1-5b-bond-offering-at-l-ow-yields-but-misses-lowest-levels/#493f211a1165>

NIKE 16/46 - US654106AG82

25) Descripción de bono		26) Descripción de emisor		94) Notas		95) Compr		96) Vender																																																																																																																																																				
<p>NIKE 3 3/8 11/01/46 \$ 106.527 + .195 70.5 bp vs T 2,250 08/15/2049 A 15:02 Source BMRK NIKE 3 3/8 11/01/46 Corp Paráms Acciones Pg 1/12 Descripción de valor: bono</p>																																																																																																																																																												
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Páginas</th> <th colspan="2">Información de emisor</th> <th colspan="2">Identificadores</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1) Más del bono</td> <td>Nombre</td> <td colspan="2">NIKE INC</td> <td>Número ID</td> <td>QZ9272282</td> </tr> <tr> <td>12) Más info</td> <td>Industry</td> <td colspan="2">Minoristas (BCLASS)</td> <td>CUSIP</td> <td>654106AG8</td> </tr> <tr> <td>13) Reg/Impuesto</td> <td colspan="2">Información de valor</td> <td>ISIN</td> <td colspan="2">US654106AG82</td> </tr> <tr> <td>14) Cláusulas</td> <td>Mkt Iss</td> <td colspan="2">Global</td> <td colspan="2">Ratings</td> </tr> <tr> <td>15) Fiadores</td> <td>País</td> <td>US</td> <td>Divisa</td> <td>USD</td> <td>Moody's</td> <td>A1</td> </tr> <tr> <td>16) Ratings</td> <td>Ránking</td> <td>Sr Unsecured</td> <td>Serie</td> <td></td> <td>S&P</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>17) Identificadores</td> <td>Cupón</td> <td>3,375000</td> <td>Tipo</td> <td>Fijo</td> <td>Composite</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>18) Bolsas</td> <td>Frec</td> <td>Sem</td> <td></td> <td></td> <td>EJR</td> <td>AA</td> </tr> <tr> <td>19) Partes inv</td> <td>Días</td> <td>30/360</td> <td>Precio</td> <td>98.89900</td> <td colspan="2">Emisión y operación</td> </tr> <tr> <td>20) Tarifas, restric</td> <td>Vence</td> <td colspan="2">11/01/2046</td> <td colspan="2">Emitido/Vigente</td> </tr> <tr> <td>21) Programas</td> <td colspan="3">MAKE WHOLE @15.000000 until 05/01/46/ CAL...</td> <td>USD</td> <td colspan="2">500,000.00 (M) /</td> </tr> <tr> <td>22) Cupones</td> <td>Sprd emi</td> <td colspan="2">+93.00bp vs T 2 1/2 05/15/46</td> <td>USD</td> <td colspan="2">500,000.00 (M)</td> </tr> <tr> <td>Enlaces rápidos</td> <td colspan="2">Cálculo</td> <td colspan="2">(1) STREET CONVENTION</td> <td colspan="2">Mínimo/Incremento</td> </tr> <tr> <td>32) ALLQ Precios</td> <td>Fecha de valuación</td> <td colspan="2">10/18/2016</td> <td colspan="2">2,000.00 / 1,000.00</td> </tr> <tr> <td>33) ORD Resumen ctd</td> <td>Fecha de devengo</td> <td colspan="2">10/21/2016</td> <td>Nominal</td> <td colspan="2">1,000.00</td> </tr> <tr> <td>34) TDH Historia oper</td> <td>1ra liquidación</td> <td colspan="2">10/21/2016</td> <td>Contable</td> <td colspan="2">CITI,DB,MLPFS</td> </tr> <tr> <td>35) CACS Acción corp</td> <td>1er cupón</td> <td colspan="2">05/01/2017</td> <td>Informe</td> <td colspan="2">TRACE</td> </tr> <tr> <td>36) CF Prospecto</td> <td colspan="3">NO PREMIUM ON DEFAULT.</td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>37) CN Noticias</td> <td colspan="3"></td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>38) HDS Tenedores</td> <td colspan="3"></td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>66) Enviar bono</td> <td colspan="3"></td> <td colspan="3"></td> </tr> </tbody> </table>										Páginas		Información de emisor		Identificadores		1) Más del bono	Nombre	NIKE INC		Número ID	QZ9272282	12) Más info	Industry	Minoristas (BCLASS)		CUSIP	654106AG8	13) Reg/Impuesto	Información de valor		ISIN	US654106AG82		14) Cláusulas	Mkt Iss	Global		Ratings		15) Fiadores	País	US	Divisa	USD	Moody's	A1	16) Ratings	Ránking	Sr Unsecured	Serie		S&P	AA-	17) Identificadores	Cupón	3,375000	Tipo	Fijo	Composite	A+	18) Bolsas	Frec	Sem			EJR	AA	19) Partes inv	Días	30/360	Precio	98.89900	Emisión y operación		20) Tarifas, restric	Vence	11/01/2046		Emitido/Vigente		21) Programas	MAKE WHOLE @15.000000 until 05/01/46/ CAL...			USD	500,000.00 (M) /		22) Cupones	Sprd emi	+93.00bp vs T 2 1/2 05/15/46		USD	500,000.00 (M)		Enlaces rápidos	Cálculo		(1) STREET CONVENTION		Mínimo/Incremento		32) ALLQ Precios	Fecha de valuación	10/18/2016		2,000.00 / 1,000.00		33) ORD Resumen ctd	Fecha de devengo	10/21/2016		Nominal	1,000.00		34) TDH Historia oper	1ra liquidación	10/21/2016		Contable	CITI,DB,MLPFS		35) CACS Acción corp	1er cupón	05/01/2017		Informe	TRACE		36) CF Prospecto	NO PREMIUM ON DEFAULT.						37) CN Noticias							38) HDS Tenedores							66) Enviar bono						
Páginas		Información de emisor		Identificadores																																																																																																																																																								
1) Más del bono	Nombre	NIKE INC		Número ID	QZ9272282																																																																																																																																																							
12) Más info	Industry	Minoristas (BCLASS)		CUSIP	654106AG8																																																																																																																																																							
13) Reg/Impuesto	Información de valor		ISIN	US654106AG82																																																																																																																																																								
14) Cláusulas	Mkt Iss	Global		Ratings																																																																																																																																																								
15) Fiadores	País	US	Divisa	USD	Moody's	A1																																																																																																																																																						
16) Ratings	Ránking	Sr Unsecured	Serie		S&P	AA-																																																																																																																																																						
17) Identificadores	Cupón	3,375000	Tipo	Fijo	Composite	A+																																																																																																																																																						
18) Bolsas	Frec	Sem			EJR	AA																																																																																																																																																						
19) Partes inv	Días	30/360	Precio	98.89900	Emisión y operación																																																																																																																																																							
20) Tarifas, restric	Vence	11/01/2046		Emitido/Vigente																																																																																																																																																								
21) Programas	MAKE WHOLE @15.000000 until 05/01/46/ CAL...			USD	500,000.00 (M) /																																																																																																																																																							
22) Cupones	Sprd emi	+93.00bp vs T 2 1/2 05/15/46		USD	500,000.00 (M)																																																																																																																																																							
Enlaces rápidos	Cálculo		(1) STREET CONVENTION		Mínimo/Incremento																																																																																																																																																							
32) ALLQ Precios	Fecha de valuación	10/18/2016		2,000.00 / 1,000.00																																																																																																																																																								
33) ORD Resumen ctd	Fecha de devengo	10/21/2016		Nominal	1,000.00																																																																																																																																																							
34) TDH Historia oper	1ra liquidación	10/21/2016		Contable	CITI,DB,MLPFS																																																																																																																																																							
35) CACS Acción corp	1er cupón	05/01/2017		Informe	TRACE																																																																																																																																																							
36) CF Prospecto	NO PREMIUM ON DEFAULT.																																																																																																																																																											
37) CN Noticias																																																																																																																																																												
38) HDS Tenedores																																																																																																																																																												
66) Enviar bono																																																																																																																																																												

Ilustración 5 - Descripción Bloomberg Bono US654106AG825

Nemotécnico:	NYSE	Tasa Cupón (Kd):	3.375%
Fecha de Emisión:	10/21/2016	Número de pagos (N):	2 por año
Valor Nominal:	500,000,000	Clasificación de Riesgo:	A1
Moneda:	USD	Tasa de mercado (kb):	3.375%
Tipo de Colocación:	Internacional	Precio de venta:	\$98.90
Fecha de Vencimiento:	11/1/2046	Valor de Mercado (5/31/19):	\$97.04
Tipo de Bono:	Bullet		

Motivo de la Emisión: Los ingresos de la oferta de bonos fueron utilizados para realizar mejoras en la infraestructura de TI, y la red de distribución global.¹¹

11

<https://www.forbes.com/sites/spleverage/2016/10/18/hi-grade-nike-eyes-1-5b-bond-offering-at-l-ow-yields-but-misses-lowest-levels/#493f211a1165>

La siguiente tabla contiene un resumen de los bonos anteriormente descritos:

Emisor	Moneda	Cupón	Rendimiento	Calificación de Moody's	Fecha de Madurez	Precio de Demanda	Precio de Oferta
NIKE Inc.	USD	2.2500%	1.78%	A1	05/01/2023	101.18	103.22
NIKE Inc.	USD	2.3750%	2.10%	A1	11/01/2026	101.00	102.73
NIKE Inc.	USD	3.6250%	3.17%	A1	05/01/2043	106.31	108.99
NIKE Inc.	USD	3.8750%	3.18%	A1	11/01/2045	112.78	113.7
NIKE Inc.	USD	3.3750%	3.17%	A1	11/01/2046	103.71	105.51

Tabla 1 – Resumen principales emisiones de Nike, Inc.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

A continuación, presentamos la composición del pasivo y el patrimonio de la empresa Nike, Inc según fueron presentados en el reporte 10K de sus respectivos años.¹²

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
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY					
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
Total current liabilities	6,332	5,358	5,474	6,040	7,866
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
Common stock at stated value	3	3	3	3	3
Capital in excess of stated value	6,773	7,786	5,710	6,384	7,163
Accumulated other comprehensive income (loss)	1,246	318	(213)	(92)	231
Retained earnings	4,685	4,151	6,907	3,517	1,643
Total shareholders' equity	12,707	12,258	12,407	9,812	9,040
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	21,597	21,379	23,259	22,536	23,717

Tabla 2 – Estructura de Pasivos y Patrimonio

Para Determinar los ratios de Estructura de Capital primero tomamos los valores de la Deuda Financiera de la empresa, incluyendo los pasivos a corto plazo y los de largo plazo.

¹² 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
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY					
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
Total current liabilities	6,332	5,358	5,474	6,040	7,866
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
TOTAL LIABILITIES	8,890	9,121	10,852	12,724	14,677

Tabla 3 – Deuda Financiera

Luego calculamos el Patrimonio Económico tomando en cuenta el número de acciones y luego multiplicándolas por el precio de la acción del periodo.

	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019
Número de acciones	1,714	1,682	1,643	1,601	1,568
Precio de acciones	50.83	55.22	52.99	71.80	77.14
Patrimonio Económico	87,131	92,880	87,063	114,952	120,956

Tabla 4 – Patrimonio Económico

I.1 Estructura de Capital

Estructura de Capital (Deuda y Patrimonio Total)

Tomando en cuenta los valores previamente identificados de Deuda Financiera y Patrimonio Económico Totales calcularemos los siguientes ratios.

- **B/V:** Razón de endeudamiento de la empresa donde B es la deuda y V es la suma entre la deuda y el patrimonio.
- **P/V:** Razón de patrimonio entre valor de la empresa, donde P es el patrimonio.
- **B/P:** Razón de deuda entre el patrimonio económico.

Deuda (B)	8,890	9,121	10,852	12,724	14,677
Patrimonio Económico (P)	87,131	92,880	87,063	114,952	120,956
Deuda Financiera + Patrimonio Económico (V)	96,021	102,001	97,915	127,676	135,633

	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	Average
	05/31/2015	05/31/2016	05/31/2017	05/31/2018	05/31/2019	
B/V	0.0926	0.0894	0.1108	0.0997	0.1082	0.1001
P/V	0.9074	0.9106	0.8892	0.9003	0.8918	0.8999
B/P	0.1020	0.0982	0.1246	0.1107	0.1213	0.1114

Tabla 5 - Estructura de Capital

II. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y CAPITAL DE LA EMPRESA

II.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Precios semanales de la acción NKE

Se descargaron los precios semanales de la acción NKE mediante Bloomberg desde el 1 de Julio del 2015 al 30 de junio del 2019.



Ilustración 6 – Precios semanales para NKE

Precio al 10 de julio 2015: **\$55.26**

Precio al 1 de julio 2016: **\$55.61 (crecimiento de 0.63%)**

Precio al 7 de julio 2017: **\$57.98 (crecimiento de 4.26%)**

Precio al 6 de julio 2018: **\$76.48 (crecimiento de 31.91%)**

Precio al 28 de junio 2019: **\$83.95 (crecimiento de 9.77%)**

Precios semanales del índice de mercado S&P

Se descargaron los precios semanales del Índice S&P mediante Bloomberg desde el 1 de Julio del 2015 al 30 de junio del 2019.



Ilustración 7 – Precios semanales S&P500

Precio al 10 de julio 2015: **\$2,076.62**

Precio al 1 de julio 2016: **\$2,102.95 (crecimiento de 1.27%)**

Precio al 7 de julio 2017: **\$2,425.18 (crecimiento de 15.32%)**

Precio al 6 de julio 2018: **\$2,759.82 (crecimiento de 13.50%)**

Precio al 28 de junio 2019: **\$2,941.76 (crecimiento de 6.59%)**

Retornos semanales de NKE y S&P

Se calcularon los retornos semanales para la acción NKE y el Índice S&P.

Retornos de Acción NKE desde el 1 de Julio del 2015 al 30 de junio del 2019.

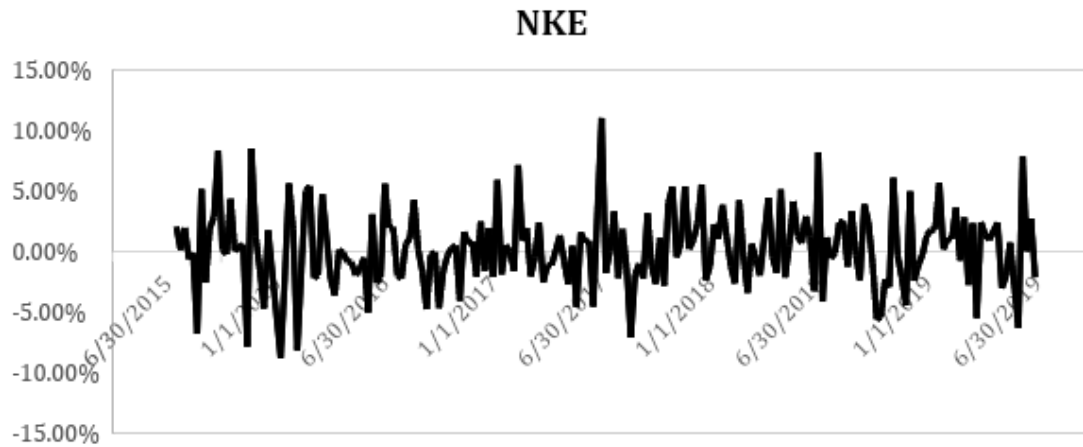


Ilustración 8 - Retornos semanales NKE

Retornos del Índice S&P desde el 1 de Julio del 2015 al 30 de junio del 2019.

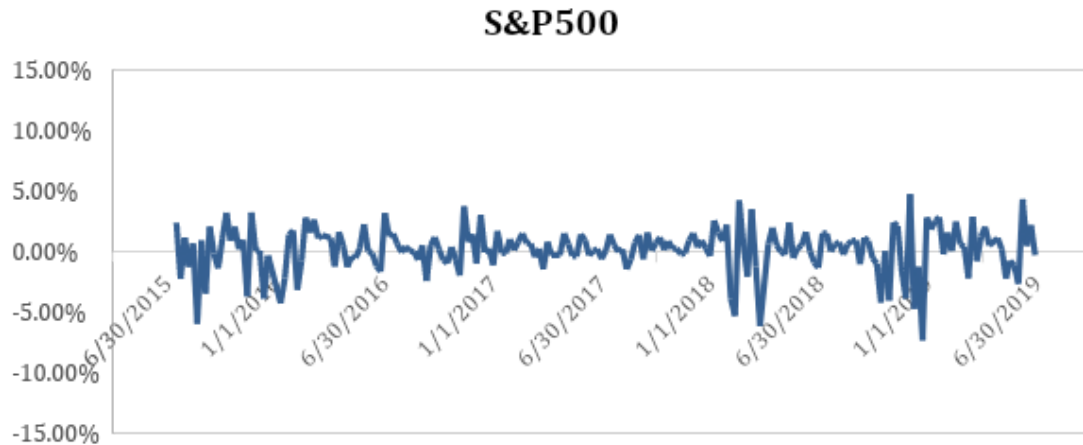


Ilustración 9 - Retornos semanales S&P500

II.2 Estimación del Beta para la Acción NKE

Calcularemos el coeficiente beta (β) de la acción NKE utilizando los retornos de la acción y el índice de mercado S&P mediante el método de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$), de la siguiente forma:

Para determinar el Beta patrimonial de la acción NKE tomamos los precios semanales de la acción desde el 10 de Julio del 2015 al 28 de junio del 2019, y de igual forma descargamos los precios del índice S&P para el mismo periodo.

Luego calculamos los retornos semanales de la acción NKE y del Índice S&P los cuales utilizamos para realizar una regresión que nos permite calcular el Beta para los años 2017, 2018 y 2019 utilizando los datos de dos años previos al año calculado.

En la tabla siguiente mostramos los resultados:

	2017	2018	2019
Beta de la Acción	1.165	0.678	0.780
p-value (significancia)	0.0000000010	0.0003744100	0.00000001211
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Tabla 6 - Regresión Beta de la acción

El Beta inferior a 1 que vemos en el 2018 y 2019 nos indica que la inversión mantiene menor volatilidad que la del mercado, o que no se encuentran altamente correlacionados con la del mercado disminuyendo significativamente versus el 2017 que el valor del Beta fue superior a 1.

El Beta de la acción lo utilizaremos para calcular el Costo de Capital de la empresa en la siguiente sección.

II.3 Costo de la Deuda (K_b)

El Bono de mayor plazo es **US654106AG82 (NIKE 16/46)** con fecha de vencimiento al 1 de noviembre del 2046.

Al 31 de mayo del 2019 presentó un precio de \$97.039 (Bloomberg) con un YTM de 3.67%.

II.4 Beta de la Deuda (B_b)

Según el modelo CAPM, el Beta de la Deuda es obtenido considerando el Costo de la Deuda (K_b), establecido en un 3.67% según el YTM de la deuda al 31 de mayo, la Tasa libre de Riesgo (R_f), establecida en 2.58% dada por Notas del Tesoro de USA a 30 años (Departamento del Tesoro de Estados Unidos), y un Premio por Riesgo (PRM), establecido en 5.96% para USA provistos por Damodaran, al 2018.

Podemos obtener el Beta de la Deuda con la siguiente fórmula dada por el modelo CAPM:

$$B_b = \frac{K_b - R_f}{PRM}$$

$$B_b = \frac{3.67\% - 2.58\%}{5.96\%}$$

$$B_b = 0.18$$

II.5 Beta Patrimonial sin Deuda ($B_p^{S/D}$)

El Beta Patrimonial sin Deuda se obtiene desapalancando el Beta de la Acción ($B_p^{S/D}$) estimado en 0.78 en la sección Estimación del Beta para la Acción NKE del presente documento, considerando la Tasa de Impuestos (T) de Estados Unidos de 21%¹³, y la razón de Deuda entre el Patrimonio (B/P) promedio entre el 2018 y 2019 (0.12).

De acuerdo con estas cifras, obtuvimos el Beta Patrimonial sin Deuda utilizando la siguiente formula:

$$B_p^{S/D} = \frac{B_p^{C/D} + (1-T) * B_b * \frac{B}{P}}{[1 + ((1-T) * \frac{B}{P})]}$$

$$B_p^{S/D} = \frac{0.78 + (1-21\%) * 0.18 * 0.12}{[1 + ((1-21\%) * 0.12)]}$$

$$B_p^{S/D} = 0.73$$

II.6 Beta Patrimonial con Deuda ($B_p^{C/D}$)

Una vez obtenemos el Beta Patrimonial sin Deuda en base al promedio de sus factores en los últimos dos años, volvemos a apalancar el Beta utilizando solamente las cifras del 2019 y la razón de Deuda entre el Patrimonio (B/P) promedio histórico (0.11), utilizando la siguiente formula:

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} * \left[1 + \left((1 - T) * \frac{B}{P} \right) \right] - (1 - T) * B_b * \frac{B}{P}$$

13

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-corporate-tax-rates.pdf>

$$B_p^{\frac{c}{D}} = 0.73 * [1 + ((1 - 21\%) * 0.11) - (1 - 21\%) * 0.18 * 0.11]$$

$$B_p^{\frac{c}{D}} = 0.78$$

II.7 Costo Patrimonial (Kp)

El Costo Patrimonial es calculado a partir de la siguiente fórmula, tomando en cuenta que la Tasa libre de Riesgo (Rf), establecida en 2.58% dada por Notas del Tesoro de USA a 30 años (Departamento del Tesoro de Estados Unidos), el Beta Patrimonial con Deuda ($B_p^{C/D}$) es de 0.78, y un Premio por Riesgo (PRM), establecido en 5.96% para USA provistos por Damodaran, a mayo de 2019.

$$K_p = R_f + \left(B_p^{\frac{c}{D}} * (PRM) \right)$$

$$K_p = 2.58\% + (0.78 * (5.96\%))$$

$$K_p = 7.22\%$$

II.8 Costo de Capital (K0)

El Costo de Capital lo estaremos calculando utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) el cual representa la tasa a la que **Nike, Inc** espera pagar en promedio para financiar todos sus activos.

Utilizaremos la siguiente fórmula para calcular el Costo de Capital (K_0) tomando en cuenta que el Costo Patrimonial es 7.22% (K_p), el Costo de la Deuda (K_b) es 3.67%, la tasa de impuestos (T) de 21% y los ratios previamente calculados como estructura de Capital.

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

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

$$WACC = 6.79\%$$

III. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS

La metodología de Valuación por Múltiplos busca estimar el valor de una compañía basándose en el valor conocido de compañías comparables. La metodología busca capturar las características financieras y operativas de las compañías comparables a través de ratios, que posteriormente se multiplican por una métrica financiera de la compañía valorada

En términos generales, los múltiplos se utilizan para evaluar el precio de una acción en relación a otras de manera rápida y sencilla. Es necesario hacer una distinción entre el comportamiento de los múltiplos entre industrias, tomando en cuenta que un múltiplo no medirá con exactitud el desempeño de todas las industrias

A continuación, se presentan los múltiplos utilizados durante la valoración:

- Múltiplos de Ganancias

- o P/E: Refleja la expectativa de crecimiento de la compañía. Entre más alto el ratio, es mayor el precio que pagarían los inversionistas
- o EV/EBITDA y EV/EBIT: Capturan el efecto de la deuda en los resultados de la empresa, obviando el efecto de los impuestos que varía según los países
- Múltiplos de Valor Libro
 - o PBV y Value/Book Value: Efectivos para la valuación de compañías financieras, pues sus activos son MtM

- Múltiplos de Ingresos
 - o P/S: Efectivos para la valuación de compañías retail. Sin embargo, no considera si la compañía obtiene ganancia
 - o EV/S: Similar a P/S, pero toma en consideración la deuda.

Los múltiplos utilizados en la valuación provienen de 11 compañías del sector de calzados, todas basadas en Estados Unidos, al igual que nuestra empresa valorada, **NIKE, Inc.** Estos ratios fueron obtenidos de la base de datos “Multiple Data Services” de NYU.

III.1 Industria de Calzados

A continuación, colocamos las 11 compañías que se encuentran en el sector de calzados en Estados Unidos que utilizamos para realizar la valoración de empresas mediante múltiplos.

Industry Group	Company Name	Exchange:Ticker	Country
Shoe	Phoenix Footwear Group, Inc. (OTCPK:PXFG)	OTCPK:PXFG	United States
Shoe	McRae Industries, Inc. (OTCPK:MCRA.A)	OTCPK:MCRA.A	United States
Shoe	Wolverine World Wide, Inc. (NYSE:WWW)	NYSE:WWW	United States
Shoe	Deckers Outdoor Corporation (NYSE:DECK)	NYSE:DECK	United States
Shoe	Steven Madden, Ltd. (NasdaqGS:SHOO)	NasdaqGS:SHOO	United States
Shoe	Auri, Inc. (OTCPK:AURI)	OTCPK:AURI	United States
Shoe	NIKE, Inc. (NYSE:NKE)	NYSE:NKE	United States
Shoe	Rocky Brands, Inc. (NasdaqGS:RCKY)	NasdaqGS:RCKY	United States
Shoe	Skechers U.S.A., Inc. (NYSE:SKX)	NYSE:SKX	United States
Shoe	Crocs, Inc. (NasdaqGS:CROX)	NasdaqGS:CROX	United States
Shoe	Good Vibrations Shoes Inc. (OTCPK:GVSI)	OTCPK:GVSI	United States

Tabla 47 - Empresas en Industria de Calzados (USA)

III.2 Valores de la Industria

Abajo colocamos los Múltiplos para la Industria del 2018, 2019 y promedio obtenidos de la base de datos "Multiple Data Services" de NYU para sus respectivos años.

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2018	2019	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	95.38	27.33	61.36
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	16.79	22.08	19.44
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	23.50	29.03	26.27
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	6.85	6.85	6.85
	VALUE TO BOOK RATIO	5.60	5.60	5.60
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2.56	3.34	2.95
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2.68	3.55	3.12

Tabla 48 - Múltiplos para la Industria

III.3 Indicadores para la empresa

Se calcularon métricas financieras para ser utilizadas con su múltiplo correspondiente:

ITEM CONTABLE	Mayo 2019	Ratio Correspondiente
UTILIDAD POR ACCIÓN	2.78	P/E
EBITDA	5,476.69	EV/EBITDA
EBIT	4,771.69	EV/EBIT
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	9,040.00	PBV
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	6,592.00	VBV
VENTAS POR ACCIÓN	24.95	P/S
VENTAS	39,117.00	EV/S
ACCIONES	1,568	P/E - P/S

Tabla 52 - Indicadores para la empresa

III.4 Valores de la empresa en base a Múltiplos de la Industria

Considerando que NIKE es de las mayores empresas del mundo, y es tranzada en la bolsa de valores con mayor liquidez del mundo, los múltiplos de ganancias deberían reflejar un valor que se acerque al valor real de la empresa. Dicho esto, utilizaremos el múltiplo PE y EV/EBIT. El múltiplo EV/EBITDA no será prioritario debido a que no conocemos la estructura de capital y los activos depreciables de las empresas muestra. Además, consideraremos la ratio PS debido a que esta es una empresa de retail, que depende de las ventas.

Utilizando los tres múltiplos mencionados, obtuvimos valores en los rangos de **\$119 a \$139 mil millones**, tomando en consideración que se promediaron los dos resultados del PE (PE promedio de las empresas muestra y el agregado total del valor de las empresas sobre las ganancias consolidadas). El promedio de estos 3 valores nos da un valor de la empresa de **\$129 mil millones**.

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2019	Precio por acción
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	118,931.78	75.85
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	120,925.39	77.12
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	138,522.26	88.34
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	61,924.00	39.49
	VALUE TO BOOK RATIO	36,915.20	23.54
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	130,650.78	83.32
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	138,865.35	88.56

Tabla 53 - Valores de la empresa en base a Múltiplos de la Industria

El 3 de Junio de 2019, NIKE mantenía un Market Cap de \$130 mil millones, por lo que consideramos que el cálculo del valor de NIKE se encuentra cerca de las expectativas de los inversionistas a la fecha.

Realizando un promedio del precio por acción para todos los múltiplos nos da un **\$68.03**, un valor menor al precio que presentó **Nike, Inc** al 31 de mayo del 2019 fue de \$77.14 lo que es una diferencia de \$9.11 (o 11.81%) versus el resultado obtenido mediante la metodología de Flujo de Caja Libre.

IV. ANEXOS

IV.1 Regulación

SEC (US Securities and Exchange Commission)¹⁴

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

¹⁴ <https://www.sec.gov/>

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.

FTC (US Federal Trade Commission)¹⁵

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)¹⁶

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.

¹⁵ <https://www.ftc.gov/tips-advice/business-center/selected-industries/clothing-and-textiles>

¹⁶ <https://www.dol.gov/>

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)¹⁷

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.

IRS (US Internal Revenue Service)¹⁸

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.

¹⁷ <https://www.dhs.gov/>

¹⁸ <https://www.irs.gov/>

IV.2 Filiales

Nike, Inc mantiene 139 filiales o subsidiarias de las cuales 23 se encuentran en los Estados Unidos.¹⁹

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.

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.

¹⁹ https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2019/annual/nike-2019-form-10K.pdf

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 Sportswear 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

IV.3 Principales Accionistas

Los 12 principales Accionistas de **Nike, Inc** incluyendo Accionistas Institucionales y Fondos Mutuos son:²⁰

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

²⁰ <https://finance.yahoo.com/quote/NKE/holders?p=NKE&.tsrc=fin-srch>

IV.4 Empresa Benchmark

Razón Social: **Under Armor, Inc.**²¹

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):

²¹ http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NYSE_UAA_2018.pdf

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%