



VALORACIÓN DE LA EMPRESA SKECHERS USA

Mediante Métodos de Múltiplos

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

**Alumno: Maria Fernanda Carmona
Profesor Guía: Arturo Rodríguez**

Panamá, junio 2020

Dedicatoria

Dedicado principalmente a mi Mamá, por ser el pilar más importante en mi vida y por demostrarme siempre su cariño y apoyo incondicional. A mi hermana, hermano y el resto de mi familia y amigos que han estado apoyándome durante este camino el alcance de este logro para mi vida profesional

También a los profesores y compañeros que apoyaron con su conocimiento y experiencia durante el tiempo que duro la maestría, han sido pieza importante para lograr alcanzar esta meta.

Agradecimientos

Al profesor guía Arturo Rodríguez por su apoyo durante la elaboración de esta valoración. A los compañeros que hice durante el curso de esta Maestría, en especial a Melody Gonzalez, quien fue mi equipo para dar por terminada esta etapa tan importante.

Mi agradecimiento a la Universidad de Chile en conjunto con la Quality University de Panamá por haberme permitido terminar mi formación académica en ellas, gracias a todas las personas que fueron partícipes de este proceso, ya sea de manera directa o indirecta.

Índice

1. Resumen Ejecutivo	6
2. Metodología	7
Método de Múltiplos	7
3. Descripción de la empresa, industria y estructura de capital	9
3.1. Descripción de la Empresa e industria	9
3.2. Descripción del Financiamiento de la Empresa	13
3.3. Estimación de la estructura de capital de la empresa	13
3.3.1. Deuda Financiera	13
3.3.2. Patrimonio Económico de la empresa	13
3.3.3. Estructura de Capital Objetivo	14
4. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa	15
4.1. Estimación del Costo de Capital de la Empresa	15
4.1.1. Costo de deuda (k_b).....	16
4.1.2. Beta de la deuda	16
4.1.3. Beta de la acción	16
4.1.4. Beta patrimonial sin deuda $\beta_{pS/D}$	16
4.1.5. Beta patrimonial con deuda $\beta_{pC/D}$	17
4.1.6. Costo Patrimonial k_p	17
4.1.7. Costo de capital k_0	18
5. Valoración de la empresa por múltiplos	19
Múltiplos de Ganancia	19
Múltiplos de Valor Libro	20
Múltiplos de Ingresos	20
Conclusiones	25
Anexo	26
Bibliografía	27

Índice Tablas – Gráficos – Ilustraciones

<i>Tabla 1. Ficha Técnica Skechers U.S.A, Inc.</i>	<i>9</i>
<i>Tabla 2. Mayores Accionistas SKX</i>	<i>11</i>
<i>Tabla 3. Empresa Comparable Nike USA</i>	<i>11</i>
<i>Tabla 4. Empresa Comparable Under Armour, Inc</i>	<i>12</i>
<i>Tabla 5. Deuda Financiera Skechers USA</i>	<i>13</i>
<i>Tabla 6. Patrimonio Económico Skechers USA</i>	<i>13</i>
<i>Tabla 7. Precio de la Acción Skechers USA</i>	<i>13</i>
<i>Tabla 8. Patrimonio Económico (Bursátil) de la Empresa</i>	<i>14</i>
<i>Tabla 9. Valor de los Activos</i>	<i>14</i>
<i>Tabla 10. Estructura de Capital Objetivo</i>	<i>14</i>
<i>Tabla 11. Estimación del beta de la acción</i>	<i>15</i>
<i>Tabla 12. Ratio Costo de la deuda</i>	<i>16</i>
<i>Tabla 13. Datos para obtener el Costo de Capital</i>	<i>18</i>
<i>Tabla 14. Valores de Nike Inc. utilizados para los cálculos</i>	<i>21</i>
<i>Tabla 15. Resultado de los múltiplos de Nike, INC</i>	<i>22</i>
<i>Tabla 16. Resultado de los múltiplos de Skechers USA</i>	<i>22</i>
<i>Tabla 17. Valoración de Skechers USA en base a los múltiplos</i>	<i>23</i>
<i>Ilustración 1. Información adicional respecto a sus tiendas y filiales</i>	<i>26</i>
<i>Ilustración 2. Comparación a través de las herramientas de “Yahoo Finance” de SKX versus NKE</i>	<i>26</i>

1. Resumen Ejecutivo

El objetivo principal de este documento es analizar, evaluar y finalmente dar una conclusión sobre la valoración económica de Skechers USA, Inc. Compañía que fue fundada en 1992 y tiene su sede en Manhattan Beach, California.

Skechers USA, Inc. diseña, desarrolla, comercializa y distribuye calzado para hombres, mujeres y niños; y calzado de alto rendimiento para hombres y mujeres bajo la marca Skechers en todo el mundo.

El análisis se hace para el periodo de junio 2019, donde usamos todos los datos financieros obtenidos de sus estados financieros consolidados publicados. Como empresa pública y cotizando en la bolsa de valores de Nueva York (NYSE), también evaluamos sus estados financieros de los últimos años, enfocándonos principalmente en su estructura de capital (patrimonio, deuda y valor de la empresa), porcentajes de crecimiento de crecimiento previamente vistos y los proyectados.

Con el objetivo de realizar una evaluación adecuada, se utilizó el siguiente método para valorar la empresa:

- Valoración de Empresa por Múltiplos

Parte esencial para obtener una evaluación correcta es obtener datos de la industria, los cuales podremos usar para comparar a Skechers USA, Inc. Para este trabajo, utilizamos la empresa Nike Inc. como representación de compañía comparativa en la industria.

Esta valoración y supuestos nos arrojan un valor por acción de \$43.88 por el método de múltiplos, al 30 de junio de 2019 la acción de encontraba a un precio de \$31.99, por lo que nuestra valoración sugiere que una importante revalorización del precio. A continuación, mostraremos cada uno de los pasos para realizar los cálculos mencionados, corroborando que es una empresa estable, con una estructura de capital saludable en la cual es recomendable invertir.

2. Metodología

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 fondos. 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 comparables.

Nos concentraremos en adelante en el método múltiplos.

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 ellos:

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).

3. Descripción de la empresa, industria y estructura de capital

3.1. Descripción de la Empresa e industria

Skechers USA es una empresa dedicada a la fabricación de calzados para toda la familia (niños, mujeres y hombres); opera a través de tres segmentos: ventas mayoristas nacionales, ventas mayoristas internacionales y ventas minoristas.

Se encuentra en la industria de calzados y accesorios, así como en el sector del consumo cíclico. Cuenta con más de 25 filiales alrededor del mundo, que se detallan a continuación en su ficha técnica:

Tabla 1. Ficha Técnica Skechers U.S.A., Inc.

Razón Social	Skechers U.S.A., Inc.
Rut	EIN 95-4376145
Nemotécnico	NYSE: SKX
Industria	Sector: Consumo cíclico Industria: Calzado y accesorios
Regulación	SEC gov
Tipo de Operación	Empresa dedicada a la fabricación de calzados para toda la familia (niños, mujeres y hombres); opera a través de tres segmentos: ventas mayoristas nacionales, ventas mayoristas internacionales y ventas minoristas.
Filiales	<ul style="list-style-type: none">• Skechers USA Deutschland GmbH: empresa dedicada a la distribución mayorista del calzado con sede en Dietzenbach, Germany• Skechers China ltd: empresa dedicada a la venta minorista con base en Shanghai, China.• Skechers International• Skechers USA Ltd• Skechers Hong Kong Ltd: empresa dedicada a la fabricación y distribución de calzado casual y deportivo para adultos y niños con operación en todo el mundo.• Skechers USA Iberia SL: empresa de bienes de consumo con sede en Madrid, España.

- Skechers USA Benelux B.V: empresa de ocio, viajes y turismo
- Skechers USA Italia S.r.l: la compañía diseña y fabrica productos de calzado, adicional proporciona zapatos, bolsos, ropa y juguetes para hombres, mujeres y niños cuenta con clientes internacionalmente.
- Skechers By Mail, Inc: compañía privada que se categoriza en Calzado de caucho y plástico.
- Duncan Investments, LLC
- Yale Investments LLC
- Skechers (Thailand) Ltd
- Skechers EDC SPRL: opera como distribuidor de calzado de estilo de vida. La empresa comercializa y distribuye calzado de marca de estilo de vida en toda Europa.
- Skechers International II
- Skechers Malaysia Sdn. Bhd: empresa de software con sede en Malasia.
- Skechers USA Canada Inc: empresa constructora con sede en Ontario, Canadá.
- Skechers Collection LLC
- Skechers USA Mauritius
- Skechers Footwear (Dongguan) Co Ltd
- Skechers U.S.A., Inc. II: fabrica y diseña calzado. La empresa produce calzado para hombres, mujeres y niños, opera en los Estados Unidos.
- Skechers Trading (Shanghai) Co Ltd
- Skechers Southeast Asia Ltd: la firma diseña, desarrolla y comercializa calzado de estilo de vida.
- Skechers Japan YK
- Skechers USA France SAS: especializada en la comercialización de zapatos para hombres, mujeres y niños: calzado deportivo, botas, sandalias, botas, zapatillas, zapatos con suela de cuero, zapatos con suela pegada, zapatos cosidos con máquina, etc.
- Skechers Holdings Jersey ltd
- Skechers Do Brasil Calçados LTDA: Comercio al por mayor de calzado
- Skechers Sport, LLC
- Skechers Sar.l.: empresa dedicada a la venta minorista con base en Suiza.
- 310 Global Brands, Inc
- Skechers Holdings Mauritius
- Skechers China Business Trust
- Sports Brand Corporation

Accionistas

Skechers tiene 12 accionistas que poseen la mayoría de sus acciones:

Tabla 2. Mayores Accionistas SKX

Accionista	Acciones	Reportado	%	Valor
FMR, LLC	19,304,355	Jun 29, 2019	14.43%	607,894,138
Vanguard Group, Inc. (The)	12,385,026	Jun 29, 2019	9.26%	390,004,468
Blackrock Inc.	11,776,053	Jun 29, 2019	8.80%	370,827,908
Fidelity Growth Company Fund	9,724,442	Jul 30, 2019	7.27%	368,945,329
ArrowMark Colorado Holdings LLC	9,174,955	Jun 29, 2019	6.86%	288,919,332
Wellington Management Company, LLP	5,356,058	Jun 29, 2019	4.00%	168,662,266
State Street Corporation	5,252,907	Jun 29, 2019	3.93%	165,414,041
Bank Of New York Mellon Corporation	5,141,647	Jun 29, 2019	3.84%	161,910,464
Massachusetts Financial Services Co.	4,486,308	Jun 29, 2019	3.35%	141,273,838
AllianceBernstein, L.P.	4,055,972	Jun 29, 2019	3.03%	127,722,558
iShares Core S&P Midcap ETF	3,925,688	Jul 30, 2019	2.94%	148,940,602
AQR Capital Management, LLC	3,891,267	Jun 29, 2019	2.91%	122,535,997

Empresas comparables

Tabla 3. Empresa Comparable Nike USA

Nombre de la Empresa	Nike, INC.
Ticker o Nemo técnico	NYSE: NKE
Clase de Acción	Acciones Comunes Clase A y Clase B
Derechos de cada Clase	Clase A: 315,024,752 Clase B: 1,251,888,373
Mercado donde Transa sus acciones	USA
Descripción de la Empresa (profile)	Diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Textil & Deportiva
	EBITDA Nike, INC \$ 5,492 B

Tabla 4. Empresa Comparable Under Armour, Inc

Nombre de la Empresa	Under Armour, INC.
Ticker o Nemo t écnico	NYSE: UAA
Clase de Acción	Acciones Comunes Clase A y Clase C
Derechos de cada Clase	Clase A: 13,950,875 Clase C: 28,701,602
Mercado donde Transa sus acciones	USA
Descripción de la Empresa (profile)	Empresa estadounidense dedicada a la venta y diseño de ropa deportiva y de vestimenta informal
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Ropa, calzado y accesorios deportivos
Negocios en que se encuentra	EBITDA Under Armour, INC \$0.157 B

3.2.Descripción del Financiamiento de la Empresa

Al 30 de junio de 2019, Skechers USA no contaba con emisión de bonos alguna.

3.3.Estimación de la estructura de capital de la empresa

Para estimar la estructura de capital de Skechers USA debemos calcular primero la deuda financiera que mantiene la empresa entre los años 2018-2015 y al 30 de junio de 2019, así también calcular el patrimonio económico para obtener finalmente la estructura de capital objetivo.

3.3.1. Deuda Financiera

La deuda financiera de la empresa se extrajo de los estados financieros correspondientes. A continuación, se detalla la deuda financiera por año:

Tabla 5. Deuda Financiera Skechers USA

Pasivos Considerados	2019*	2018	2017	2016	2015
Current installments of long-term borrowings	3,986	1,666	1,801	1,783	15,653
Short-term borrowings	9,998	7,222	8,011	6,086	59
Long-term borrowings, excluding current installments	100,024	88,119			68,942
Other long-term liabilities	98,319	100,188	118,259	18,855	9,682
Deuda Financiera - USD	212,327	197,195	128,071	26,724	94,336

*al 30 de junio de 2019. Cifras expresadas en miles.

3.3.2. Patrimonio Económico de la empresa

El patrimonio económico de Skechers USA, se calculó a partir del número de acciones vigentes y el precio de mercado de la acción el cual se detalla a continuación:

Tabla 6. Patrimonio Económico Skechers USA

Acciones Comunes	2019*	2018	2017	2016	2015
Clase A	130,275,000	129,525,000	131,784,000	130,386,000	127,324,000
Clase B	23,016,000	23,983,000	24,545,000	24,545,000	26,278,000
	153,291,000	153,508,000	156,329,000	154,931,000	153,602,000

*al 30 de junio de 2019.

Tabla 7. Precio de la Acción Skechers USA

Precio de la acción - USD				
2019*	2018	2017	2016	2015
\$31.49	\$22.89	\$37.84	\$24.58	\$30.21

*al 30 de junio de 2019.

Tabla 8. Patrimonio Económico (Bursátil) de la Empresa

Patrimonio Económico (P) - USD					
2019*	2018	2017	2016	2015	
\$4,102,359,750	\$2,964,827,250	\$4,986,706,560	\$3,204,887,880	\$3,846,458,040	

*Al 30 de junio de 2019. Cifras expresadas en millones

3.3.3. Estructura de Capital Objetivo

Al obtener la deuda financiera y el patrimonio económico de la empresa, se puede obtener el valor de los activos (valor de la empresa):

Tabla 9. Valor de los Activos

Valor de Activos (V = P +B) - USD						
	2019*	2018	2017	2016	2015	Promedio
Patrimonio	\$4,102,360	\$2,964,827	\$4,986,707	\$3,204,888	\$3,846,458	\$3,821,048
Deuda	\$212,327	\$197,195	\$128,071	\$26,724	\$94,336	\$131,731
Total	\$4,314,687	\$3,162,022	\$5,114,778	\$3,231,612	\$3,940,794	\$3,952,778

*Al 30 de junio de 2019. Cifras expresadas en miles

A partir de los resultados obtenidos del valor de los activos, deuda financiera y patrimonio económico de la compañía, se calculó la estructura de capital para cada uno de los años analizados:

Tabla 10. Estructura de Capital Objetivo

	2019*	2018	2017	2016	2015	Promedio
B/V	4.9%	6.2%	2.5%	0.8%	2.4%	3.4%
P/V	95.1%	93.8%	97.5%	99.2%	97.6%	96.6%
B/P	5.2%	6.7%	2.6%	0.8%	2.5%	3.5%

*Al 30 de Junio de 2019.

4. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

La Estimación del beta patrimonial la realizamos con información histórica de la empresa, utilizando los cierres semanales de (2) dos años a través de regresión para cada periodo.

Índice de Mercado S&P 400

Se obtuvo el P-Value (significancia) de las regresiones realizados por año de la empresa y la presencia bursátil es de un 100%, debido a que transa todos los días en el NYSE. Para este estudio se corroboró la cantidad de semanas que Skechers ha participado en el mercado contabilizando sus cierres al final de cada semana.

Tabla 11. Estimación del beta de la acción

	2017	2018	2019*
Beta de la Acción	0.3503	0.5582	1.4168
P-Value (significancia)	0.6235	0.0727	0.0009
Presencia Bursátil (%)	100.00%	100.00%	100.00%

Según las estimaciones realizadas, los betas de acción de mantuvieron menor a (1) para los años 2017 y 2018, sin embargo, en 2019 pasa a ser superior a (1) lo que indica que Skechers USA se encuentra más susceptible a los cambios de mercado.

4.1. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Para los cálculos del costo de capital de la empresa consideramos los siguientes supuestos:

- Premio por riesgo de 5.67%
- Tasa libre de riesgo de 1.84% de USA
- Tasa legal impositiva de 21%
- Cifras al 30 de junio de 2019

Con base a estos supuestos realizaremos entonces los siguientes cálculos: costo de la deuda, beta de la deuda, beta de la acción, beta patrimonial sin deuda, beta patrimonial con deuda y finalmente, el costo patrimonial.

4.1.1. Costo de deuda (k_b)

Dado que Skechers USA no ha emitido bonos, estimamos el ratio de gastos financiero a deuda financiera como sigue:

Tabla 12. Ratio Costo de la deuda

	2018
Deuda Financiera - USD	197,195
Gastos Financieros	5,847
Ratio	3.0%

$$k_b = \frac{\sum \text{Deuda Financiera}}{\sum \text{Gastos Financieros}} = \frac{197,195}{5,847} = 3.0\%$$

4.1.2. Beta de la deuda

Utilizando la formula CAPM se determinó el beta de la deuda

$$k_b = r_f + [E_{(R_m)} - r_f]\beta_b$$

$$k_b = r_f + [PRM]\beta_b$$

$$3.0\% = 1.84\% + [5.67\%]\beta_b$$

$$\beta_b = 0.20$$

4.1.3. Beta de la acción

El beta de la acción que se usará para realizar los cálculos posteriores, es aquel beta de la industrial el cual es 1.42

4.1.4. Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p S/D$)

El beta patrimonial desapalancado que se usará para realizar los cálculos posteriores se obtendrá utilizando el promedio de B/P en 2018 y 2019 (5.91%), de la siguiente manera:

$$\beta_p S/D = \frac{\beta_p C/D}{\left[1 + (1 - t_c) \frac{B}{P}\right]} + (1 - t_c) (\beta_b) \left(\frac{B}{P}\right)$$

$$\beta_p S/D = \frac{1.4168}{\left[1 + (1 - 21\%) 5.91\%\right]} + (1 - 21\%) (0.20)(5.91\%)$$

$$\beta_p S/D = 1.3635$$

Beta patrimonial sin deuda obtenido fue 1.36

4.1.5. Beta patrimonial con deuda ($\beta_p C/D$)

Procedemos a apalancar el beta con los datos de Skechers USA, utilizando el beta des apalancado y la razón de endeudamiento de la compañía, utilizando el promedio de la estructura de capital objetiva (B/P) de 3.1% (obtenida en la parte 3.3.3)

$$\beta_p C/D = \beta_p S/D \left[1 + (1 - t_c) \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \beta_b \frac{B}{P}$$

$$\beta_p C/D = 1.3635 [1 + (1 - 21\%) * 3.5\%] - (1 - 21\%) * 0.20 * (3.5\%)$$

$$\beta_p C/D = 1.40$$

Beta patrimonial con deuda obtenido fue 1.40

4.1.6. Costo Patrimonial (k_p)

Utilizando CAPM y empleando el beta patrimonial con deuda calculado en el punto 4.1.5, de acuerdo a la estructura capital objetivo de la empresa, se estimó el costo patrimonial.

$$k_p = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta_p C/D + \text{Liquidity risk premium}$$

Para este punto excluimos la prima por liquidez mencionada de 3.44%, debido a que la acción tiene 100% de presencia bursátil y alto volumen.

$$k_p = r_f + [PRM] \beta_p C/D$$

$$k_p = 1.84 + [5.67\%] 1.40$$

$$k_p = 9.78\%$$

El costo patrimonial obtenido fue de 9.8%

4.1.7. Costo de capital (k_0)

Luego de los cálculos realizados, procedemos a estimar el costo de capital de Skechers USA a partir de los datos de estructura de capital obtenidos en la estimación de estructura de capital de la empresa, y de los cálculos de k_p y k_b , realizados en la estimación del costo patrimonial.

Detalle de los cálculos realizados:

$$k_0 = k_p \frac{P}{V} + k_b(1 - t_c) \frac{B}{V}$$

$$k_0 = 9.78\% * 96.62\% + 3.0\%(1 - 21\%) * 3.4\%$$

$$k_0 = 9.53\%$$

Tabla 13. Datos para obtener el Costo de Capital

Costo de la Deuda (K_b)	3.0%
Beta de la deuda	0.20
Beta de la acción	1.42
Beta patrimonial con deuda (B_{pCD})	1.40
Beta patrimonial sin deuda (B_{pSD})	1.37
Costo Patrimonial (K_p)	9.8%
Costo de Capital (K_0)	9.5%

5. Valoración de la empresa por múltiplos

Obtendremos los múltiplos de los valores para la industria, utilizando a la empresa Nike INC como referencia.

Los múltiplos calculados son: múltiplos de ganancia, múltiplos de valores libro y múltiplos de ingresos.

Múltiplos de Ganancia

Múltiplos de Ganancias están compuestos por los siguientes múltiplos:

PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE): dividimos el precio de la acción bursátil entre las utilidades por acción. Utilizando la siguiente formula:

$$PE = \frac{P_{acc}}{UPA}$$

ENTERPRISE VALUE TO EBITDA MULTIPLES (EV/EBITDA): obtenemos primero los cálculos de Enterprise Value y luego el EBITDA.

Enterprise Value= Patrimonio Económico +deuda financiera –caja.

EBITDA= Resultado Operacional+depreciación+amortización.

Obteniendo estos dos resultados, dividimos el Enterprise Value entre EBITDA. Utilizando la siguiente formula:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{enterprise\ value}{EBITDA}$$

ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT): dividimos el Enterprise Value calculado anteriormente entre EBIT. Utilizando la siguiente formula:

$$\frac{EV}{EBIT} = \frac{enterprise\ value}{EBIT}$$

Múltiplos de Valor Libro

Múltiplos de Valor Libro están compuestos por los siguientes múltiplos:

PRICE TO BOOK EQUITY (PBV): dividimos el patrimonio económico entre el patrimonio contable. Utilizando la siguiente formula:

$$PBV = \frac{\text{patrimonio económico}}{\text{patrimonio contable}}$$

VALUE TO BOOK RATIO: obtenemos primero los cálculos del valor de mercado de los activos y el valor de libro de los activos.

Valor de Mercado de los Activos= Patrimonio Económico + Deuda de Mercado. Valor Libro de los Activos= Patrimonio Contable + Deuda Contable.

Obteniendo estos dos resultados, dividimos el valor de mercado de los activos entre el valor de libro de los activos. Utilizando la siguiente formula:

$$\text{value - to - Book Ratio} = \frac{\text{valor de mercado de los activos}}{\text{valor libro de los activos}}$$

Múltiplos de Ingresos

Múltiplos de Ingresos están compuestos por los siguientes múltiplos:

PRICE TO SALES RATIO (PS): dividimos el patrimonio entre las ventas. Utilizando la siguiente formula:

$$PS = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Ventas}}$$

ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS): dividimos el Enterprise Value calculado entre las ventas. Utilizando la siguiente formula:

$$VS = \frac{\text{enterprise value}}{\text{ventas}}$$

A continuación, los resultados de los cálculos realizados:

Estos múltiplos se obtuvieron usando los valores terminados al 2do trimestre de cada año.

Tabla 14. Valores de Nike Inc. utilizados para los cálculos

En millones	Nike	
	2018	2019
Bolsa donde cotiza	NYSE	NYSE
Actividad bursatil	100%	100%
Numero de acciones	1,624	1,580
Utilidad Neta por accion	1.19	2.55
Utilidad Neta	1,933	4,029
EBITDA	5,099	5,521
EBIT	4,325	4,801
Valor en libros del patrimonio	9,812	9,040
Market value (Equity)	73.16	83.28
Market value (Equity)	118,797	131,557
Market value (debt) per share	2.03	2.23
Market value (debt)	3,294	3,524
Book value (Debt)	3,474	3,470
Cash per share	2.62	2.83
Cash	4,249	4,466
Venta por accion	22.41	24.76
Ventas	36,397	39,117
Valor en libros por accion	6.04	5.72
Utilidad neta por accion	1.19	2.55

Tabla 15. Resultado de los múltiplos de Nike, INC

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2018	2019	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	16.27	30.62	23.44
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	23.11	23.66	23.38
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	27.25	27.21	27.23
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	12.11	14.55	13.33
	VALUE TO BOOK RATIO	9.19	10.80	9.99
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	3.26	3.36	3.31
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	3.24	3.34	3.29

Se calcularon los valores correspondientes a Skechers USA, a continuación, los resultados obtenidos:

Tabla 16. Resultado de los múltiplos de Skechers USA

Indicadores para Skechers USA	
Item Contable	2019 (a Junio)
Utilidad por acción	\$ 1.41
EBITDA	\$ 27,606
EBIT	\$ 27,554
Valor libro del patrimonio	\$ 232,367
Valor libro de la empresa	\$ 562,658
Ventas por acción	\$ 36.17
Ventas	\$ 471,170
Valor libro activos	\$ 198,343

Con base a los resultados obtenidos de la industria y de Skechers USA, obtenemos los múltiplos detallados a continuación:

Tabla 17. Valoración de Skechers USA en base a los múltiplos

Valores de la empresa en base a los múltiplos de la Industria				
Múltiplos	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio	
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	\$ -	\$ -	\$	33.10
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	\$ 645,557	\$ 387,334	\$	23.75
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	\$ 750,191	\$ 337,586	\$	20.43
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	\$ -	\$ 309,747	\$	49.49
VALUE TO BOOK RATIO	\$ 198,217	\$ 154,610	\$	39.06
PRICE TO SALES RATIO (PS)	\$ -	\$ 156,125	\$	98.19
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	\$ 154,939	\$ 100,710	\$	49.79
Promedio	\$ 249,844	\$ 206,587	\$	44.83

Para estos múltiplos, despejamos las fórmulas correspondientes a cada uno y calculamos usando los múltiplos de la industria (en este caso los valores vistos previamente de NIKE INC) y los valores de Skechers USA.

Por ejemplo, para el primer múltiplo de Precio Utilidad despejamos la siguiente fórmula de tal manera:

$$PE = \frac{PACC}{UPA}$$

$$PACC = PE (\text{industria}) \times UPA (\text{Skechers})$$

$$PACC = 23.44 \times \$1.41$$

$$PACC = \$33.10$$

Se realizó un procedimiento similar para los otros múltiplos. Sin embargo, en algunos múltiplos calculamos los 3 valores principales (valor de la empresa, patrimonio y precio de acción). Para obtener los 3 valores usamos y reemplazamos los valores de las siguientes fórmulas:

$$\text{Valor de la empresa} = \text{Pat. Econ.} + \text{Deu. Fin.} - \text{Caja}$$

$$\text{Precio x acción} = \text{Valor Pat. Econ.}$$

Para culminar, calculamos un promedio de los resultados de cada múltiplo para poder comparar esos resultados con las cifras actuales presentadas en los estados financieros. Para esta valoración el promedio del precio de acción es \$44.83 lo que nos sugiere una revalorización aproximada del 40% pues el valor de la acción para el 30 de junio de 2019 era \$31.99.

Conclusiones

Skechers es una empresa líder de la industria de calzados deportivos en los Estados Unidos ya que mantiene crecimientos constantes en los últimos años, tanto en ventas como en utilidad neta. Desde su incorporación en 1992, se ha mantenido financieramente activa por lo que podemos reafirmar que ha sido manejada correctamente, considerándose una empresa exitosa ya que mantiene una estructura de capital saludable.

Se proyecta un crecimiento positivo para los próximos años lo que trae consigo utilidad neta positiva y mejores dividendos, y una empresa con mayor valor al que se maneja actualmente.

La valorización de la empresa Skechers USA, Inc., conlleva la realización de un estudio financiero a la compañía, comprender su negocio, y su historia aplicando el método de valoración por múltiplos. Este método nos ofrece indicaciones relativas a si una empresa está más cara o más barata que sus empresas similares.

Luego de realizado el análisis del precio de la acción por métodos de múltiplos (de ganancias, de valor libro y de Ingresos), nos da un promedio de \$44.83 por acción por lo que al compararlo contra el precio al que cotiza en la bolsa al 30 de junio de 2019 (\$31.99), nos sugiere que la empresa se encuentra devaluada por el mercado.

Anexo

Ilustración 1. Información adicional respecto a sus tiendas y filiales

Store count	Number of Store Locations as of March 31, 2019		Number of Store Locations as of June 30, 2019
	Opened	Closed	
Company-owned domestic stores	474	4 (1)	477
Company-owned international stores	284	8 (1)	291
Joint-venture stores	227	87 ⁽¹⁾ (8)	306
Distributor, licensee and franchise stores	2,075	141 (118) ⁽¹⁾	2,098
Total Skechers stores	3,060	240 (128)	3,172

Ilustración 2. Comparación a través de las herramientas de "Yahoo Finance" de SKX versus NKE



Bibliografia

- <https://investors.skechers.com/financial-data>
- <https://investors.skechers.com/stock-information/stock-information>
- <https://finance.yahoo.com/quote/SKX/>
- <https://www.marketwatch.com/investing/stock/skx>
- <https://www.bloomberg.com/profile/company/SKX:US>
- <https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/?toggle=filings>