



VALORACIÓN DE LA EMPRESA UNDER ARMOUR INC.



Mediante Método de Múltiplos

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Gehidy Moreno

Profesor Guía: Carlos Maquieira
Mauricio Jara

Panamá, enero 2022

AGRADECIMIENTO

A mi amada familia, porque con su apoyo incondicional han permitido que, por un período de 18 meses aproximados, estuviera dedicando tiempo a adquirir nuevos conocimientos en el área de las finanzas, sacrificando tiempo con ellos; a mi esposo José Antonio Carrasco por ser pieza fundamental de apoyo en la consecución de este anhelo de realizar esta Maestría de Finanzas, así como para nuestra querida Liz Marie para que este trabajo sea inspiración para ella en su crecimiento. A mi madre Ernestina Samudio, por ser siempre mi guía para seguir y alcanzar todas las metas que me he propuesto.

A los profesores de la Universidad de Chile, por su dedicación en la educación, especialmente al profesor Carlos Maquieira por su apoyo y guía en este trabajo de grado, y al profesor Francisco Sánchez por su paciencia y entrega.

ÍNDICE

Cuadro de Contenido

RESUMEN EJECUTIVO	9
1 METODOLOGIA	10
1.1 Métodos de valoración	10
1.1.1 Valor contable	10
1.1.2 Valor de liquidación	11
1.1.3 Valor por dividendos	11
1.1.4 Valor Económico Agregado (EVA)	12
1.1.5 Valor por Flujo de caja descontados	13
1.1.6 Valor por Múltiplos comparables	15
1.1.6.1 Múltiplos de ganancias	16
1.1.6.2 Múltiplos de valor libro	16
1.1.6.3 Múltiplos de ventas	16
2 DESCRIPCION DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	18
2.1 Descripción de la Empresa	18
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	18
2.1.2.1 Comportamiento bursátil de las acciones	22
2.1.2.2. Tipos de accionistas	24
2.1.4 La Empresa y su estructura	26
2.1.5. ANALISIS FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)	27
2.1.6. Factores de Riesgo	27
2.2 Descripción de la Industria.	30
2.2.1 El segmento de ropa deportiva	32
2.2.2 Competidores en la industria	33
3. ESTRUCTURA DE CAPITAL	45
3.1 Deuda Financiera	45
3.1.1 Estructura de la deuda	47
3.2 Patrimonio Económico	47
3.3. Valor Económico	49
3.4. Estructura de Capital Histórica y Objetivo	49
3.4.1 Deuda (B) / Valor Económico (V)	50
3.4.2 Patrimonio Económico (P) / Valor Económico (V)	50

3.4. 3 Deuda (B) / Patrimonio Económico (P)	50
4. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA	52
4.1 Costo de la deuda	52
4.2 Beta de la deuda	53
4.3 Estimación del Beta Patrimonial	55
4.4 Beta patrimonial sin deuda	56
4.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	58
4.6 Costo patrimonial	60
4.7 Costo de capital	61
5. VALORACION POR MULTIPLOS	63
5.1 Análisis de las empresas comparables	63
5.2 Múltiplos de la industria	65
5.3 Valor de la empresa con base en los múltiplos de la industria	67
5.4 Análisis de los resultados	70
CONCLUSIONES	71
BIBLIOGRAFIA	72
ANEXOS	74

Índice de Cuadros

Cuadro 1: Antecedentes de Under Armour, Inc.	20
Cuadro 2. Principales accionistas de acciones Clase Tipo A	24
Cuadro 3. Principales accionistas de acciones Clase Tipo C	25
Cuadro 4. Filiales importantes y representativas	25
Cuadro 5. Ingresos y EBITDA de Under Armour, Inc.	35
Cuadro 6. Antecedentes de Nike, Inc.....	36
Cuadro 7. Ingresos y EBITDA de Nike, Inc.....	37
Cuadro 8. Antecedentes de Adidas Group	38
Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Adidas Group.....	39
Cuadro 10. Antecedentes de PUMA SE	40
Cuadro 11. Ingresos y EBITDA de PUMA SE.....	41
Cuadro 12. Antecedentes de VF Corp..	42
Cuadro 13. Ingresos y EBITDA de VF Corp.....	42
Cuadro 14. Antecedentes de LULULEMON ATHLETICA INC	43
Cuadro 15. Ingresos y EBITDA de LULULEMON ATHLETICA INC.....	43
Cuadro 16. Antecedentes de COLUMBIA SPORTSWEAR	44
Cuadro 17. Ingresos y EBITDA de COLUMBIA SPORTSWEAR.....	44
Cuadro 18. Estructura de deuda	45
Cuadro 19. Detalle de los bonos y la Nota de deuda.....	46
Cuadro 20. Detalle del préstamo rotativo	46
Cuadro 21. Estructura de Deuda Financiera	47
Cuadro 22. Comparativo de transacciones bursátil entre los dos tipos de acciones.....	48
Cuadro 23. Patrimonio económico de Under Armour	48
Cuadro 24. Valor económico de Under Armour	49
Cuadro 25. Estructura de Capital de Under Armour	50
Cuadro 26. Estructura de Capital Objetivo	51
Cuadro 27. Información del bono de más largo plazo	52
Cuadro 28. Datos de la estimación de la beta (junio 2021)	56
Cuadro 29. Liquidez de la acción	56
Cuadro 30. WACC para descontar los Flujos de caja libres	62

Cuadro 31. Clasificación de riesgo a junio 2021 para comparables	63
Cuadro 32. Indicadores de empresas comparables a junio 2020	64
Cuadro 33. Múltiplos de Adidas Group	65
Cuadro 34. Múltiplos de VF Corp	65
Cuadro 35. Múltiplos de PUMA SE	66
Cuadro 36. Múltiplos de Lululemon Athletica Inc.	66
Cuadro 37. Múltiplos de Columbia Sportswear Co.	66
Cuadro 38. Múltiplos de la industria	67
Cuadro 39. Indicadores de Under Armour	67
Cuadro 40. Valoración por múltiplos de Under Armour	70

Índice de Figuras

Figura 1. Ingresos netos consolidados del 2008 al 2020	21
Figura 2. Precio Promedio acción Tipo A últimos 5 años.....	22
Figura 3. Rendimientos acción Tipo A últimos 5 años.....	23
Figura 4. Precio promedio últimos 5 años Acción tipo C.	23
Figura 5. Rendimientos acción Clase C últimos 5 años	24
Figura 6. Cuadro organizacional gerencial.....	26
Figura 7: Análisis FODA.....	27
Figura 8: Mapa de principales fábricas de los productos de UNDER ARMOUR.....	30
Figura 9. Proporción global de la industria de prendas de vestir y calzados.....	31
Figura 10. Prendas de vestir y zapatos en el segundo <i>ranking</i> de bienes de consumo a nivel global.....	31
Figura 11. Comportamiento global de la ropa deportiva.....	32
Figura 12. Comportamiento del mercado competitivo en el sector deportivo.....	34
Figura 13. Tasa Interna de Retorno del Bono de la deuda.....	52
Figura 14. Datos del bono de UNDER ARMOUR usado para el costo de la deuda.....	53
Figura 15. Tasa de impuesto corporativa histórica de EUA.....	58
Figura 16. Detalles de Tasa libre de Riesgo (Bono USA) vencimiento 30 años.....	61

ANEXOS

ANEXO 1. Bonos del Tesoro USA del 2019/2021.....	74
ANEXO 2. Detalle de la regresión lineal de la beta y sus gráficos	75
ANEXO 3. Detalle del cálculo de los múltiplos para los comparables.	76
ANEXO 4. Múltiplos utilizados por sector, información basada en el estudio del autor Fernández P. Universidad de Chile	77

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento tiene como objetivo principal, realizar la valoración de la empresa UNDER ARMOUR INC, por uno de los dos métodos de valoración más utilizados, en la práctica empresarial, el método de Múltiplos. El método de Múltiplos se basa en la comparación de diferentes indicadores de la industria y sus competidores a valorar, lo que permite una visibilidad sobre el valor de la empresa comparada con las demás.

Under Armour Inc, es una compañía norteamericana perteneciente al sector de ropa y zapatos deportivos, creada en 1996, por Kevin Plank, un exjugador de fútbol americano universitario, quien buscando mejorar el material de la ropa deportiva, encuentra en la tela *dry fit* una oportunidad para mejorar los diseños y la experiencia deportiva.

La empresa despegó en 1999 gracias a que sus primeros diseños fueron usados en la película "*Given Sunday*", siendo esta una gran plataforma publicitaria para la joven marca UNDER ARMOUR, puesto que fue escogida como la ropa deportiva que usarían los actores deportistas en la película; en el año 2005 tienen su primera salida en la Bolsa de NASDAQ (IPO), logrando en los siguientes 5 años que su oferta se duplicará.

Para la valoración de esta empresa se han utilizado los estados financieros desde el año 2017 hasta el 30 de junio de 2021, los cuales fueron base para determinar la estructura de capital, actividad y riesgos asociados. Se ha obtenido una tasa de costo de capital de 8.36%. Para la valoración por múltiplos, se ha utilizado la información financiera disponible que recoge los dos últimos períodos terminados hasta el 30 de junio de 2021, tanto para UNDER ARMOUR como para los comparables identificados. De esta forma se obtiene un valor por acción de USD 21.06 por el múltiplo *Price Earnings per-share (PER)*, con una desviación menor de 0.41%. vs el precio real.

1 METODOLOGIA

1.1 Métodos de valoración

Existen diferentes métodos para valorar una empresa, ya sea para invertir en ella, compararla con su precio bursátil o para ser respaldo de algún proyecto de inversión, cualquiera que sea el interés de valorarla, debe determinarse a través de varios métodos existentes, entre los más comunes:

- Valor contable
- Valor de Liquidación
- Valoración por dividendos
- Valor Económico Agregado *EVA en sus siglas en inglés (economic value added)*
- Flujo de caja descontado
- Comparables, relativos, múltiplos

Algunos modelos son basados en el Balance General de la empresa (Valor contable, Valor de liquidación, Valoración de dividendos) y otros basados en el Estado de Resultado (EVA, Flujo de caja descontado, Múltiplos).

Se debe tener en cuenta que la valoración de una empresa está muy relacionada a los inductores de valores que la Alta Gerencia defina para con la empresa, es decir, en determinar cuáles pueden ser las variables asociadas con la operación de la empresa que más inciden o afectan su valor, para luego promover en todos los niveles de la organización las directrices que deben seguirse para mantener incrementándole el valor a la empresa a través de su estructura.¹

1.1.1 Valor contable

El valor de la empresa está determinado por su valor en libros contables, a pesar de que es un método reconocido, es poco práctico y algo impreciso a la hora de definir que éste sea el valor de una empresa, ya que ignora su comportamiento bursátil y la situación de la industria o empresa en el mercado, así como su futuro y proyecciones.

¹ Leon Oscar, Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA, Medellín, Editorial Digital Express LTDA, Capítulo 1 p.15

Se analiza con base en el Balance General de la compañía a una fecha definida, se utilizan los activos fijos con su depreciación acumulada, restándole a estos su pasivo, obteniendo el patrimonio contable, por tanto, el valor de la empresa estaría determinado por el valor patrimonial.

En este método, los activos y pasivos se pueden ajustar con base en el precio del mercado, denominándolo *Método por valoración contable ajustado*, sin embargo, sigue siendo impreciso ya que desconoce el desenvolvimiento bursátil, la proyección de la empresa y los costos de deuda y de retorno patrimonial.

1.1.2 Valor de liquidación

Usado comúnmente cuando una empresa entra en una situación de insolvencia financiera, o se desea liquidar, claramente con las condiciones planteadas su valor será bajo, pues no contempla una perpetuidad ni inversiones de ella misma, este método se resume en descontar del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación, los gastos fiscales, pasivos laborales (indemnizaciones, salarios pendientes etc), y demás gastos necesarios para la liquidación, dando como resultado un valor residual que reflejaría el valor de la empresa por su liquidación.

1.1.3 Valor por dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas, de acuerdo con lo que se determine la Junta Directiva y que va en sintonía con lo ofrecido a los inversores. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras.

Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA1} / (\text{Kp} - g)$$

Donde DPA1 son los dividendos por acción del próximo periodo.²

1.1.4 Valor Económico Agregado (EVA)

Este modelo determina el valor agregado que se deriva de la rentabilidad del activo cuando supera el capital de trabajo, periodo tras periodo, este valor agregado es una ganancia económica o valor residual, llamado más comúnmente EVA, (economic value added), una marca registrada de la firma consultora de los Estados Unidos, Stern Stewart & Co.

El EVA es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos y el costo financiero que implica la utilización de activos por parte de la empresa, es decir, el remanente que generan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital.³

UTILIDAD OPERATIVA

- Intereses financieros
- = Utilidad antes de impuestos
- Impuestos
- = Utilidad Neta
- Costo patrimonio después de impuestos
- =GANANCIA ECONOMICA o EVA

² Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

³ Leon Oscar, Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA, Medellín, Editorial Digital Express LTDA, Capítulo 5 p.133

1.1.5 Valor por Flujo de caja descontados

El 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 una 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.⁴

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 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

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p

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.

1.1.6 Valor por Múltiplos comparables

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.⁵

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. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos 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. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

⁵ (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019)

1.1.6.1 Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “*Precio de la acción*” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “*Utilidad de la acción*” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.6.2 Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

1.1.6.3 Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS) = Valor de la empresa / Ventas

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el

Price to Earnings Ratio se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos.⁶

⁶ (Fernández, 2012).

2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1 Descripción de la Empresa

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Under Armour, es una empresa del sector de *retail* deportivo ubicada en Baltimore Maryland, dentro de su línea de negocio está la ropa deportiva, zapatos deportivos, accesorios y artículos relacionados al deporte, fundada en 1996 por Kevin Plank, quien era un exjugador de fútbol americano, y en su afán de buscar alternativas de ropa cómoda, ligera y fresca a la hora de hacer deporte, surge la idea de fabricar ropa con telas sintéticas *dryfit*, que permitieran secarse rápidamente el sudor.

En 1998 se muda a una bodega en Baltimore, Mariland, ya que los inicios de su operación se dieron en el sótano de la casa de su abuela, solo una año después se le presenta una gran oportunidad de promocionar su marca en la película “un domingo cualquiera”, protagonizada por Al Pacino y Jammie Fox, en cuya trama un equipo de fútbol surge para ser campeones de un torneo, en dicha película se usaron las prendas de UNDER ARMOUR como los uniformes oficiales del equipo, dándole a la marca una gran ventana publicitaria, pues la manera de retribución por tener su marca fue ser portada de la revista *ESPN THE MAGAZINE*, generando un incremento de 750.000 USD en sus ventas, una cifra muy importante para una marca que recién empezaba.

En el 2001, comienza a ser patrocinador de la liga nacional de Hokey, y en sus prendas se imprimen los uniformes de la Liga Mayor y americana de Béisbol, a través de alianzas comerciales.

En el 2006, lanzan su línea de zapatos de tacos para fútbol americano, generando esto un impacto importante en la bolsa de valores ya que la marca capturo un 23% adicional del mercado con este lanzamiento, al convertirse en el proveedor oficial de la Liga de Futbol Americano con sus zapatos de tacos diseñados para este deporte.

En el 2007, abren su primera tienda de venta directa al público en Annapolis, Maryland, con una marca ya más robusta y conocida en el mercado, empiezan a conocerse más a nivel nacional por pautar en eventos deportivos como el Super Bowl, y en el 2008 la línea de zapatos deportivos se amplía a corredores y otros deportes.

En el 2010 es el primer año donde la marca vende su primer billón de dólares, empezando a ser reconocida a nivel mundial y generando expectativa en la industria *retail* deportiva.

A medida que han pasado los años, se ha incrementado la oferta de productos elaborados, abriendo la marca a la mayoría de los deportes incluso a prendas para dormir, siempre conservando la comodidad y calidad en sus productos.

En el 2015, UNDER ARMOUR consiente de la importancia de la tecnología y la digitalización, adquiere aplicaciones deportivas para dispositivos móviles como *MapMyRun*, *Endomondo* y *MyFitnessPal* entrando en el mundo amplio del monitoreo de las actividades deportivas de sus clientes que usan su ropa, generando fidelización de la marca y capturando nuevos clientes y mercados, pues es bien conocido que, a través de aplicaciones, redes y tecnología, el negocio se expande de manera acelerada.

Tan importante es para UNDER ARMOUR la innovación, que, en el 2016, lanzan al mercado el zapato para correr denominado *SpeedForm Gemini*, que incluye un sensor dentro del mismo que mide la velocidad, la fecha, duración, distancia y la rapidez, con la que el corredor realiza su deporte a través de la aplicación de ellos mismos llamada *MapMyRun*.

El canal de venta se deriva principalmente de la distribución al por mayor con un 53%, la venta directa también es una representación importante con un 41%, los demás canales de venta son licenciamiento y alianzas deportivas cada uno con 3%.⁷

Actualmente Under Armour tiene presencia en más de 100 países, con aproximadamente 14.000 empleados y más de 375 propiedades operativas entre tiendas y locales de fábrica de ropa deportiva

Se puede observar en el cuadro 1 los datos relevantes de la empresa UNDER ARMOUR.

⁷ Cifras tomadas de <https://about.underarmour.com/investor-relations/annualreport2020>

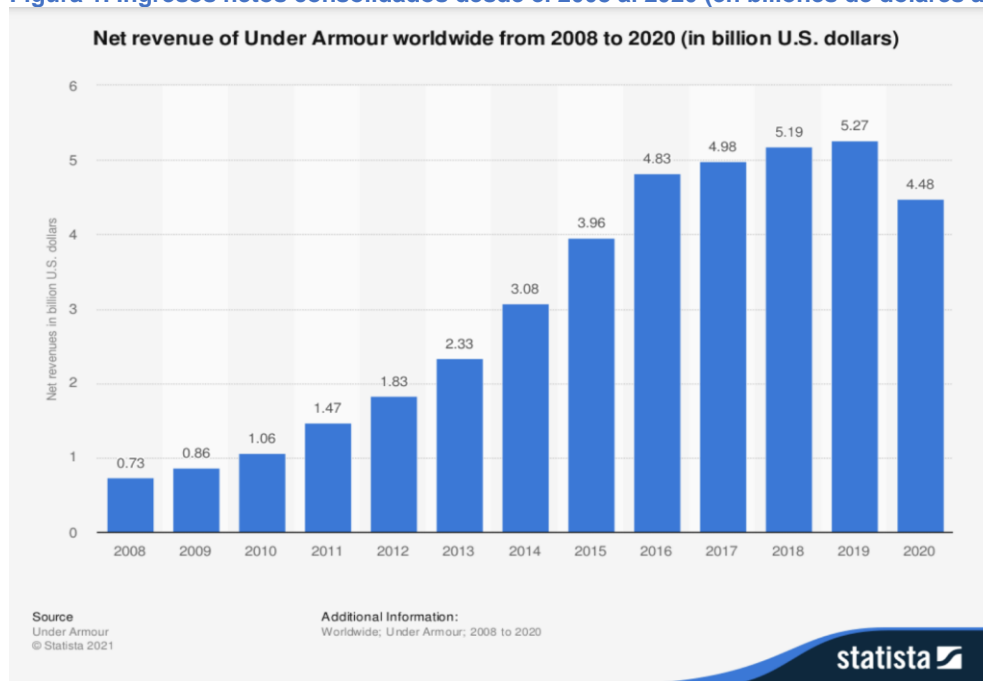
Cuadro 1. Antecedentes de Under Armour, Inc.

Tipo de información	Descripción
<i>Ticker</i> o Nemo-técnico	NYSE: UAA y UA
Clase de acción	Acción común Clase A (UAA) Acción común Clase B (No es pública) Acción común Clase C (UA)
Derechos de cada clase	Clase A: Derecho a Voto y a recibir dividendos. Clase C: No tiene derecho a Voto, derecho a recibir dividendos.
Mercado donde transa sus acciones	NYSE
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Se dedica a la manufactura, comercialización y ventas de ropa, calzado y accesorios de muy buena calidad tanto para hombres y mujeres. Estos productos se encuentran disponibles en todo el mundo y los utilizan para distintos deportes y personas amantes de la marca. Los ingresos son generados a través de ventas al por mayor y cuentan con distribuidores regionales y nacionales. También se generan ventas a través de canales de venta directa a los consumidores finales, y los ingresos que se dan por licencias de ventas a terceros.
Rubros y países donde opera	Los rubros son ropa, calzado y accesorios deportivos. Opera en más de 25 países con más de 160 proveedores. El grueso de su producción está concentrado en Asia. También trabaja con empresas de Latinoamérica, sobre todo de Brasil y México.

FUENTE: Elaboración propia

A lo largo de toda su historia, UNDER ARMOUR ha crecido de manera importante y significativa en el segmento deportivo, con crecimiento en sus ventas en esta década, y 7 veces sus ingresos netos desde el 2008 al 2019 como lo muestra la Figura 1:

Figura 1. Ingresos netos consolidados desde el 2008 al 2020 (en billones de dólares americanos)



Fuente: <https://www.statista.com/statistics/259174/net-sales-of-under-armour-worldwide/>

Su línea de negocio de mayor impacto es la ropa deportiva con un 64% de sus ingresos, seguido por los zapatos deportivos con un 21%, después, accesorios con un 9% y por último el licenciamiento de la marca y otros ingresos en un 6%,⁸.

Su mayor participación en el mercado se centra en Estados Unidos con un 66% de participación, seguido por Asia pacífico con un 14%, después la región de Europa media Este y África con un 13%, y por último Latinoamérica con un 4% de participación.

⁸ Información tomada de <https://www.statista.com/statistics/259174/net-sales-of-under-armour-worldwide/>

2.1.2 Principales accionistas y participación en Bolsa

UNDER ARMOUR Inc tuvo su IPO en noviembre 18 de 2005, transando en la Bolsa de Valores de Nueva York, actualmente cuenta con 3 tipos de acciones⁹:

- Acciones TIPO A: Bajo el nemotécnico UAA, este tipo de acciones da derecho a 1 voto por acción adquirida.
- Acciones TIPO B: Le pertenecen al socio fundador KEVIN PLANK dándole derecho a 10 votos por acción, de esta manera el señor PLANK tiene control del 65% del poder de voto de la compañía.
- Acciones TIPO C: Bajo el nemotécnico UA, este tipo de acciones no da derecho a voto.

2.1.2.1 Comportamiento bursátil de las acciones

Las acciones tipo A, (UAA, con derecho a voto), al corte de junio 30 de 2021, cerraron con un precio 19,25 USD/acción, durante los últimos 5 años, el precio ha mantenido una tendencia bajista, el precio mayor se observó en Julio del 2016 y el más bajo en junio del 2020 (figura 2), la pandemia del COVID-19 afectó en un 15% los ingresos de la compañía y esto ha sido la razón de su baja en el precio en el año 2020.

Figura 2. Precio Promedio acción Tipo A últimos 5 años

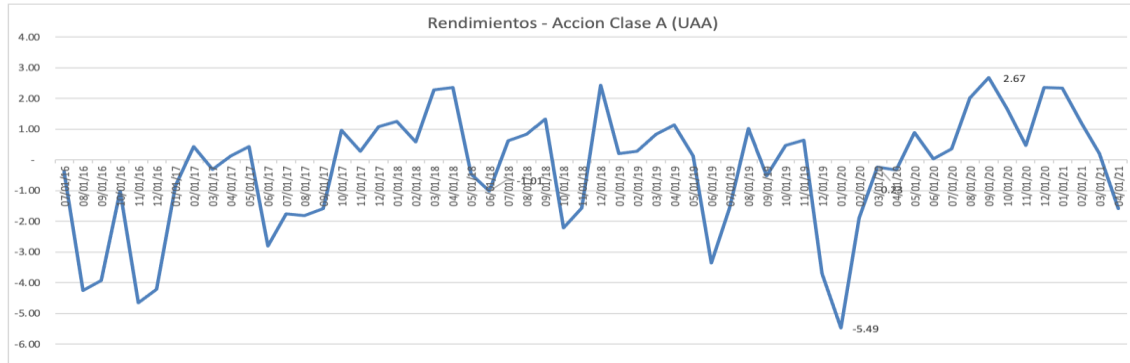


Fuente: elaboración propia de datos de YahooFinance.

Así mismo, los rendimientos de estas acciones han sido muy volátiles en los últimos 5 años, su mayor rendimiento alcanzado fue en septiembre del 2020, y el menor fue en enero del 2020 (Figura 3).

Figura 3. Rendimientos acción Tipo A últimos 5 años

⁹ Información obtenida por la web de la compañía <https://about.underarmour.com/investor-relations/stock>



Fuente: elaboración propia de datos de YahooFinance.

Clase Tipo A

0.36%	% de acciones controlado por personas con información privilegiada
85,64%	% de acciones controlado por instituciones
85,95%	% de capital flotante controlado por instituciones
608	Número de participaciones de instituciones

Las acciones tipo C, (UA, sin derecho a voto), al corte de junio 30 de 2021, cerraron con un precio 21,15 USD/acción, durante los últimos 5 años, el precio ha mantenido una tendencia bajista, el precio mayor fue en julio del 2016 y el menor en junio del 2020 (figura 4), la pandemia del COVID-19 afecto en un 15% los ingresos de la compañía y esto ha sido quizás una razón de su baja en el precio en el año 2020.

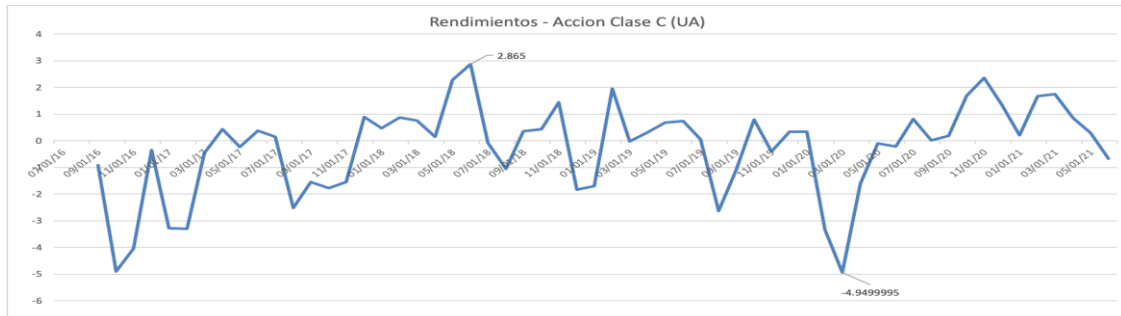
Figura 4. Precio promedio últimos 5 años Acción tipo C.



Fuente: elaboración propia de datos de YahooFinance.

Así mismo, los rendimientos de estas acciones han sido muy volátiles en los últimos 5 años, su mayor rendimiento alcanzado fue en julio del 2018, y el menor fue en mayo del 2020 (Figura 5).

Figura 5. Rendimientos acción clase C últimos 5 años



Fuente: elaboración propia de datos de YahooFinance.

Clase Tipo C

15.61%	% de acciones controlado por personas con información privilegiada
73.61%	% de acciones controlado por instituciones
87.22%	% de capital flotante controlado por instituciones
531	Número de participaciones de instituciones

2.1.2.2. Tipos de accionistas

Los accionistas se agrupan en institucionales y fondos de inversión. Los principales accionistas de las acciones tipo A son:

Cuadro 2. Principales accionistas de acciones Clase Tipo A

Accionista	Acciones	Fecha de notificación	%
Vanguard Group, Inc. (The)	20,005,690	Jun 29, 2021	10.60%
Blackrock Inc.	11,518,619	Jun 29, 2021	6.11%
Ameriprise Financial, Inc.	8,928,491	Jun 29, 2021	4.73%
State Street Corporation	7,575,517	Jun 29, 2021	4.02%
FMR, LLC	6,892,216	Jun 29, 2021	3.65%
Shaw D.E. & Co., Inc.	6,250,183	Jun 29, 2021	3.31%
Loomis Sayles & Company, LP	5,946,405	Jun 29, 2021	3.15%
Arrowstreet Capital, Limited Partnership	5,363,123	Jun 29, 2021	2.84%
Srs Investment Management, Llc	5,246,113	Jun 29, 2021	2.78%
Adage Capital Partners GP L.L.C.	4,015,626	Jun 29, 2021	2.13%

Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/UAA/holders?p=UAA>

Los principales accionistas de las acciones tipo C son:

Cuadro 3. Principales accionistas de acciones Clase Tipo C

Accionista	Acciones	Fecha de notificación	%
Wellington Management Group, LLP	22,519,295	Jun 29, 2021	9.63%
Vanguard Group, Inc. (The)	21,532,554	Jun 29, 2021	9.21%
Adage Capital Partners GP L.L.C.	17,915,729	Jun 29, 2021	7.66%
Blackrock Inc.	10,999,553	Jun 29, 2021	4.70%
Janus Henderson Group PLC	10,457,885	Jun 29, 2021	4.47%
Wisconsin (State Of) Investment Board	10,343,374	Jun 29, 2021	4.42%
State Street Corporation	6,152,825	Jun 29, 2021	2.63%
Srs Investment Management, Llc	5,383,844	Jun 29, 2021	2.30%
Arrowstreet Capital, Limited Partnership	5,205,613	Jun 29, 2021	2.23%
Norges Bank Investment Management	3,562,975	Dec 30, 2020	1.52%

Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/UAA/holders?p=UA>

Kevin Plank (socio fundador), forma parte de las personas con información privilegiada y posee 34.027.800 acciones como controlador.

2.1.3 Filiales

UNDER ARMOUR, tiene filiales en la mayoría de los países donde tiene presencia, y en otros países su marca es representada por distribuidores.

Cuadro 4. Filiales importantes y representativas

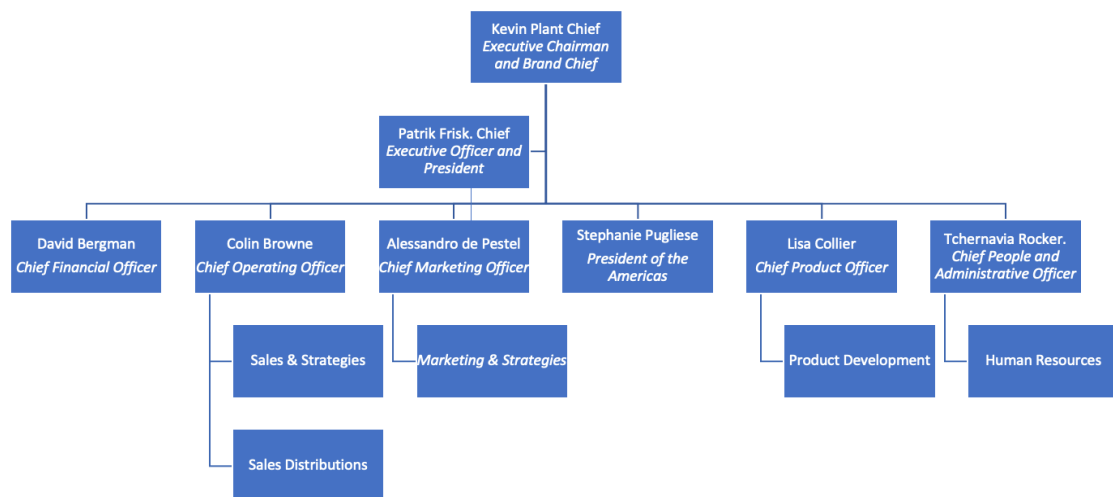
Empresas filiales	Empresas filiales
MapMyFitness, Inc	Under Armour Manufacturing, LLC
Under Armour UK Limited	Under Armour Retail of Florida, LLC
Under Armour Europe B.V.	Under Armour Retail of New York LLC
Under Armour Mexico S. de R.L. de C.V.	Under Armour Retail of Washington LLC
Under Armour France S.a.r.l	Under Armour Retail of D.C. LLC
Under Armour Retail Inc	UA Sourcing CBT
Global Sourcing Ltd	Under Armour Retail of Wisconsin LLC
Under Armour Global	Under Armour Retail of California LLC
Under Armour Germany GmbH	Under Armour Retail of Arizona LLC
Under Armour Asia Limited	Under Armour Japan G.K.
Endomoro (organization)	Under Armour Retail of Texas LLC
UA Combine Training Center, LLC	Under Armour Retail of Kansas LLC
Under Armour Retail of Nevada, LLC	Under Armour Holding INC
Under Armour Retail of Oregon LLC	Under Armour Retail of Indiana LLC
UA International Holdings C.V.	Under Armour Trading (Shanghai) Co, LTD
UA China Holdings Limited	Under Armour Retail of Tennessee LLC
Under Armour Retail of Georgia LLC	Under Armour Global Holdings LP.
UA China Capital	Under Armour Retail New Mexico LLC
Under Armour Retail of Maine LLC	Under Armour Retail of Oklahoma LLC
	Under Armour Retail of Mississippi LLC

2.1.4 La Empresa y su estructura

UNDER ARMOUR es una empresa enfocada en crecer, de la mano de la tecnología en sus prendas y en todo lo que a su alrededor fortalezca la marca, es por lo que su MISIÓN EMPRESARIAL está en su slogan como “hacer que los atletas sean mejores a través de la pasión, el diseño y la búsqueda constante de la innovación”

Su estructura organizacional encabezada por su presidente fundador, KEVIN PLANK, cuenta con un grupo completo de ejecutivos que lo acompañan a cumplir su visión.

Figura 6. Cuadro organizacional gerencial



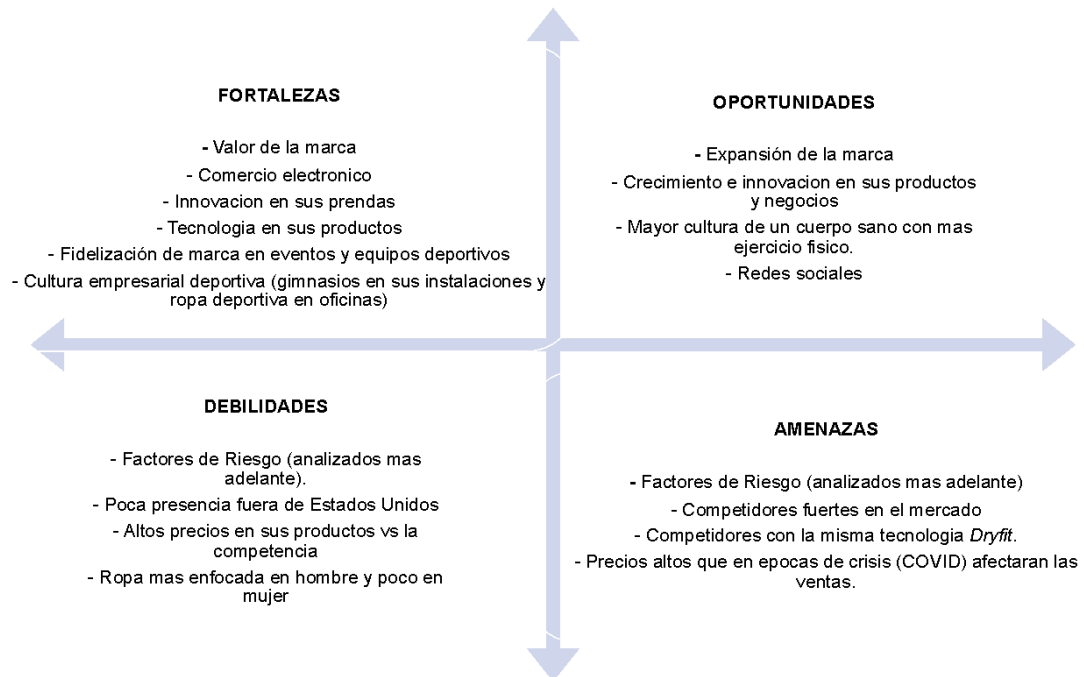
Fuente: Elaboración propia de la información del informe anual 2020.

Exceptuando el Gerente de Finanzas (David Bergman), el equipo de ejecutivos fue renovado en el año 2020, buscando de esta manera Under Armour, alinear sus estrategias con administraciones enfocadas en sus objetivos.

2.1.5. ANALISIS FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

A continuación, analizaremos el FODA.

Figura 7. Análisis FODA



Fuente: Elaboración propia de información tomada del informe final del 2020, y de lectura de Statistica.

2.1.6. Factores de Riesgo

De acuerdo con el último informe, sus cifras financieras del año 2020, la empresa es consciente de los desafíos a los que se está enfrentando en la actualidad, especialmente después de tener una disminución del 15.5%¹⁰ en sus ingresos debido a la COVID-19, los principales factores de riesgo son¹¹:

- a. Pandemia sanitaria COVID-19: Este fue y seguirá siendo un factor de riesgo mientras no se recupere la economía mundial completamente, ya que esta pandemia afecta todos los sectores y la industria deportiva no es la excepción, toda vez que son necesarios cierres temporales de comercios, cuarentena restrictiva y el poco desplazamiento de las personas a adquirir productos

¹⁰ Fuente: Estudio estadístico Euromonitor Septiembre <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

¹¹ Reporte anual financiero: <https://about.underarmour.com/investor-relations/financials#module-2>

deportivos, esto aunado a la falta de liquidez de muchos consumidores que se vieron afectados por entrar en un periodo largo de recesión o perder sus empleos, afectando claramente la posibilidad de compra.

La pandemia de la COVID 19, también afectó la cadena de suministros de Under Armour en sus tiendas y en sus distribuidores globales, debido a que sus fábricas están ubicadas en varios lugares del mundo, no fue posible abastecer los comercios, y de hacerlo, estas permanecieron cerradas muchos meses, y pocos consumidores no pudieron comprar y otros no tuvieron recursos para hacerlo.

Los eventos que Under Armour patrocina como suplidor de ropa deportiva, zapatos y accesorios a eventos nacionales y mundiales, fue otro impacto fuerte de esta pandemia, ya que, dichos eventos fueron cancelados completamente, siendo parte de un factor de riesgo importante vigente y latente.

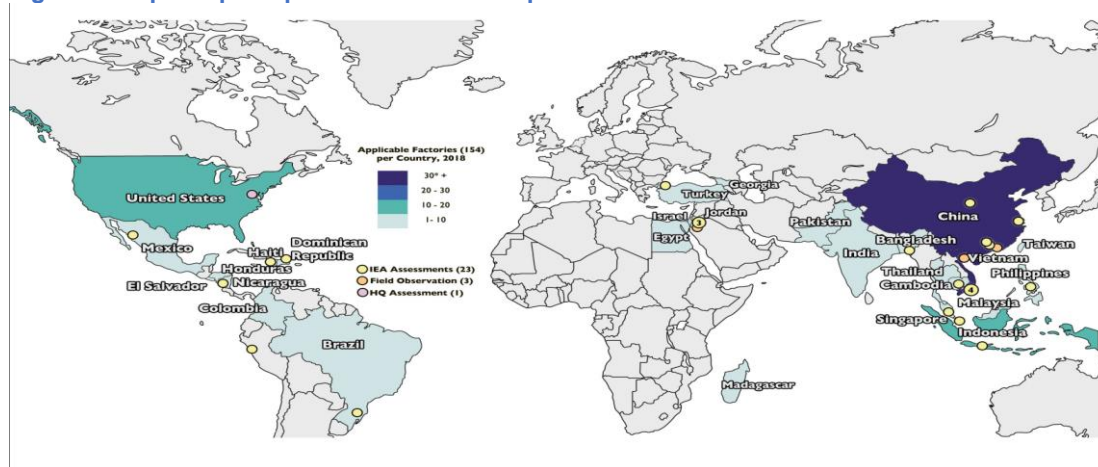
- b. En época de crisis, las compras son discrecionales: Siendo los artículos deportivos un bien que no corresponde a una canasta básica o de necesidad primaria, los consumidores, no dan prioridad a adquirir este tipo de productos de no verlo necesario, como consecuencia de esto se afectan los ingresos y el desempeño de UNDER ARMOUR, incluso una vez levantadas las restricciones comerciales globalmente, los consumidores quizás no den prioridad a adquirir este tipo de artículos por el impacto que deja la crisis sanitaria.
- c. Operaciones en mercados altamente competitivos: Under Armour se mueve en mercados que ya están conquistados por sus principales competidores (NIKE, ADIDAS, PUMA entre otros) y estas marcas están fuertemente representadas en países donde UNDER ARMOUR aún está expandiéndose, haciendo difícil la recordación de marca de los consumidores finales, además, la trayectoria de sus competidores es mayor, incluso, algunos productos comparten la materia prima y algunos proveedores venden a todas las marcas convirtiendo esto en un factor de riesgo para Under Armour, por el tipo de negociaciones de economía a escala que ellos no alcanzan a obtener.
- d. Fijación del precio final: La presión de los consumidores debido a la alta competencia, hace que los precios sean cambiantes para permanecer en el

mercado, también, los precios de las materias primas, puesto que muchas de ellas al ser materiales sintéticos tienen trazas importantes de petróleo y algodón, siendo estos *commodities* tan fluctuantes en los mercados bursátiles, haciendo que los precios de las materias primas se incrementen y los consumidores no estén dispuestos a asumir este impacto en el precio final.

- e. Preferencia de compra de los consumidores: Con lo cambiante de los tiempos y después de vivir la experiencia digital que ha dejado la pandemia sanitaria de la COVID-19, la empresa considera que un factor de riesgo puede ser que no estén a la demanda de lo que exige la venta digital de sus productos, pues su mayor canal de distribución es en los canales minoristas en los comercios establecidos físicamente.
- f. Afectación en la cadena de suministro de materias primas: La pandemia sanitaria de la COVID-19 afectó globalmente todas las cadenas de suministro, siendo CHINA una de las principales afectadas, Under Armour a pesar de tener fábricas en más de 19 países¹², en donde solo en CHINA cuenta con más de 30 fábricas, (ver Fig 7 Pág 31) lo que afectó gravemente la producción del inventario necesario; la pandemia hizo que los canales logísticos globalmente colapsaran, incluso en estos tiempos (2021), los fletes marítimos se han incrementado en hasta 8 veces su precio promedio, debido a los coletazos que se viven con la crisis sanitaria y las afectaciones climáticas en ASIA.

¹² Fuente: https://about.underarmour.com/sites/default/files/2019-03/under_armour_accreditation_report_public_final.pdf

Figura 8. Mapa de principales fábricas de los productos de Under Armour



Fuente: https://about.underarmour.com/sites/default/files/2019-03/under_armour_accreditation_report_public_final.pdf

2.2 Descripción de la Industria.

Under Armour, pertenece a una industria que debe estar constantemente innovando, es una industria donde la moda, la comodidad y la tecnología en sus productos, marcan diferencia y tendencia, la industria de los artículos, prendas y zapatos deportivos.

Vivimos en un mundo donde hay más conciencia sobre los buenos hábitos alimenticios y el estado de salud de las personas, y eso hace que día a día los seres humanos se interesen más por las actividades deportivas, por asistir a gimnasios o practicar algún deporte, y es allí donde la industria de la ropa, accesorios y zapatos deportivos espera aprovechar este gran impulsador, para expandir sus negocios y para captar la mayor cantidad de clientes.

Figura 9. Proporción global de la industria de prendas de vestir y calzados



La industria de ropa deportiva pertenece al segmento de prendas de vestir y zapatos, que después de la industria de alimentos es el segundo segmento más importante a nivel global; como muestra la Figura 10 para el cierre del año 2020, se facturaron 1.434 Billones USD, (Figura 8), siendo la ropa de vestir para mujer la más importante y la línea de ropa deportiva es la tercera más significativa.

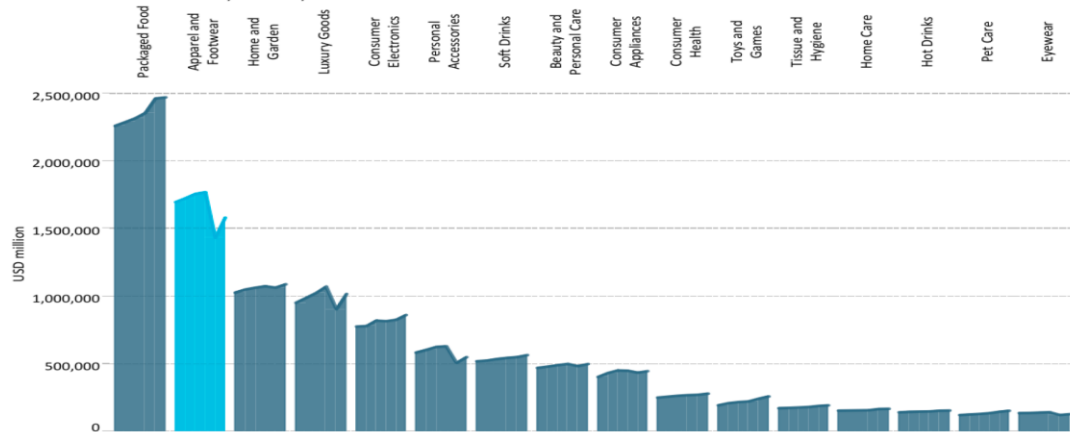
Fuente: Source: Euromonitor International Ltd.; Apparel and Footwear 2021ed (March 2021 restatement).

Figura 10. Prendas de vestir y zapatos en el segundo ranking de bienes de consumo a nivel global

INDUSTRY SNAPSHOT

Apparel and footwear ranks second in consumer goods globally

World: Consumer Goods by Industry Size and Growth 2016-2021



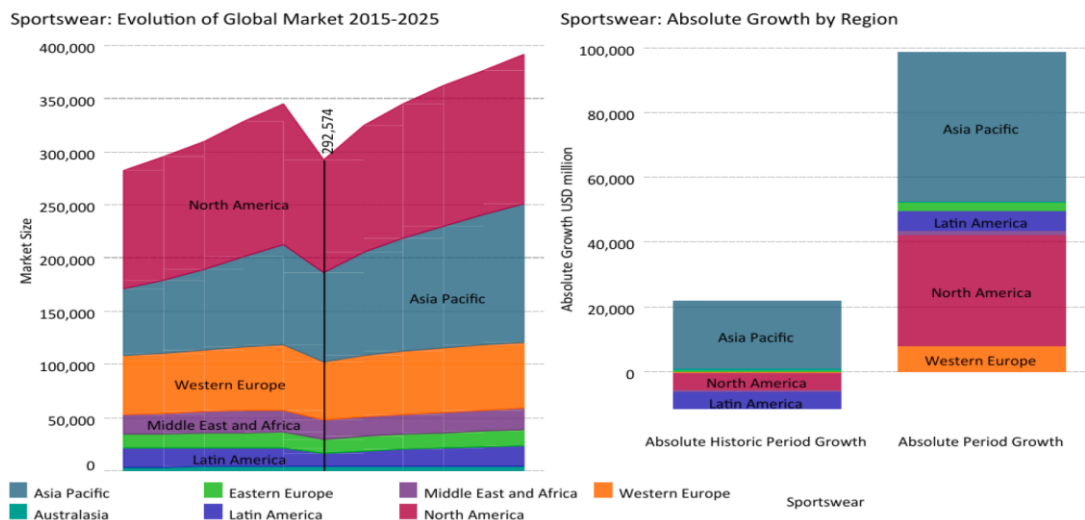
Fuente: Source: Euromonitor International Ltd.; Apparel and Footwear 2021ed (March 2021 restatement).

2.2.1 El segmento de ropa deportiva

Dentro del segmento de la industria de ropa y calzado, como se mencionó anteriormente, encontramos la división de ropa deportiva, como lo muestra la figura 11, (Ver página 31) allí podemos observar claramente que desde el 2015 y en lo que se pronostica hasta el año 2025, el mercado norteamericano y Asia Pacífico son los mayores protagonistas en proporción del segmento de ropa deportiva dentro de la industria de prendas de vestir y calzado.¹³

A pesar de tener Asia Pacífico una de las mayores representaciones en esta industria y en su crecimiento, también fue una región muy golpeada por la COVID-19, pues de acuerdo con las cifras publicadas del 2020, este segmento se afectó en un 15.5% debido a la crisis sanitaria¹⁴, aunque se espera que su recuperación sea progresiva hasta el 2025.

Figura 11. Comportamiento global de la ropa deportiva
Global snapshot of sportswear



Fuente: Euromonitor, Passport, julio 2021, World Market Apparel and Footwear

Dentro del segmento deportivo de bienes de consumo, se encuentran los zapatos y la ropa deportiva, siendo la segunda la de mayor participación en la mayoría de las

¹³ Euromonitor, Passport, Julio 2021, World Market Apparel and Footwear.

¹⁴ <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

regiones; para el cierre del año 2020 los ingresos facturados fueron de \$292.574 billones de USD, de los cuales el 60% es de ropa deportiva y el 40% de zapatos deportivos.¹⁵

Los canales de distribución de esta industria son fundamentales para el crecimiento de la marca, pues en un mundo globalizado, mantener la presencia de los productos es de vital importancia, toda vez, que todos los competidores se encuentran en los mismos mercados; por ello los canales de distribución se convierten en pieza fundamental.

En esta industria existen dos canales de distribución importantes, las tiendas de venta al detal de la mercancía que equivale a un 71% de la distribución en tiendas y un 29% la distribución que no está en tiendas minoristas; el segundo rubro menos visual, (puesto que el primero se encuentra en las tiendas visitadas físicamente), se encuentra *el e-commerce* (28%), la venta directa (0.1%) y la compra desde casa (0.8%).¹⁶

Claramente una de las oportunidades que ha dejado la COVID-19 ha sido el *e-commerce* por lo que es muy posible que los próximos años ese porcentaje del 28% dentro del 29% del canal de colocación no físico, se incremente notoriamente.

2.2.2 Competidores en la industria

La industria deportiva ha venido agregando en su carrera varios competidores en el camino, históricamente NIKE y ADIDAS han sido los mayores jugadores con más participación del mercado global, sin embargo, poco a poco nacen nuevos rivales en el camino que saben aprovechar sus oportunidades y analizan como moverse en un mercado muy manejado por las grandes e históricas marcas.

Como lo muestra la figura 12(Ver pág 33), NIKE tiene el 17% de participación del mercado, seguido por ADIDAS con un 11.7%, Under Armour por su parte tiene un 2.1% de participación en el mercado, un porcentaje importante toda vez que Under Armour es una empresa creada hace solo 2 décadas, mientras que NIKE fue fundada en 1964 y ADIDAS en 1949.

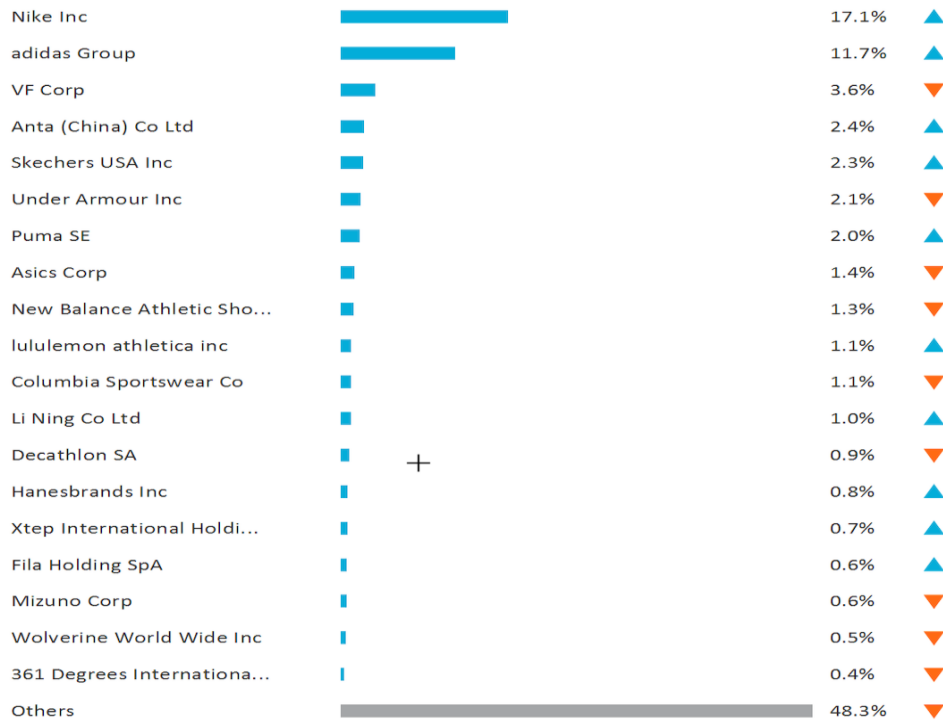
¹⁵ Estudio estadístico portal Euromonitor septiembre 2021. <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

¹⁶ Estudio estadístico portal Euromonitor septiembre 2021. <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

Figura 12. Comportamiento del mercado competitivo en el sector deportivo

Company Shares of Sportswear in World

% Share (NBO) - Retail Value RSP - 2020



Fuente: Estudio estadístico Euromonitor Septiembre <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

Aunque NIKE y ADIDAS siguen liderando el mercado de indumentaria deportiva, al cierre del periodo 2020 todas las empresas se vieron afectadas tanto a niveles de ventas como en su utilidad, debido a la crisis sanitaria.

En el Cuadro 5 (Ver pág 35) se presentan los ingresos y EBITDA correspondiente por región y por rubro, y de acuerdo con la segregación que presenta Under Armour en sus estados financieros para el año 2020. Las regiones son: Norteamérica, Asia Pacífico, Europa Oriente Medio y África, y América Latina. En las categorías de productos, la de ropa deportiva representa para UNDER ARMOUR, el 66.47% de sus ingresos en todas las regiones y le sigue la de calzado con el 21.54% y accesorios con el 9.55%.

Cuadro 5. Ingresos y EBITDA de Under Armour, Inc.

Países y rubros donde opera Para el año 2020	Ingresos (en millones)	%	EBITDA (en millones)	%
Norteamérica	2,945	65.81%	107	65.81%
Ropa	1,957	66.47%		
Calzado	634	21.54%		
Accesorios	281	9.55%		
Licencias	72	2.44%		
Asia Pacífico	629	14.05%	23	14.05%
Ropa	418	66.47%		
Calzado	135	21.54%		
Accesorios	60	9.55%		
Licencias	15	2.44%		
Europa, Oriente Medio y África	598	13.37%	22	13.37%
Ropa	398	66.47%		
Calzado	129	21.54%		
Accesorios	57	9.55%		
Licencias	15	2.44%		
América Latina	165	3.68%	6	3.68%
Ropa	110	66.47%		
Calzado	36	21.54%		
Accesorios	16	9.55%		
Licencias	4	2.44%		
Connected Fitness	136	3.04%	5	3.04%
Otros ingresos corporativos	2	0.05%	0	0.05%
Total	4,475	100%	163	100%

Fuente: <https://about.underarmour.com/investor-relations/annualreport2020>

A continuación, las fichas técnicas de los competidores seleccionados como empresas comparables:

NIKE INC. 

Cuadro 6. Antecedentes de Nike, Inc.

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	NKE
Mercado donde transa sus acciones	NYSE
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Empresa que se dedica al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de indumentaria deportiva: ropa, calzado, accesorios y otros artículos deportivos. Entre las categorías que cubre se encuentran: artículos para correr, jugar distintos deportes y para hacer entrenamientos tanto hombres y mujeres. La empresa fue fundada en 1964 y tiene su sede en Oregón, Estados Unidos.
Rubros y países donde opera	Los rubros principales son: calzado, ropa y equipamiento deportivo. Esta empresa multinacional estadounidense tiene más de 500 lugares en todo el mundo y oficinas en 46 países. La concentración de las fábricas se da en Asia; en donde participan Indonesia, China, Taiwán, India, Tailandia, Vietnam, Pakistán, Filipinas, Malasia y la República de Corea.
Clasificación de riesgo	Tiene una clasificación de riesgo según Standard & Poor's de AA-.

Fuente: <https://www.nike.com/es/>

En el Cuadro 7 se presentan los ingresos y EBITDA correspondiente por región y por rubro, y de acuerdo con la segregación que presenta la empresa en sus estados financieros para el año 2020. Las regiones son: Norteamérica, Europa Oriente Medio y África, China, Asia Pacífico y América Latina. En las categorías de productos, la de calzado representa para Nike, más del 60% de sus ingresos en todas las regiones y le sigue la de ropa deportiva con un 30% aproximadamente.

Cuadro 7. Ingresos y EBITDA de Nike, Inc.

Países y rubros donde opera Para el año 2020	Ingresos (en millones)	%	EBITDA (en millones)	%
Norteamérica	14,484	38.72%	3,047	82.42%
Ropa	4,639	32.03%		
Calzado	9,329	64.41%		
Equipo	516	3.56%		
Europa, Oriente Medio y África	9,347	24.99%	1,673	45.25%
Ropa	3,053	32.66%		
Calzado	5,892	63.04%		
Equipo	402	4.30%		
China	6,679	17.86%	2,534	68.54%
Ropa	1,896	28.39%		
Calzado	4,635	69.40%		
Equipo	148	2.22%		
Asia Pacífico & América Latina	5,028	13.44%	1,230	33.27%
Ropa	1,365	27.15%		
Calzado	3,449	68.60%		
Equipo	214	4.26%		
Divisiones de marcas globales	30	0.08%	3,254	-88.02%
Converse	1,846	4.94%	322	8.71%
Ropa	89	4.82%		
Calzado	1,642	88.95%		
Equipo	25	1.35%		
Otros	90	4.88%		
Corporativos	-	-0.03%	1,855	-50.18%
Total	37,403	100%	3,697	100%

Fuente: <https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/?toggle=reports>
[https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2020/ar/363224\(1\)_16_Nike-Inc_Combio_WR_R2.pdf](https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/2020/ar/363224(1)_16_Nike-Inc_Combio_WR_R2.pdf) /

Elaboración propia con cifras y notas de segmentos de los estados financieros disponibles al cierre del 31 de mayo de 2020.

ADIDAS GROUP 

Cuadro 8. Antecedentes de Adidas Group

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	ADS
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Fráncfort, Alemania (ETR)
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Adidas tiene una conexión muy arraigada con el deporte. Su cartera amplia y diversa, tanto en las categorías (<i>Sport Performance</i>) como (<i>Sport Inspired</i>), abarca desde los principales deportes mundiales hasta los eventos de base regional y local. Esto ha permitido a Adidas trascender las culturas y convertirse en una de las marcas más reconocidas, creíbles e icónicas, tanto dentro como fuera de los campos de juego. Desde 1970, Adidas se ha convertido en el proveedor y titular oficial de la Copa Mundial de Fútbol. Provee los balones y la vestimenta a los árbitros. La empresa fue fundada en 1949 y tiene su sede en Herzogenaurach, Alemania.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y ropa deportiva. Opera en Asia, Australia y Nueva Zelanda, Europa, Las Américas y África. Asia aloja más fábricas que cualquier otro continente, el peso de Vietnam en su producción es del 43%.
Clasificación de riesgo	Tiene una clasificación de riesgo según Standard & Poor's de A+.

Fuente: <https://www.adidas.es/>

Se puede observar en el Cuadro 8 los datos relevantes de la empresa Adidas Group.

En el Cuadro 9(Ver Pág. 39), se presentan los ingresos y EBITDA por región y por rubro, y de acuerdo con la segregación que presenta la empresa en sus estados financieros para el año 2020. Siendo las regiones principales: Europa, Asia Pacífico, Norteamérica, América Latina, Mercados emergentes y Rusia. En las categorías de productos, la de calzado representa para Adidas Group el 56% de sus ingresos en todas las regiones y le sigue la de ropa deportiva con el 39%.


Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Adidas Group

Países y rubros donde opera	Ingresos	%	EBITDA	%
Para el año 2020	(en millones)		(en millones)	
Europa	6,470	26.81%	678	26.81%
Ropa	2,523	39.00%		
Calzado	3,623	56.00%		
Accesorios y Equipo	324	5.00%		
Asia Pacífico	7,962	32.99%	834	32.99%
Ropa	3,105	39.00%		
Calzado	4,458	56.00%		
Accesorios y Equipo	398	5.00%		
Norteamérica	5,792	24.00%	607	24.00%
Ropa	2,259	39.00%		
Calzado	3,243	56.00%		
Accesorios y Equipo	290	5.00%		
América Latina	1,408	5.84%	148	5.84%
Ropa	549	39.00%		
Calzado	789	56.00%		
Accesorios y Equipo	70	5.00%		
Mercados emergentes	1,214	5.03%	127	5.03%
Ropa	473	39.00%		
Calzado	680	56.00%		
Accesorios y Equipo	61	5.00%		
Rusia / CEI	710	2.94%	74	2.94%
Ropa	277	39.00%		
Calzado	398	56.00%		
Accesorios y Equipo	36	5.00%		
Otros negocios	579	2.40%	61	2.40%
Ropa	226	39.00%		
Calzado	324	56.00%		
Accesorios y Equipo	29	5.00%		
Total	24,135	100%	2,529	100%

Fuentes: <https://report.adidas-group.com/2020/en/>
<https://report.adidas-group.com/2020/en/group-management-report-financial-review/business-performance/income-statement.html/>

Elaboración propia con cifras y notas de segmentos de los estados financieros disponibles al cierre del 31 de diciembre de 2020 y se utilizó para la conversión de la moneda de los estados financieros de Adidas Group, la tasa de cambio promedio para diciembre del 2020 (del 1/12/2020 al 31/12/2020) que fue de 1.21625.¹⁷

¹⁷ <https://cambio.today/historico/euro/dolar-norteamericano/diciembre-2020>

PUMA SE 

Cuadro 10. Antecedentes de PUMA SE

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	PUM
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Fráncfort, Alemania (ETR)
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	La compañía ofrece productos de rendimiento y estilo de vida inspirados en el deporte en las categorías como fútbol, cricket, rugby, voleibol, carrera, golf, deportes de motor, entrenamiento y <i>fitness</i> . La empresa vende sus productos a través de tiendas minoristas y puntos de venta de fábrica de PUMA, así como a través de tiendas en línea. Ofrece sus productos principalmente bajo las marcas PUMA y Cobra Golf. La empresa fue fundada en 1948 y tiene su sede en Herzogenaurach, Alemania.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y accesorios. Opera en Europa, Oriente Medio, África, América y Asia Pacífico.
Clasificación de riesgo	Tiene una clasificación de riesgo según el <i>Model Implied Rating</i> de EIKON de BBB+.

Fuente: <https://eu.puma.com/>

En el Cuadro 11(Ver Pág 41), se presentan los ingresos y EBITDA por región y por rubro, y de acuerdo con la segregación que presenta la empresa en sus estados financieros para el año 2020. Las regiones son: Europa Oriente Medio y África, América y Asia Pacífico. En las categorías de productos, la de calzado representa el 45% de sus ingresos en todas las regiones y le sigue la de ropa deportiva con un 38%.

Cuadro 11. Ingresos y EBITDA de PUMA SE

Países y rubros donde opera	Ingresos	%	EBITDA	%
Para el año 2020	(en millones)		(en millones)	
Europa, Oriente Medio y África	2,412	37.88%	232	37.88%
Ropa	916	38.00%		
Calzado	1,085	45.00%		
Accesorios	410	17.00%		
América	2,159	33.91%	207	33.91%
Ropa	820	38.00%		
Calzado	972	45.00%		
Accesorios	367	17.00%		
Asia Pacífico	1,796	28.20%	173	28.20%
Ropa	682	38.00%		
Calzado	808	45.00%		
Accesorios	305	17.00%		
Total	6,366	100%	612	100%

Fuente: <https://annual-report.puma.com/2020/en/index.html/>

Elaboración propia con cifras y notas de segmentos de los estados financieros disponibles al cierre del 31 de diciembre de 2020 y se utilizó para la conversión de la moneda de los estados financieros de PUMA SE, la tasa de cambio promedio para diciembre del 2020 (del 1/12/2020 al 31/12/2020) que fue de 1.21625.¹⁸

¹⁸ <https://cambio.today/historico/euro/dolar-norteamericano/diciembre-2020>



Cuadro 12. Antecedentes de VF Corp

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	VFC
Mercado donde transa sus acciones	NYSE
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Se dedica a la manufactura, comercializa y distribuye ropa, calzado y accesorios a nivel mundial, fundada en 1899, con su sede en Denver, Colorado. Opera a través de varias marcas que pertenecen al grupo, y se dividen en cuatro líneas de producción: <i>Outdoor & Action Sports, Jeanswear, Imagewear y Sportswear</i> . Trabaja inspirada en un estilo de vida enfocada en ropa y calzado. Sus productos se venden bajo algunas marcas como son: Timberland, Vans, JanSport, Eagle Creek, Supreme, entre otras.
Rubros y países donde opera	Los rubros son ropa, calzado y accesorios. Opera en América, Europa y Asia Pacífico.
Clasificación de riesgo	Tiene una clasificación de riesgo según Standard & Poor's de A-.

Fuente: <https://www.vfc.com/>

Cuadro 13. Ingresos y EBITDA de VF Corp

Países y rubros donde opera	Ingresos	%	EBITDA	%
Para el año 2020 (cierre marzo)	(en millones)		(en millones)	
Europa	2,937	28.00%	475	28.00%
Outdoor	1,300	44.28%	145	30.42%
Active	1,377	46.90%	318	67.00%
Work	248	8.45%	14	2.97%
Otros	11	0.37%	2	-0.38%
América	6,188	59.00%	1,001	59.00%
Outdoor	2,740	44.28%	304	30.42%
Active	2,902	46.90%	671	67.00%
Work	523	8.45%	30	2.97%
Otros	23	0.37%	4	-0.38%
Asia Pacífico	1,364	13.00%	221	13.00%
Outdoor	604	44.28%	67	30.42%
Active	640	46.90%	148	67.00%
Work	115	8.45%	7	2.97%
Otros	5	0.37%	1	-0.38%
Total	10,489	100%	1,697	100%

* En VF Corp. todos sus segmentos incluyen ropa, calzados y accesorios.

Fuente: <https://annual-report.vf.com/2020/en/index.html>



Cuadro 14. Antecedentes de Lululemon Athletica Inc.

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemetécnico	LULU
Mercado donde transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Es una multinacional canadiense minorista de ropa deportiva con domicilio en Delaware y con sede en Vancouver. Se dedica a la manufactura, comercializa y distribuye ropa, calzado y accesorios a nivel mundial. Fundada en 1998 en Vancouver, Canadá. Cuenta con más de 490 ubicaciones.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y accesorios. Opera en Europa, China y North América
Clasificación de riesgo	Tiene una clasificación de riesgo según el <i>Model Implied Rating</i> de EIKON de AAA.

Fuente: <https://es.lululemon.com/>

Cuadro 15. Ingresos y EBITDA de Lululemon Athletica

Países y rubros donde opera	Ingresos	%	EBITDA	%
Para el año 2020 (cierre enero)	(en millones)		(en millones)	
Europa, China, Asia Pacífico	616	14.00%	115	14.00%
Company-operated stores	232	37.68%		
Direct to consumer	320	51.89%		
Other	64	10.43%		
North América	3,786	86.00%	705	86.00%
Company-operated stores	1,427	37.68%		
Direct to consumer	1,964	51.89%		
Other	395	10.43%		
Total	4,402	100%	820	100%

Fuente: Estados Financieros bajados del sitio de Lululemon <https://es.lululemon.com/>

COLUMBIA SPORTWEAR 

Cuadro 16. Antecedentes de Columbia Sportswear Co.

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	COLM
Mercado donde transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Es una empresa de Estados Unidos que fabrica y distribuye ropa deportiva. Fundada en 1938 por el fallecido Paul Lamfrom, padre de la actual presidenta de la compañía, Gert Boyle. La compañía tiene sus oficinas centrales en Washington County, Oregón.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: ropa, calzados y accesorios. Opera en EMEA, Estados Unidos, Canadá y LAAP.
Clasificación de riesgo	Tiene una clasificación de riesgo según el <i>Model Implied Rating</i> de EIKON de AA.

Fuente: <https://www.columbia.com/>

Cuadro 17. Ingresos y EBITDA de Columbia Sportswear Co.

Países y rubros donde opera	Ingresos	%	EBITDA	%
Para el año 2020	(en millones)		(en millones)	
Europa, Oriente Medio y África (EMEA)	299	11.95%	31	8.78%
Ropa, accesorios y equipo	223	74.66%		
Calzado	76	25.34%		
Estados Unidos (America)	1,604	64.11%	251	70.52%
Ropa, accesorios y equipo	1,197	74.66%		
Calzado	406	25.34%		
Canada (America)	174	6.97%	38	10.59%
Ropa, accesorios y equipo	130	74.66%		
Calzado	44	25.34%		
Latinoamérica y Asia Pacífico (LAAP)	425	16.97%	36	10.11%
Ropa, accesorios y equipo	317	74.66%		
Calzado	108	25.34%		
Total	2,502	100%	355	100%
Unallocated corporate expenses			- 218	
			137	

Fuente: Estados Financieros bajados del sitio de Columbia <https://www.columbia.com/>

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL

3.1 Deuda Financiera

Al cierre de junio 2021, Under Armour tiene dos fuentes importantes de financiación, una de ellas a través de bonos y nota, los bonos fueron emitidos el 27 de mayo de 2020, por 1.000.000.000 USD (MIL MILLONES DE DOLARES) con fecha de vencimiento al 1 de junio de 2024, con cupones fijos; estos bonos de acuerdo a últimas informaciones de medios deportivos, como la web *2playbook* estarían siendo negociados con los bonistas para convertirlos en acciones, capitalizando de esta manera la deuda y mejorando los gastos financieros¹⁹; y la nota financiera fue emitida el 13 de junio de 2016, por 600.000.000 USD (SEISCIENTOS MILLONES DE DOLARES) con vencimiento en junio de 2026, esta nota amortiza cupones fijos; la otra fuente de financiación, es un crédito rotatorio, con diferentes bancos por 1.100.000.000 USD (MIL CIEN MILLONES DE DOLARES). Esto se resume en el siguiente cuadro 18:

Cuadro 18. Estructura de la deuda

Name	Issues	Outstanding	Issued	Currency	Coupon Class	Country of Issue
Bonds	3	680,919,000	1,100,000,000	U.S. Dollar	Fixed Coupon	United States
Bonds to Be Issued	0	0	0			
Bonds (as Borrower)	0	0	0			
Bonds (as Borrower) - to Be Issued	0	0	0			
Loans	1	--	1,100,000,000			
Total	4	680,919,000	2,200,000,000	U.S. Dollar		
Inactive Bonds	0	--	0			

Fuente: www.euromonitor.com

Antes del vencimiento, las Notas Senior Convertibles, si cumplen con ciertas condiciones y durante ciertos periodos, las mismas podrán ser convertidas a acciones; con la conversión inicial de 101,8589 acciones convirtiéndolas en acciones ordinarias del TIPO C por cada 1.000 del monto del capital del Bono Senior Convertible, equivalente a un precio de conversión inicial de aproximadamente \$ 9,82 por acción convirtiéndolas en acciones ordinarias Clase C, sujeto a ajuste si ocurren ciertos eventos.

¹⁹ https://www.2playbook.com/retail/under-armour-pacta-con-sus-bonistas-convertir-bonos-en-acciones-por-169-millones-dolares_4798_102.html

En el Cuadro 19, tenemos un resumen de la deuda en Bonos antes mencionada, con tasas de 1.5% cupón fijo, pagaderos semestrales al vencimiento para los bonos y 3.25% para la Nota, también con cupón fijo y pagadero semestralmente.

Cuadro 19. Detalle de los Bonos y la Nota de Deuda

Bonds												
Maturity	Issues	Outstanding (USD)										
2024	2	80,919,000	500,000,000									
Description	Asset Duplicated	Maturity Date	Amount Outstanding	Issued Amount	Coupon	Issue Date	Instrument Type	Option Adjusted Duration	Option Adjusted Spread	Yield Date	Last Price	
UAA 1.500 01-Jun-2024 CVT --		01-jun-2024	80,919,000	500,000,000	1.5	27-may-2020	Bond	2.971	-2,296.413	03-jun-2024	195.321	
UAA 1.500 01-Jun-2024 CVT CRSRB		01-jun-2024	80,919,000	500,000,000	1.5	27-may-2020	Bond	2.971	-2,296.413	03-jun-2024	195.321	
2026	1	600,000,000	600,000,000									
Description	Asset Duplicated	Maturity Date	Amount Outstanding	Issued Amount	Coupon	Issue Date	Instrument Type	Option Adjusted Duration	Option Adjusted Spread	Yield Date	Last Price	
UAA 3.250 15-Jun-2026 '26 --		15-jun-2026	600,000,000	600,000,000	3.25	13-jun-2016	Note	4.208	138.615	15-jun-2026	104.125	
Total	3	680,919,000	1,100,000,000									

Información que aplica para las tres emisiones:

Coupon Class - Fixed Coupon

Country of Issue - USA

Currency - U.S. Dollar

Rank (Seniority) - Senior Unsecured

Yield Event - MAT

Fuente: www.euromonitor.com

El crédito rotativo, de MIL CIEN MILLONES DE DOLARES (1.100.000.000 MUSD), tuvo un costo financiero para el año 2020 de 2.30% sobre saldo y 3.60% para el 2019, como se puede ver en el cuadro 20.

Cuadro 20. Detalle del préstamo rotativo

Loans						
Issue Date	Purpose	Amount Issued	Facilities			
12-May-2020 Under Armour Inc	General Purpose	1,100,000,000	1			
Facility Type	Maturity Date	Facility Amount	Country	Currency	Issue Date	
Revolver/Line >= 1 Yr.	08-mar-2024	1,100,000,000	United States	USD	12-may-2020	
Total		1,100,000,000	1			

Tasa del préstamo rotativo

Año 2020 2.30%

Año 2019 3.60%

Fuente: www.euromonitor.com

Para los cálculos del apalancamiento de la beta de la deuda, utilizaremos la Nota financiera de SEISCIENTOS MILLONES DE DOLARES (\$ 600.000.000 USD), que tiene

un vencimiento en junio 15 de 2026, es decir, es la deuda con mayor *maturity* y también la deuda con mayor costo.

3.1.1 Estructura de la deuda

La deuda a corto y largo plazo está determinada de acuerdo con lo presentado en el siguiente cuadro:

Cuadro 21. Estructura de la Deuda Financiera

En millones de dólares	2017	2018	2019	2020	2021*
Deuda Corriente	152	25	0	0	0
Notas pagables de corto plazo	125	0	0	0	0
Proporcional de deuda corriente y arrendamientos de capital	27	25	0	0	0
Deuda a Largo plazo	765	704	593	1,004	805
Deuda a largo plazo	765	704	593	1,004	805
Total deuda (B)	917	729	593	1,004	805
Variación porcentual		-20.52%	-18.67%	69.33%	-19.83%

Fuente: Elaboración propia basada en los EEFF de UA

Como se observa en el Cuadro 21, la empresa UNDER ARMOUR para el corte de esta valoración (junio 30-2021) no presenta pasivo corriente en sus estados financieros, sino el 100% está en deuda a largo plazo.

Durante los años 2018, 2019 y 2021, la deuda de la empresa disminuye a un ritmo de un 20% en promedio por año, sin embargo, en el año 2020, hubo un cambio de comportamiento de la deuda convirtiéndose en un incremento del 69%, producto del impacto que ocasiono la pandemia de la COVID-19 en el flujo de caja, puesto que se vieron afectados para hacerle frente a los pagos de línea de crédito rotatoria.²⁰

3.2 Patrimonio Económico

Para el cálculo del patrimonio económico, tomaremos el precio bursátil de la acción que más volumen y transacciones tiene en la Bolsa de New York (NYSE), siendo esta la acción Tipo A, con el nemotécnico UAA.

²⁰ Informe anual EEFF año 2020 página 46.

Cuadro 22. Comparativo de transacciones bursátiles entre los dos tipos de acciones

UAA Statistics Monthly 5 Years

Price							Volume	Turnover	
High	40.15	30-sep-2016	Max	244,858,397	31-may-2020	Advancing	3,830,293,185	Max	5,819,446,225.10
Low	7.15	31-may-2020	Min	73,272,658	31-oct-2019	Declining	3,518,975,105	Min	1,053,213,672.85
Avg	19.41		Avg	121,862,236		Total	7,433,596,381	Avg	2,310,539,428.15

UA Statistics Monthly 5 Years

Price							Volume	Turnover	
High	35.81	30-sep-2016	Max	209,545,934	30-jun-2020	Advancing	2,423,264,059	Max	2,346,107,708.55
Low	6.37	31-may-2020	Min	15,334,638	30-sep-2016	Declining	2,284,657,470	Min	525,830,902.73
Avg	17.26		Avg	77,430,429		Total	4,723,256,167	Avg	1,237,098,150.84

Fuente: <https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=UAA&st=RIC&app=true>

Como se observa en el Cuadro 22, la acción UAA transa un 57.4% (121.862.236 con respecto a 77.430.429) más que la acción UA, siendo la primera más representativa para nuestra valoración 57.4%.

Para el cálculo, tomaremos el total de acciones emitidas y se multiplicará por el precio de cierre de la acción UAA.

Cuadro 23. Patrimonio económico de Under Armour

En millones de dólares	2017	2018	2019	2020	2021*
Número de acciones	442.1	448.6	451.8	455	468.2
Precio de la acción*	14.43	17.67	21.6	17.17	21.15
Total patrimonio económico (P)	6,380	7,927	9,759	7,812	9,902
		24.25%	23.11%	-19.95%	26.75%

* Se tomo el valor de la acción que más volumen de transacción tiene en el mercado.

Fuente: <https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=UAA&st=RIC&app=true>

La evolución histórica del Patrimonio Económico (bursátil) de Under Armour trae una tendencia al alza entre los años 2017 al 2019, en donde por año en promedio se incrementaba un 20%, sin embargo, como explicamos en el punto 2 de este estudio (DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA), la crisis sanitaria de la COVID-19 tuvo un fuerte impacto en el sector *Apparel* y por ello las acciones cayeron de precio en el mercado bursátil, pasando de USD 21.6 por acción a USD 17.17 por acción es decir, bajo USD 4.43 por acción, lo que representó una baja de su patrimonio económico en \$ 2.015.650 millones de dólares.

3.3. Valor Económico

Para el cálculo del valor económico, tomaremos la deuda financiera determinada en el punto 3.1 y el patrimonio económico del punto 3.2 y se suman para obtener finalmente el Valor Económico, es decir, Valor de la empresa incluyendo la deuda y el precio del mercado, tal como lo muestra en el Cuadro 24.

Cuadro 24. Valor económico de Under Armour

En millones de dólares	2017	2018	2019	2020	2021*
Valor de la Deuda Financiera (B)	917	729	593	1,004	805
Patrimonio económico (P)	6,380	7,927	9,759	7,812	9,902
Valor Económico (V)	7,297	8,656	10,352	8,816	10,707
		18.63%	19.59%	-14.83%	21.45%

Fuente: eikon <https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=UAA&st=RIC&app=true>

La evolución del valor económico nos muestra una caída en el año 2020 (-14.83%), consecuencia de todo lo explicado anteriormente con el impacto de la COVID-19; sin embargo, para el 2021, se trae una dinámica de crecimiento, recuperándose a cifras similares al 2019, período antes de la pandemia.

3.4. Estructura de Capital Histórica y Objetivo

Para el cálculo de la estructura de capital histórico, haremos la proporcionalidad de la deuda (B) entre el Valor Económico que obtuvimos en el punto 3.3 (V), indicándonos cuánto representa la deuda con respecto al Valor Económico de la empresa (V), y a su vez, analizaremos la proporcionalidad del precio bursátil de la empresa (P) con respecto al Valor Económico de la misma, generando este segundo cálculo, cuánto representa P sobre V; y por último, obtendremos la razón, de proporcionalidad que tiene la deuda (B) sobre el Precio Bursátil de la empresa (P). (ver cuadro 25 pág. 51)

Cuadro 25. Estructura de Capital de Under Armour

En porcentaje	2017	2018	2019	2020	2021*	E.C. Histórica	E.C. Histórica
						Promedio 2017-1S2021	Promedio 2019-1S2021
B/V	12.57%	8.42%	5.73%	11.38%	7.51%	9.12%	8.21%
P/V	87.43%	91.58%	94.27%	88.62%	92.49%	90.88%	91.79%
B/P	14.37%	9.19%	6.07%	12.85%	8.13%	10.12%	9.02%

Fuente: Elaboración propia con base en los cuadros anteriores

Una vez obtenido estos cálculos, analizaremos la evolución de cada uno de los componentes de esta estructura de capital.

3.4.1 Deuda (B) / Valor Económico (V)

Para los periodos históricos del 2017 al 2021, obtuvimos un promedio de 9.12%, y para los periodos históricos del 2019 al 2021, obtuvimos un promedio de 8.21%; es muy notorio que la tendencia es lineal y que no hay una variación significativa entre estos dos conjuntos de periodos históricos, sin embargo, en los años 2017 y 2020 específicamente hubo un incremento, significado de los años donde hay crecimiento de la empresa o impacto por la crisis sanitaria (COVID-19).

3.4.2 Patrimonio Económico (P) / Valor Económico (V)

Esto nos indica cuánto representa el patrimonio económico del valor económico, obteniendo para el periodo de 2017 al 2021, un 90.88% y para el periodo del 2019 al 2021 obtuvimos 91.79%; nuevamente vemos que el comportamiento es lineal sin mayores distorsiones entre estos dos grupos de periodos.

3.4.3 Deuda (B) / Patrimonio Económico (P)

Esto nos indica cuánto representa la deuda del patrimonio bursátil económico de la empresa, obteniendo para el grupo de años del 2017 al 2021 un 10.12% y para el grupo de años del 2019 al 2021 un 9.02%, es decir, tampoco hay mayores cambios significativos entre ellos históricamente.

Toda vez, que el comportamiento histórico es muy estable en los últimos 5 años, consideramos como supuesto que la mejor estructura de capital a futuro será de un 11% en B/V dándonos un B/P de 12.36%, representado en el siguiente cuadro:

Cuadro 26. Estructura de Capital Objetivo

En porcentaje	E.C. Objetivo
	Promedio 2022-2025
B/V	11.00%
P/V	89.00%
B/P	12.36%

Fuente: Elaboración propia con base en los cuadros anteriores

4. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

4.1 Costo de la deuda

Se ha obtenido el costo de la deuda k_b con base en la tasa de mercado (*Yield*) más próxima a la fecha de valoración del bono que tiene la empresa Under Armour, para junio de 2026, como lo explicamos anteriormente en el Cuadro 13, el cual como se muestra en la Figura 13, es de 2.421%(Junio 30 2021), sin embargo, considerando que dicho Bono se transa en la economía norteamericana, esta tasa ha sido descontada a la inflación de EUA²¹, con el fin de obtener una tasa de costo de deuda real en dólares, dándonos como resultado 0,41%. En el Cuadro 21, se muestra la información del bono seleccionado en base a las condiciones mencionadas.

Figura 13. Tasa Interna de Retorno del Bono de la deuda



Date	Last Price	Mid YTM
12/31/21		
11/30/21		
10/31/21		
09/30/21	103.744	2.402
08/31/21 H	104.126	2.333
07/30/21	103.862	2.404
06/30/21	103.847	2.421
05/31/21	102.186	2.782
04/30/21	101.758	2.877
03/31/21	100.371	3.171
02/26/21	102.390	2.760
01/29/21	100.515	3.145

Fuente: www.bloomberg.com

Cuadro 27. Información del bono de más largo plazo

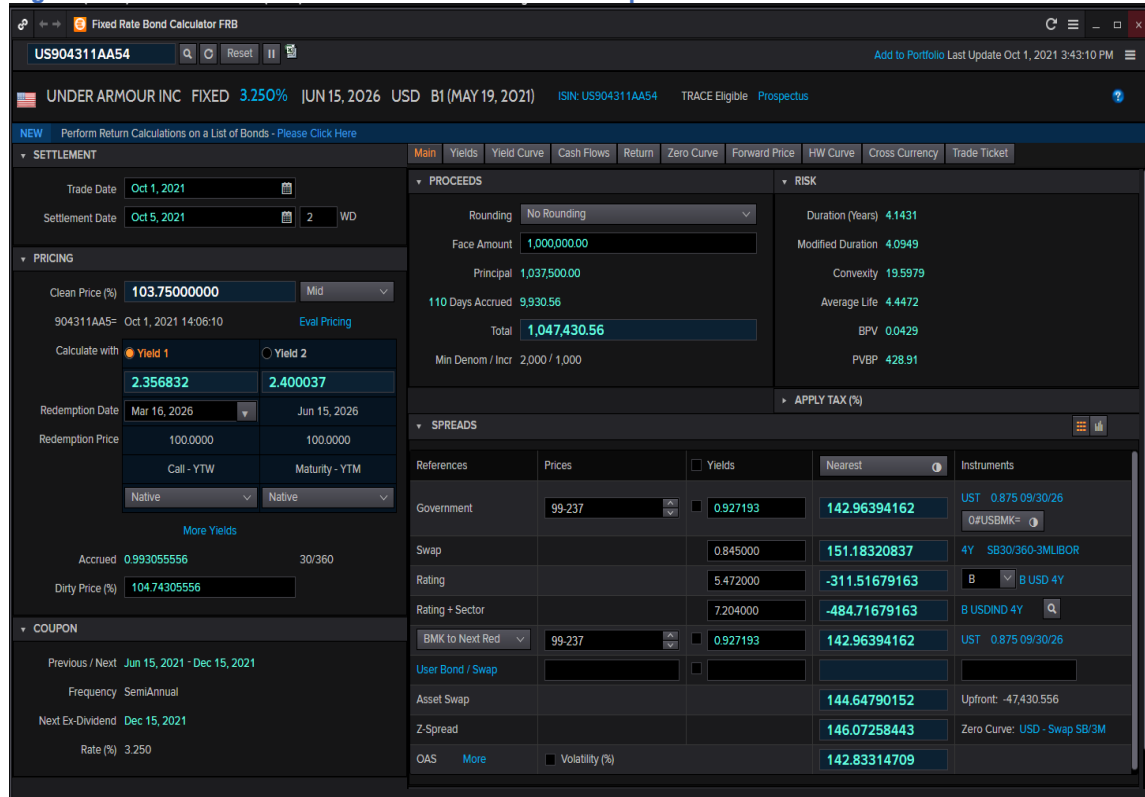
Bono de más largo plazo	30-jun-21
Nemotécnico	UAA
Código del Bono	US904311AA54
Rate Cupon	3.25%
Maturity	15-jun-26
Yield al 30 Junio 2021 (nominal)	2.4210%
YTM al 30 de Junio (k_b). (Real)	0.41%

Fuente: Elaboración propia con datos de:

<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/GovCorp/#/0x00102c2da16108d9/EVzBONDzGCPxFRBzHIST>

²¹ <https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa#:~:text=En%20agosto%20cay%C3%B3%20el%20IPC%20en%20Estados%20Unidos&text=La%20variaci%C3%B3n%20mensual%20del%20IPC, en%202021%20es%20del%205%25.>

Figura 14. Datos del bono de UNDER ARMOUR usado para el costo de la deuda



Fuente:

<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/GovCorp/#/0x00102c2da16108d9/EVzBONDzGCPxSCHEDzRED>

Como se ve en la Figura 14, tenemos algunos datos informativos del Bono, como la Duración Modificada que refleja 4.09 periodos, los periodos de pagos de los cupones, el monto mínimo a invertir (*Face Amount*), y el precio limpio y sucio del bono entre otros datos.

4.2 Beta de la deuda

Utilizando el *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* y la tasa del costo de la deuda determinada en el enunciado 4.1, reemplazaremos las variables para obtener la beta de la deuda con base en el bono de más largo plazo de la empresa.

La siguiente es la fórmula para la obtención del Beta de la deuda, que como bien determina la literatura financiera, la beta es una medida de riesgo que relaciona la

volatilidad de la rentabilidad de una acción con la rentabilidad del mercado²², y en el caso de la beta de la deuda, usamos la tasa libre de riesgo.

Fórmula *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

$$K_b = R_f + \beta_b * PRM$$

Para obtener β_d despejaremos la fórmula:

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

Donde:

K_b = Costo de la deuda

R_f = Tasa Libre de Riesgo*

β_b = **Beta de la deuda**

PRM = Premio por riesgo de mercado

*Para la Tasa Libre de Riesgo (R_f) se tomó la tasa que corresponde a los bonos del Tesoro de los EE. UU. a 20 años, dado que se está trabajando la estructura de la deuda a tres años (2019 – 2021); se ha obtenido el promedio del R_f contemplando el mismo periodo de tiempo, dándonos como resultado 0.11%, de tasa real.²³

El insumo del Premio por Riesgo (PRM) se observó en primer lugar en Damodaran, dando un PRM para USA de 4.72%. Sin embargo, las condiciones de la economía reflejan un mayor nivel de volatilidad en el mercado accionario lo cual lleva a que el PRM sea más alto y no más bajo como el obtenido por Damodaran. En este sentido, se seguirá la recomendación de *Duff & Phelps*, que sitúa el PRM para EUA en 5,5%.²⁴

Obtenemos:

K_b = Costo de la deuda	0.41%
R_f = tasa libre de riesgo	0.11%
β_b = es la beta de la deuda	0.06
PRM = Premio por riesgo de mercado	5.50%

$$\beta_b = \frac{0.41\% - 0.11\%}{5.50\%}$$

$$\beta_b = 0.06$$

²² Tomado del libro de Valoración de Empresas, León Oscar página 254

²³ Fuente: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Pages/index.aspx>

²⁴ Fuente: <https://www.duffandphelps.com/insights/publications/valuation-insights/valuation-insights-first-quarter-2021/duff-and-phelps-recommended-us-equity-risk>

4.3 Estimación del Beta Patrimonial

Como menciona la literatura financiera, la beta es la pendiente de la línea de regresión que asocia la rentabilidad de una acción con la rentabilidad del mercado, el coeficiente beta recoge el riesgo sistemático de una acción.

Para la valoración de UNDER ARMOUR, obtuvimos la beta patrimonial de la empresa, con deuda, al utilizar una serie de 104 registros semanales por dos años que van desde el 1 de julio de 2019 al 30 de junio de 2021, con el precio de cierre del viernes de cada semana y utilizamos la misma serie de 104 registros para el índice seleccionado S&P 500²⁵.

Para ello utilizamos la siguiente fórmula:

$$R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$

Donde
 R_t = Retorno semanal de la acción.
 α = Intercepto
 β . = Pendiente de la línea recta que representa la beta de la acción.
 $R_{t,m}$ = Rendimiento del mercado

La beta patrimonial, también lo obtenemos, de la división entre la Covarianza de las variables del retorno del activo de UNDER ARMOUR entre la Varianza de los retornos del índice del mercado S&P.

$$\beta = \frac{\text{Covarianza Retorno Mercado, Retorno Activo}}{\text{Varianza retorno mercado}}$$

Por lo que se puede observar en el Cuadro 28 (ver pág. 57), se obtuvo una beta de 1.64 que es sensible con respecto al mercado determinado por el índice (S&P500). El P-Value obtenido es menor al 1% por lo tanto es una beta significativa, lo cual implica que el modelo explica los retornos. La presencia bursátil de la acción en el mercado es de 100%, lo que nos indica que se mantiene transando en el mercado cuando se da la oportunidad (transo todos los días que están incluidos en el análisis y los que abrió la Bolsa).

²⁵ Fuente: Datos obtenidos de Eikon

Cuadro 28. Datos de la estimación de la beta (junio 2021)

Beta de la acción	1.64
P-Value	0.00%
No. Observaciones	104
R ²	0.41
Presencia bursátil	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Eikon

Cuadro 29. Liquidez de la acción.

No. semanas que transa la acción / Total de semanas que podría transar	
No. semanas que transa la acción	104
Total, de semanas que podría transar **	104
Presencia Bursátil/ Liquidez de la acción	100%

Fuente: Elaboración propia

**Se hizo el cálculo de liquidez con base en las 52 semanas por año

Debemos tener en cuenta, que el Beta Patrimonial obtenido en este punto, es incluyendo la deuda que ha sido explicada en el punto 4.1.

4.4 Beta patrimonial sin deuda

En el punto 4.3 obtuvimos el Beta patrimonial con deuda, es decir, contemplando el riesgo de la deuda (bono a 10 años), ahora, des apalancaremos esa beta, para obtener la beta del negocio, es decir, de la parte patrimonial que no incluye la deuda.

Para determinar la tasa de impuesto corporativa de la empresa, nos hemos basado en la tasa reciente de los impuestos corporativos de EUA (Figura 15, ver pág. 59), toda vez que el 65% de las ventas de UNDER ARMOUR se generan en el mercado norteamericano.

Para ello, usaremos la siguiente fórmula:

$$\beta_{\rho}^{c/b} = \beta_{\rho}^{s/b} * \left[1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - \beta_b * (1 - tc) * \frac{B}{P}$$

Donde

$\beta_{\rho}^{c/b}$ = Es el Beta patrimonial con deuda

$\beta_{\rho}^{s/b}$ = Beta patrimonial sin deuda

t_c = Tasa de impuesto corporativa reciente

β_b = Beta de la deuda.

$\frac{B}{P}$ = Es la estructura de capital promedio histórica.

Para obtener la beta patrimonial sin deuda, despejamos la fórmula de la siguiente forma:

$$\beta_{\rho}^{c/D} = \beta_{\rho}^{s/D} \left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right)$$
$$\beta_{\rho}^{s/D} = \frac{\beta_{\rho}^{c/D} + \beta_d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right)}{\left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right]}$$

Obtenemos:

Variables de la fórmula

$\beta_{\rho}^{c/b} = 1.64$ (Ver 4.3)

$\beta_{\rho}^{s/b} = 1.54$

$t_c^* = 20.71\%$

$\beta_b = 0.06$ (Ver 4.2)

$\frac{B}{P} = 9.02\%$ (Ver Cuadro 19, 3.4)

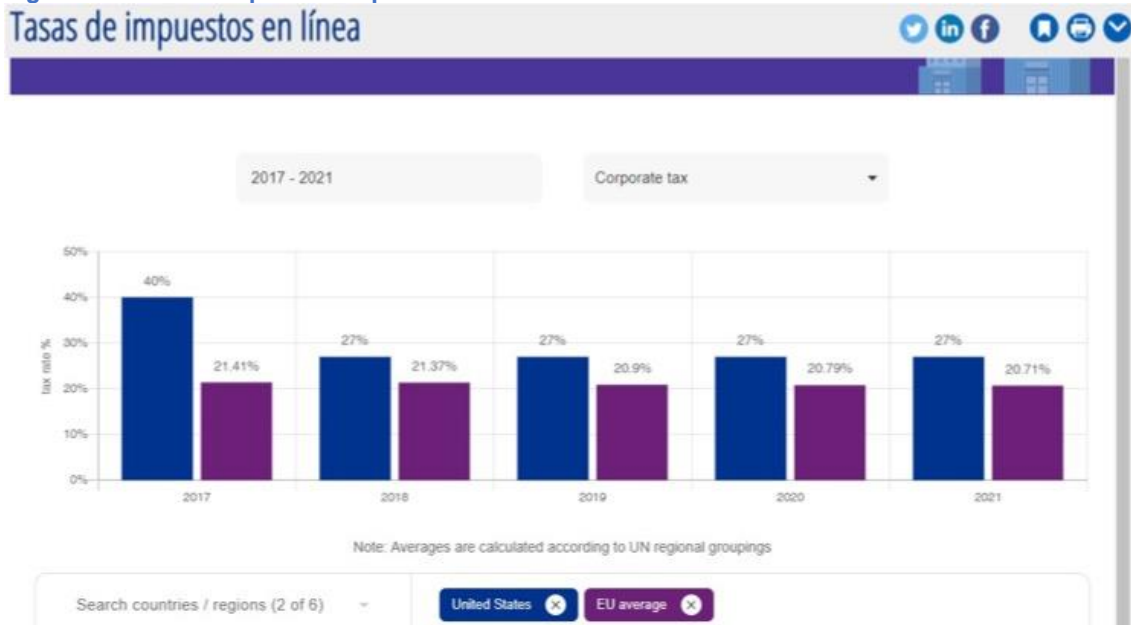
$$\beta_{\rho}^{\frac{s}{b}} = \frac{\beta_{\rho}^{\frac{c}{b}} + \beta_b (1 - t_c) * \left(\frac{B}{P} \right)}{[1 + (1 - t_c)(B/P)]}$$

$$\beta_{\rho}^{\frac{s}{b}} = 1.64 + 0.06(1 - 20.71\%) * (9.02\%)$$

$$\beta_{\rho}^{\frac{s}{b}} = 1.54$$

Es decir, nuestro Beta Patrimonial des apalancado es de 1.54

Figura 15. Tasa de impuesto corporativa histórica de EUA.



Fuente: Tasas de impuestos en línea - KPMG Global (home.kpmg)

Año	Impuesto Corporativo
2017	21.41%
2018	21.37%
2019	20.90%
2020	20.79%
2021	20.71%
	21.04% Promedio

4.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para estimar la estructura de capital objetivo, se consideró la estructura de capital histórico con los periodos que van desde el año 2017 hasta el 30 de junio de 2021, en el punto anterior (4.4) obtuvimos la beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital histórica, ahora, en este punto, calcularemos la beta patrimonial apalancándola nuevamente, pero esta vez usando la estructura de capital objetivo, para ello usaremos el siguiente Cuadro:

$$\beta_{\rho}^{c/b} = \beta_{\rho}^{s/b} * \left[1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - \beta_b * (1 - tc) * \frac{B}{P}$$

Donde

$\beta_{\rho}^{c/b}$ = Es el Beta patrimonial con deuda

$\beta_{\rho}^{s/b}$ = Beta patrimonial sin deuda

tc = Tasa de impuesto corporativa histórica.

β_b = Beta de la deuda.

$\frac{B}{P}$ = Es la estructura de capital objetivo.

Obtenemos:

Variables de la fórmula

$$\beta_{\rho}^{c/b} = 1.68$$

$$\beta_{\rho}^{s/b} = 1.54$$

$$tc^* = 20.71\%$$

$$\beta_b = 0.06 \text{ (Ver 4.2)}$$

$$\frac{B}{P} = 12.36\% \text{ (Ver Cuadro 26, 3.4)}$$

$$\beta_{\rho}^{c/b} = 1.54 * [1 + (1 - 20.71\%) * 12.36\%] - 0.06 * (1 - 20.71\%) * 12.36\%$$

$$\beta_{\rho}^{c/d} = 1.68$$

Como resultado, hemos obtenido 1.68.

4.6 Costo patrimonial

Tal y como dice la literatura financiera del autor Carlos Maquieira, el costo patrimonial puede interpretarse como la tasa de retorno exigida a la acción de la empresa, porque lo que se le exige a la acción es lo que se le exige al patrimonio²⁶, cita también el autor en su libro, que M&M²⁷ sostienen que el costo de capital propio o costo patrimonial (tasa de descuento del accionista) aumenta junto con el nivel de endeudamiento de la empresa. De esta forma, M&M argumentan que el retorno esperado sobre el patrimonio está positivamente relacionado con el *leverage* financiero de la compañía²⁸.

Para el costo patrimonial (K_p), utilizaremos la siguiente fórmula:

$$K_p = R_f + \beta_{\rho}^{c/d} * PRM$$

Donde

R_f = Tasa libre de riesgo

$\beta_{\rho}^{c/d}$ = Es el Beta patrimonial con deuda

PRM = Premio por riesgo de mercado

K_p . = **Costo Patrimonial**

Obtenemos:

Donde

$R_f = 0.11\%$

$\beta_{\rho}^{c/b} = 1.68$ (Ver 4.3 y/o 4.5)

$PRM = 5.50\%$ (Ver 4.2)

K_p . = **9.35%**

K_p para esta valoración es de 9.35%.

$$K_p = 0.11\% + 1.68 * 5.50\%$$

$$K_p = 9.35\%$$

²⁶ Maquieira, Carlos P. (marzo 2008) Finanzas Corporativas Teoría y Práctica. Editorial Andrés Bello. Página 194

²⁷ Teorema de Modigliani-Miller

²⁸ Maquieira, Carlos P. (marzo 2008) Finanzas Corporativas Teoría y Práctica. Editorial Andres Bello. Pagina 159

Figura 16. Detalles de Tasa libre de Riesgo (Bono USA) vencimiento 30 años

PRINCIPAL COUPON INFORMATION		ISSUE DETAILS	
Maturity Date	Monday, 15 de May de 2051 @ -16,777,216*00	Issue Date/Price/Yield	Monday, 17 de May de 2021/99.5737/ 2.395
Coupon Currency	USD	Issue Spread	0.00 (USD)
Amount Outstanding	95,480,586,900 USD	CUSIP/ISIN	912810SX7/US912810SX72
Coupon Type / Frequency	Fixed:Plain Vanilla Fixed Coupon/Semiannually	Modified Duration	21.30
Current Coupon	2.375	Final Redemption Value	100*00
Dated/ First / Last Coupon	Saturday, 15 de May de 2021/Monday, 15 de November de 2021/ Tuesday, 15 de November de 2050	Minimum Denomination	100.00
Asset Status	Re-Opening	Denomination Increment	100.00 (USD)
Option	--	Private Placement	No

Fuente:

<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/GovCorp?#/0x00102cfb0b5529b0/EVzBONDzGCPxDESCRzBASIC>

Como se vio en el Cuadro 29(ver pág.57) de este documento, la participación bursátil del activo es de un 100%, por tanto, presenta liquidez; si su participación hubiese sido baja en el mercado bursátil, se hace necesario agregar un premio por iliquidez que, para los EUA, es de 0.001%.²⁹

4.7 Costo de capital

Según la literatura financiera el WACC es el promedio ponderado del costo efectivo de la deuda y el costo del patrimonio usando como ponderador la importancia de cada fuente de financiamientos en el valor de la empresa. El WACC será mayor cuanto mayor sea la tasa libre de riesgo, la rentabilidad esperada del mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero. En cambio, se reduce cuanto mayor sea la tasa impositiva y el nivel de fondos propios.³⁰

Para obtener K_o , usaremos la siguiente fórmula:

$$K_o = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

²⁹ Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. Journal of Financial Economics, 117(2), 350-368.

³⁰ <https://www.financlick.es/que-es-el-wacc-y-como-interpretarlo-n-81-es>

Donde

K_o = Costo de capital promedio ponderado

K_p = Costo Patrimonial

$\frac{P}{V}$ = Razón patrimonio a valor de empresa (con capital objetivo)

K_b = Costo de la deuda

t_c = Tasa de impuesto corporativo a largo plazo*

$\frac{B}{V}$ = Razón de endeudamiento de la empresa (con capital objetivo)

*Se utilizará para el cálculo del WACC la tasa de impuestos corporativo a largo plazo para USA³¹

Obtenemos:

Cuadro 30. WACC para descontar los Flujos de caja libres

K_p	9.35%	(Ver 4.6)
P/V	89.00%	(Ver Tabla 26)
K_b	0.41%	(Ver 4.1)
t_c	28.00%	(Ver 4.4)
B/V	11.00%	(Ver Tabla 26)
K_o	8.36%	Costo promedio ponderado

Fuente: Elaboración Propia con base en los cálculos anteriores

$$K_o = 9.35\% * 89\% + 0.41\% * (1 - 28\%) * 11\%$$

$$K_o = 8.36\%$$

³¹ <https://taxfoundation.org/biden-corporate-income-tax-rate/>

5. VALORACION POR MULTIPLOS

5.1 Análisis de las empresas comparables

Para el análisis de las empresas comparables es requerido identificar los competidores que pertenecen a la misma industria, que también coticen en bolsa de valores, y que se puedan identificar otros factores similares que se detallan a continuación:

- Similitud en la clasificación del riesgo de la empresa
- Ingresos por segmentos en donde opera
- Ingresos por regiones en donde opera
- Proporción de EBITDA sobre los ingresos
- Ranking de riesgo de acuerdo con la deuda.

Uno de los principales factores utilizados es el relacionado con los ingresos por segmento y por región en donde la empresa UA vende sus productos. Al considerar este factor hemos identificado inicialmente 3 competidores importantes de la industria de *Apparel & Footwear*, específicamente en indumentaria deportiva (NIKE, ADIDAS y PUMA) y también al ser el segmento de ropa, el que más peso tiene en los ingresos de UA, hemos incluido otros competidores de la industria de *Apparel* (VF, LULULEMON y COLUMBIA) para los cuales presentaremos como primer indicador a evaluar la clasificación de riesgo, como se observa en el Cuadro 31.

Cuadro 31. Clasificación de riesgo a junio 2021 para comparables

Comparable	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Rating	Model Implied Rating - EIKON
Nike, Inc.	AA-	--		AA
Adidas Group	A+	A2	BB+	A
PUMA SE **	--	--		BBB+
VF Corp	A-	--		BBB
Lululemon Athletica Inc **	--	--		AAA
Columbia Sportswear Co. **	--	--		AA
Under Armour Inc	BB	--		BBB
Promedio de comparables	BB+	Ca	BB+	BBB+

** No tienen bonos en la estructura de deuda

Fuente: Información obtenida de EIKON

Fitch - <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/via-outlets-bv-03-11-2021>

S&P - <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/org-details/sectorCode/CORP/entityId/679156>

Con relación a la clasificación del riesgo la empresa comparable, que es más similar a UA son PUMA SE y VF Corp, lo que induce a considerarlas como empresas comparables de la industria.

En el Cuadro 32 observaremos los otros factores evaluados para las empresas comparables, como son los ingresos por segmento y por regiones en donde opera UA, también se incluye la proporción de EBITDA sobre los ingresos.

Cuadro 32. Indicadores de empresas comparables a junio 2020

En porcentajes	Por Segmento			Por Región		Por ingresos (en MUSD)	Por EBITDA
	Apparel	Footwear	Others	Norteamérica	Otras		
Nike, Inc.	30.00%	67.00%	3.00%	38.00%	62.00%	\$ 37,403	9.88%
Adidas Group	39.00%	56.00%	5.00%	26.00%	74.00%	\$ 24,135	10.48%
VF Corp	70.00%	10.00%	20.00%	53.00%	47.00%	\$ 10,489	6.00%
PUMA SE	30.00%	65.00%	5.00%	38.00%	62.00%	\$ 6,366	9.61%
Lululemon Athletica Inc	90.00%	0.00%	10.00%	72.00%	28.00%	\$ 3,979	19.00%
Columbia Sportswear Co.	75.00%	25.00%	0.00%	71.00%	29.00%	\$ 2,501	5.48%
Under Armour Inc	64.00%	21.00%	15.00%	66.00%	34.00%	\$ 4,475	3.65%

Fuente: Elaboración propia con datos de los EEFF

Al continuar con el análisis, se observa que, en cuanto al monto total de los ingresos, las empresas que más se acercan son VF y PUMA por encima de UA y LULULEMON y COLUMBIA por debajo de UA. En cuanto a la proporción del EBITDA sobre los ingresos, las empresas que muestran el porcentaje más cercano a UA son VF y COLUMBIA.

Es importante resaltar que, para la composición por segmentos y regiones, todas las empresas identificadas como comparables, tienen segmentos similares y distribuyen y venden sus productos en las mismas regiones en donde opera UA, por lo que se ha obtenido el porcentaje de participación correspondiente. Las empresas comparables que muestran similitud en cuanto a la proporción parecida de *Apparel* que representa el 64% del total de ingresos para UA y por región, siendo Norteamérica la región con el mayor porcentaje, en donde alcanza el 66% son; VF, LULULEMON y COLUMBIA.

Según la figura 12(ver pág. 33) de este documento, el comportamiento del mercado competitivo en el sector deportivo, estas empresas también al cierre del año 2020 mantienen una participación del mercado de *Sportswear* a nivel mundial, similar al 2% de UA, en donde VF Corp. alcanzo el 3.6%, Lululemon Athletica Inc. y Columbia Sportswear Co. con el 1.1% cada una.

Con base en estos indicadores se ha decidido excluir a la empresa NIKE, por ser la empresa que más se aleja de UA de acuerdo con los indicadores previos observados en los cuadros 31 y 32; NIKE y ADIDAS, ya que tienen una importante participación del mercado, y por lo que solo dejaremos ADIDAS como uno de los grandes participantes y los que más se acercan a Under Armour como VF, PUMA, LULULEMON y COLUMBIA que se aproximan al comportamiento de Under Armour.

5.2 Múltiplos de la industria

Realizaremos el cálculo de los principales múltiplos de la industria con base en las empresas comparables del Cuadro 32.

Cuadro 33. Múltiplos de Adidas Group

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	162	-206	-22
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	10	10	10
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	27	46	36
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	9	7	8
	Value to Book Ratio (VBR)	5	4	4
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	3	2	3
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	3	2	2

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 34. Múltiplos de VF Corp

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	74	68	71
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	14	17	16
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	23	53	38
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	9	9	9
	Value to Book Ratio (VBR)	3	3	3
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	3	3	3
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2	2	2

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 35. Múltiplos de PUMA SE

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	361	-121	120
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	25	32	28
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	40	71	56
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	11	7	9
	Value to Book Ratio (VBR)	7	4	6
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	3	3	3
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	3	2	3

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 36. Múltiplos de Lululemon Athletica Inc.

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Agosto 21	Agosto 20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	228	439	334
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	31	34	33
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	43	53	48
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	18	20	19
	Value to Book Ratio (VBR)	14	14	14
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	9	10	10
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	9	10	10

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 37. Múltiplos de Columbia Sportswear Co.

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	160	-114	23
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	20	10	15
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	22	24	23
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	3	3	3
	Value to Book Ratio (VBR)	3	3	3
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	2	2	2
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2	2	2

Fuente: Elaboración propia

Del análisis de los múltiplos para las 5 empresas comparables estamos excluyendo el efecto de la pandemia dado que ha arrojado múltiplos negativos al cierre de junio 2020 en las empresas de Adidas Group (múltiplo *PER* -206), PUMA SE (múltiplo *PER* -121) y Columbia Sportswear Co. (múltiplo *PER* -114), para estos tres múltiplos negativos se está considerando solamente el múltiplo positivo obtenido a junio 2021.

En el Cuadro 38 se presenta el resumen de los múltiplos de la industria que serán considerados para la valoración de Under Armour por múltiplos.

Cuadro 38. Múltiplos de la industria

Múltiplos	ADIDAS	PUMASE	LULULEMON	VF CORP	COLUMBIA	Promedio	Mediana
Price-Earnings Ratio (PER)	162	361	334	71	160	218	162 *
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	10	28	33	16	15	20	16 *
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	36	56	48	38	23	40	38
Price to Book Equity (PBV)	8	9	19	9	3	10	9
Value to Book Ratio (VBR)	4	6	14	3	3	6	4
Price to Sales Ratio (PS)	3	3	10	3	2	4	3
Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2	3	10	2	2	4	2

Fuente: Elaboración propia

En los múltiplos de la industria, observamos algunos valores distantes entre los comparables para establecer el promedio, por lo tanto, se está utilizando la mediana para poder normalizar esos valores que se encuentran afectados por el promedio de los comparables, siendo estos los promedios de PUMA SE y LULULEMON tanto para el múltiplo del *PER* como el de *EV/EBITDA*. Estos son los dos múltiplos que se estarán utilizando para la valoración basados en lo que recomienda el autor Pablo Fernández para el sector de Ropa³² (Anexo 4).

5.3 Valor de la empresa con base en los múltiplos de la industria

A continuación, los múltiplos de la empresa a valorar Under Armour, información que será crucial para la valoración por múltiplos.

Cuadro 39. Indicadores de Under Armour

Indicador financiero (En millones de USD)	Jun-21
Resultado por acción	\$ 0.13
EBITDA	\$ 738
EBIT	\$ 343
Valor libro patrimonio	\$ 1,847
Valor libro empresa (Valor Activos)	\$ 4,872
Ingresos	\$ 5,446
Ingresos por acción	\$ 12
Deuda Financiera	\$ 805
Efectivo y Efectivo equivalente	\$ 1,350
Número de acciones	468.20

Fuente: Elaboración propia con base en los EEFF Q10

³² Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor (3ra edición). España: Gestión 2000. (Capítulo 6, p. 185)

5.3.1 Valoración por Múltiplo *Price Earnings Ratio (PER)*

Como fue mencionado en el punto 9.2, valoraremos la empresa con base en los múltiplos *Price Earning Ratio (PER)*, para ello, multiplicaremos el múltiplo obtenido en el cuadro 81, usando la mediana (por lo disparatejo de los múltiplos entre los comparables) con el valor de la Utilidad por acción de Under Armour.

VALORACION POR MULTIPLLO PER

*= Múltiplo PER * Utilidad por accion UNDER ARMOUR*

*VALORACION POR MULTIPLLO PER = 162 * \$0.13*

VALORACION POR MULTIPLLO PER = \$ 21,06

VALOR DE LA ACCION A JUN 30 2021 = \$ 21.15

VARIACION – 0.43%

El resultado que se ha obtenido es de USD 21,06 como valor de cada acción de Under Armour, la cual al compararse con los USD 21.15 que fue el cierre al 30 de junio de 2021, obtenemos una variación marginal de -0.43%, lo que nos indica que la acción a su cierre tiene un precio muy razonable y recomendable para su múltiplo *PER* con respecto a sus comparables.

5.3.2 Valoración por Múltiplo *EV/EBITDA*

Este cálculo lo haremos en dos partes, primero calcularemos el Patrimonio Económico de la empresa y este resultado lo dividiremos entre el número de acciones para obtener el valor de la acción.

En el primer paso, usaremos la medida del Múltiplo *EV/EBITDA* del cuadro 81, es decir 16 y lo multiplicaremos por el EBITDA de la empresa Under Armour, para obtener el Valor de la Empresa (*Enterprise Value*) posteriormente, restaremos la deuda y sumaremos el efectivo de la empresa, para obtener como resultado el *Patrimonio Económico*.

$$ENTREPRRISE VALUE = \left(\text{Múltiplo} \frac{EV}{EBITDA} * EBITDA UA \right)$$

$$EV = (16 * \$ 737,90)$$

$$ENTREPRRISE VALUE = \$ 11.527,19$$

$$\begin{aligned}EV &= \text{Patrimonio económico} + \text{Deuda Financiera} - \text{Efectivo y equival} \\ \text{Patrimonio Economico} &= EV - \text{Deuda Financiera} + \text{Efectivo y equival} \\ PE &= \$11.527,19 - 804,60 + 1.349,80 \\ PE &= \$12.072,39\end{aligned}$$

Una vez, obtenemos el Patrimonio Económico, éste será dividido por el número de acciones y así obtendremos el valor por acción, que compararemos con el valor real de cierre al 30 de junio 2021.

$$\begin{aligned}\text{Valor por accion} &= \frac{\text{Patrimonio Economico}}{\text{Numero acciones}} \\ \text{Valor por accion} &= \frac{\$12.072,39}{468.20}\end{aligned}$$

VALORACION POR MULTIPLO EV/EBITDA = \$25.78

VALOR DE LA ACCION A JUN 30 2021 = \$ 21.15

VARIACION 22%

Finalmente, por el múltiplo EV/EBITDA, el precio de la acción obtenido es USD 25.78 que al compararla con el valor de la acción a junio 30 2021 (USD 21.15), obtuvimos una variación del 22%, es decir, que la acción esta subvalorada en un 22% con respecto a su precio valorado.

5.4 Análisis de los resultados

Tal y como lo manifiesta el autor Pablo Fernández, la empresa Under Armour se ajusta a una valoración usando los múltiplos PER, y EV/EBITDA como lo evidencian los resultados obtenidos y presentados en el cuadro 85, en donde se ha obtenido un resultado para PER de 21.06 que es menor al precio de la acción y equivale solo al 0.43% de variación y EV/EBITDA de 25.78 que representa una variación con el precio de la acción de 21.91%, los demás múltiplos se alejan del precio al que cierra la acción en la bolsa, sin embargo, se observa también que la valoración por *Value to Book Ratio* (VBR), nos muestra una aproximación muy cercana a los USD 21.15 del cierre de la acción, toda vez que el múltiplo de Under Armour es muy similar a la media de sus comparables.

Cuadro 40. Valoración por múltiplos de Under Armour

Múltiplos	Valor empresa	Patrimonio	Precio acción Valorización	Acción al cierre Junio 30 / 2021	Variación
Price-Earnings Ratio (PER)	\$ -	\$ -	\$ 21.06	\$ 21.15	-0.43%
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	\$ 11,527	\$ 12,072	\$ 25.78	\$ 21.15	21.91%
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	\$ 12,971	\$ 13,516	\$ 28.87	\$ 21.15	36.49%
Price to Book Equity (PBV)	\$ -	\$ 16,177	\$ 34.55	\$ 21.15	63.36%
Value to Book Ratio (VBR)	\$ 9,902	\$ 10,448	\$ 22.31	\$ 21.15	5.51%
Price to Sales Ratio (PS)		\$ 15,389	\$ 32.87	\$ 21.15	55.41%
Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	\$ 13,327	\$ 13,872	\$ 29.63	\$ 21.15	40.09%

Fuente: Elaboración propia

Como resultado del método por múltiplos, la acción de Under Armour a un precio de USD 21,15 esta subvalorada por casi todos los múltiplos mostrados anteriormente, dando un resultado favorable para un inversionista que este en posición de comprarla.

CONCLUSIONES

Under Armour es una empresa creada en 1996, por un visionario exjugador de fútbol americano, que considerando que las prendas deportivas debían ser cómodas, funcionales y de un material que fuera versátil a la hora de hacer deporte, nace de esta manera. Es una empresa que desde sus inicios ha crecido vertiginosamente teniendo actualmente el 2% del mercado global en ropa y zapatos deportivos.

En este documento reposa la valoración de la empresa Under Armour por el método de Valoración por Múltiplos, por medio del cual se busca determinar el valor de la empresa a partir de los múltiplos obtenidos de sociedades comparables. Estas ratios se han obtenido a partir del valor (precio) de las comparables al corte de junio 30 de 2021.

Por el método de múltiplos, se obtuvo un precio de USD 21,06 por el múltiplo *Price Earnings per-share (PER)*, es decir, solo una desviación de 0.41%.

Finalmente, concluimos que para la valoración de la empresa Under Armour, el valor de la acción para la empresa, esta efectivamente dado por su comportamiento con respecto a las empresas pares del mercado; por lo que Under Armour presenta un valor acorde a lo que dicta el mercado, dando soporte firme a las premisas planteadas en este documento como evidencia de facto de la correcta aplicación de esta metodología.

BIBLIOGRAFIA

- Estados Financieros de la compañía para los años 2017 – al primer semestre del 2021.
- Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: *cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- León Garcia O, (2009), *Valoración de empresas, Gerencia de Valor y EVA*. Editorial Digital Express LTDA.
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.
- Maquieira, Carlos P. (marzo 2008) *Finanzas Corporativas Teoría y Práctica*. Editoral Andres Bello.
- Aswath Damodaran. (2002), Second Edition Investment Valuation: *Tools and Techniques for Determining the value of Any Asset*
- Under Armour, Pagina web reportes financieros
<https://about.underarmour.com/investor-relations/annualreport>
- Statista (2021). Análisis de bienes de consumo, Ropa y zapatos,
<https://www.statista.com/statistics/259174/net-sales-of-under-armour-worldwide>.
- Euromonitor Passport International. (2021), World Market Apparel and Footwear,
<https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>
- Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: *International evidence. Journal of Financial Economics*.
- Duff and Phelps, (2021). Valuation insights, *Valuation insights for first quarter 2021*
<https://www.duffandphelps.com/insights/publications/valuation-insights/valuation-insights-first-quarter-2021/duff-and-phelps-recommended-us-equity-risk>
- Revista Digital datosmacro.com (2021), Artículo IPC en USA,
<https://datosmacro.expansion.com/ipc>
- Catalonia Trade & Investment Miami, (2018), Estudio de mercado: *El sector de la moda en Estados Unidos*; https://www.intertex-sudoe.eu/wp-content/uploads/2017/02/Informe_Estudio-moda-USA_INTERTEX.pdf
- Revista Digital Fashion Week (2021), Reuters, La demanda de ropa deportiva impulsa el crecimiento de las previsiones de Under Armour,
<https://es.fashionnetwork.com/news/La-demanda-de-ropa-deportiva-impulsa-el-crecimiento-de-las-previsiones-de-under-armour,1349458.html>

Valoración de Empresa para optar al grado de Magíster en Finanzas
Under Armour Inc.



Revista Digital palco 23 (2018), *Under Armour lanza un plan estratégico para superar los 6000 millones de dólares en 2023*

<https://www.palco23.com/equipamiento/under-armour-lanza-un-plan-estrategico-para-superar-los-6000-millones-de-dolares-en-2023>

ANEXOS

ANEXO 1. Bonos del tesoro USA del 2019/2021

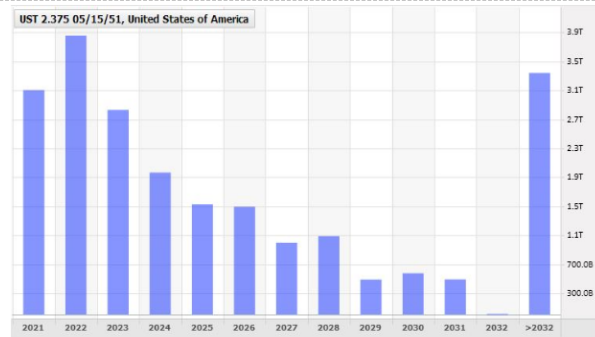
GOVT / UST 2.375 05/15/51/ UNITED STATES TREASURY

Yield to Maturity: 2.090
Coupon: Fixed:Plain Vanilla Fixed Coupon
Factsheet Date: Wednesday, 6 de October de 2021

ISSUE DESCRIPTION

Domicile of Issuer	US (United States)
Market of Issue	United States
Ultimate Parent Issuer	UNITED STATES TREASURY
S&P Industry	Finance - Finance
Program Type	--
Seniority	UN
Private Placement	No
Ownership Type	Book Entry
Warrants	No
ECB Indicator	Not ECB Eligible
Debt Type	Bond
Clearing House	Federal Reserve Banks

PARENT ISSUANCE TABLE



PRINCIPAL COUPON INFORMATION

Maturity Date	Monday, 15 de May de 2051 @ -16,777,216*00
Coupon Currency	USD
Amount Outstanding	95,480,586,900 USD
Coupon Type / Frequency	Fixed:Plain Vanilla Fixed Coupon/Semiannually
Current Coupon	2.375
Dated/ First / Last Coupon	Saturday, 15 de May de 2021/Monday, 15 de November de 2021/ Tuesday, 15 de November de 2050
Asset Status	Re-Opening
Option	--

ISSUE DETAILS

Issue Date/Price/Yield	Monday, 17 de May de 2021/99.5737/ 2.395
Issue Spread	0.00 (USD)
CUSIP/ISIN	912810SX7/US912810SX72
Modified Duration	21.30
Final Redemption Value	100*00
Minimum Denomination	100.00
Denomination Increment	100.00 (USD)
Private Placement	No

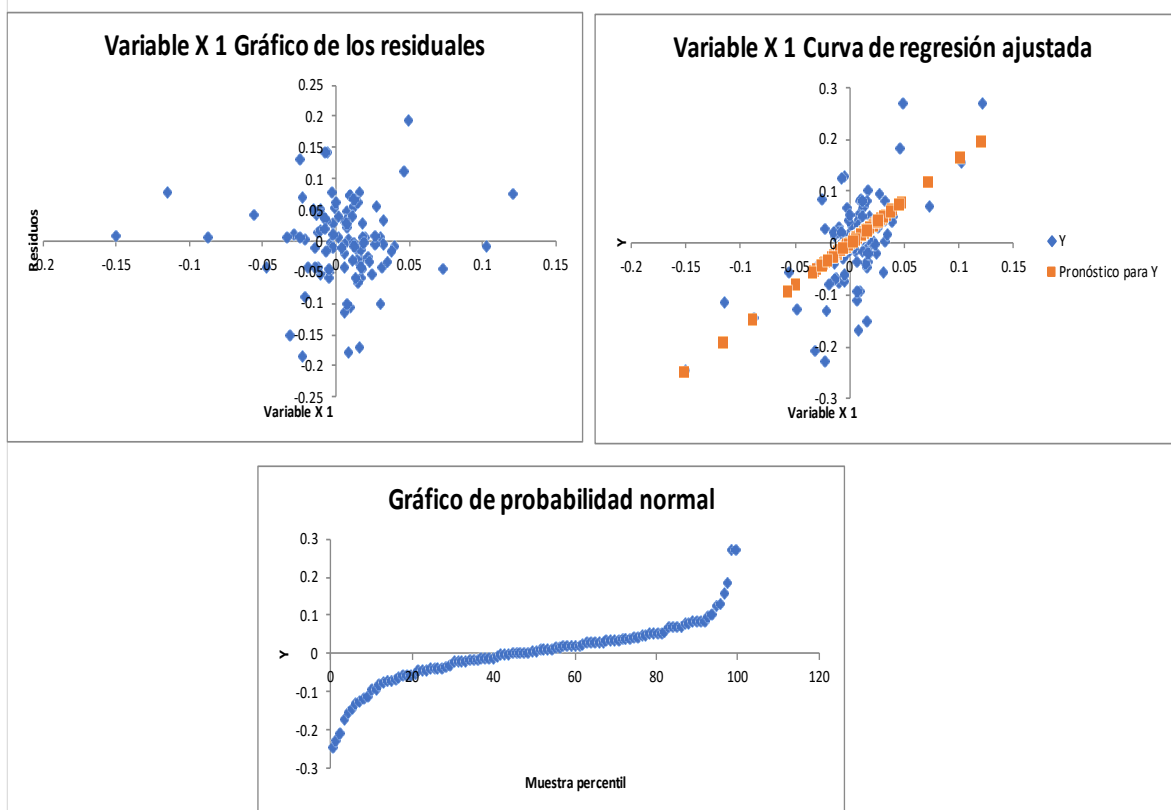
ANEXO 2. Detalle de la regresión lineal de la beta y sus gráficos

<i>Estadísticas de la regresión</i>		Beta Financiero	1.6420
Coefficiente de correlación múltiple	0.646225391		
Coefficiente de determinación R ²	0.417607256	Covarianza	0.0018
R ² ajustado	0.411897523	Varianza Índice	0.0011
Error típico	0.063955185	Beta Financiero	1.6420
Observaciones	104		

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0.299160167	0.299160167	73.13954458	1.27809E-13
Residuos	102	0.417207096	0.004090266		
Total	103	0.716367263			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	P-Value	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	-0.005236229	0.006321983	-0.828257481	0.409458511	-0.017775852	0.007303393
Variable X 1	1.64197729	0.191995487	8.552166076	1.27809E-13	1.261155152	2.022799428

0.00% Significancia



Anexo 3. Detalle del cálculo de los Múltiplos para los comparables.

Cuadro 71. Múltiplos de Adidas Group

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio	En millones de USD	Jun-21	Jun-20
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	162	-206	-22	Precio por acción	B/. 372.12	B/. 262.36
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	10	10	10	No de acciones	195.60	195.40
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	27	46	36	Resultado por acción	B/. 2.30	B/. 1.27
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	9	7	8	Deuda	B/. 6,951.96	B/. 5,829.00
	Value to Book Ratio (VBR)	5	4	4	Efectivo y Efectivo equivalente	B/. 4,940.52	B/. 2,269.64
	Price to Sales Ratio (PS)	3	2	3	Valor contable	B/. 8,456.37	B/. 7,008.01
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	3	2	3	Ingresos	B/. 25,533.36	B/. 22,472.63
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	3	2	2	EBITDA	B/. 7,042.14	B/. 4,720.90
					EBIT	B/. 2,626.77	B/. 1,041.47

Fuente: Elaboración propia con los datos de los EEFF bajados de Eikon / Yahoo Finance y la empresa comparable
<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=PUMG.DE&st=RIC&app=true>
<https://finance.yahoo.com/quote/PUM.DE/key-statistics?p=PUM.DE>
<https://about.puma.com/investor-relations/financial-reports>

Cuadro 72. Múltiplos de VF

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio	En millones de USD	Jun-21	Jun-20
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	74	68	71	Precio por acción	\$ 72.88	\$ 65.57
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	14	17	16	No de acciones	394.00	388.70
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	23	53	38	Resultado por acción	\$ 0.98	\$ 0.96
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	9	9	9	Deuda	\$ 5,735.00	\$ 5,630.00
	Value to Book Ratio (VBR)	3	3	3	Efectivo y Efectivo equivalente	\$ 1,275.00	\$ 2,145.00
	Price to Sales Ratio (PS)	3	3	3	Valor contable	\$ 3,274.00	\$ 2,913.00
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	3	3	3	Ingresos	\$ 10,357.10	\$ 8,850.90
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2	2	2	EBITDA	\$ 1,738.00	\$ 1,272.70
					EBIT	\$ 1,057.30	\$ 416.70

Fuente: Elaboración propia con los datos de los EEFF bajados de Eikon / Yahoo Finance y la empresa comparable
<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=VFC&st=RIC&app=true>
<https://finance.yahoo.com/quote/VFC/history?period1=1601510400&period2=1635638400&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>
https://d1i03yog0ou5.cloudfront.net/_346964894c91f38d07af20d086a063a/vfc/news/2021-10-22_VF_Reports_Second_Quarter_Fiscal_2022_Results_1775.pdf

Cuadro 74. Múltiplos de PUMA SE

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio	En millones de USD	Jun-21	Jun-20
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	361	-121	120	Precio por acción	B/. 141.87	B/. 86.93
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	25	32	28	No de acciones	178.05	168.03
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	40	71	56	Resultado por acción	B/. 0.39	B/. 0.72
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	11	7	9	Deuda	B/. 1,306.48	B/. 1,126.27
	Value to Book Ratio (VBR)	7	4	6	Efectivo y Efectivo equivalente	B/. 898.84	B/. 491.49
	Price to Sales Ratio (PS)	3	3	3	Valor contable	B/. 2,381.47	B/. 2,023.79
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	3	3	3	Ingresos	B/. 7,428.51	B/. 5,721.46
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	3	2	3	EBITDA	B/. 982.92	B/. 441.53
					EBIT	B/. 614.14	B/. 195.47

Fuente: Elaboración propia con los datos de los EEFF bajados de Eikon / Yahoo Finance y la empresa comparable
<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=PUMG.DE&st=RIC&app=true>
<https://finance.yahoo.com/quote/PUM.DE/key-statistics?p=PUM.DE>
<https://about.puma.com/en/investor-relations/financial-reports>

Cuadro 71. Múltiplos de Lululemon

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Agosto 21	Agosto 20	Promedio	En millones de USD	Agosto 21	Agosto 20
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	228	439	334	Precio por acción	364.97	294.35
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	31	34	33	No de acciones	135.10	135.70
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	43	53	48	Resultado por acción	1.60	0.67
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	18	20	19	Deuda	794.82	773.47
	Value to Book Ratio (VBR)	14	14	14	Efectivo y Efectivo equivalente	1,170.04	523.00
	Price to Sales Ratio (PS)	9	10	10	Valor contable	2,671.20	2,001.10
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	9	10	10	Ingresos	5,524.00	3,869.30
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	9	10	10	EBITDA	1,620.90	1,153.50
					EBIT	1,147.60	749.50

Fuente: Elaboración propia con los datos de los EEFF bajados de Eikon / Yahoo Finance y la empresa comparable
<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=LULU.O&st=RIC&app=true>
<https://finance.yahoo.com/quote/LULU/financials?p=LULU>
<https://investor.lululemon.com/news-releases/news-release-details/lululemon-athletica-inc-announces-second-quarter-fiscal-2020-0>

Cuadro 72. Múltiplos de Columbia Sportswear Co.

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio	En millones de USD	Jun-21	Jun-20
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	160	-114	23	Precio por acción	97.87	79.78
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	20	10	15	No de acciones	66.30	66.10
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	22	24	23	Resultado por acción	0.61	-0.7
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	3	3	3	Deuda	415.37	410.50
	Value to Book Ratio (VBR)	3	3	3	Efectivo y Efectivo equivalente	819.80	474.80
	Price to Sales Ratio (PS)	2	2	2	Valor contable	1,861.70	1,652.80
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	2	2	2	Ingresos	2,808.70	2,746.50
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2	2	2	EBITDA	340.40	527.70
					EBIT	314.80	218.30

Fuente: Elaboración propia con los datos de los EEFF bajados de Eikon / Yahoo Finance y la empresa comparable
<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=COLM.O&st=RIC&app=true>
<https://finance.yahoo.com/quote/COLM/financials?p=COLM>
https://d1i03yog0ou5.cloudfront.net/_223bfa09fbb2e9d82d68eda2f34b34c/columbia/news/2021-08-02_Columbia_Sportswear_Company_Reports_Record_Second_310.pdf

Cuadro XX. Múltiplos de UNDER ARMOUR

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-21	Jun-20	Promedio	En millones de USD	Jun-21	Jun-20
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	163	-24	69	Precio por acción	21.15	9.74
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	14	-81	-33	No de acciones	468.20	454.10
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	31	-8	11	Resultado por acción	0.13	-0.4
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	5	3	4	Deuda	804.60	1,237.90
	Value to Book Ratio (VBR)	4	2	3	Efectivo y Efectivo equivalente	1,349.80	1,079.40
	Price to Sales Ratio (PS)	2	1	1	Valor contable	1,846.70	1,423.40
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	2	1	1	Ingresos	5,445.50	4,508.50
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	2	1	1	EBITDA	737.90	52.60
					EBIT	342.50	514.90

Fuente: Elaboración propia con los datos de los EEFF bajados de Eikon / Yahoo Finance y la empresa comparable
<https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp?s=ADSGN.DE&st=RIC&app=true>

ANEXO 4. Múltiplos utilizados por sector Información basada en el Estudio del Autor Fernández P. Universidad de Chile

Sector	Subsector	Múltiplos más utilizados
Automóvil	Fabricantes	PS
	Componentes	PS
Bancos		PVB
Materiales	Papel	PVB
	Químico	EV/EBITDA; VS
	Metales y minería	EV/EBITDA
Construcción		PER; EV/EBITDA
Servicios		PER; EV/EBITDA
Bienes de equipo	Ingeniería	PER; EV/EBITDA; VS
	Defensa	PER; EV/EBITDA; VS
Alimentación y tabaco	Productores de alimentos	EV/EBITDA
	Pubs y cervecerías	PER
	Bebidas alcohólicas	EV/EBITDA
Sanidad		PER; EV/EBITDA
Seguros		P/AV
Ocio		EV/EBITDA
Media		PER; EV/EBITDA
Gas y petróleo		PER
Inmobiliarias		EV/EBITDA
Minoristas y bienes de consumo	Ropa	PER; EV/EBITDA
	Comida	PER
	Bienes de lujo	PER; VS
Tecnología	Software y equipos	PER
Telecomunicaciones		VS
Transporte		EV/EBITDA
Utilities		PER

Múltiplos
Price-Earnings Ratio (PE)
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)
Price to Book Equity (PBV)
Value to Book Ratio (VBR)
Price to Asset Value (P/AV)
Price to Sales Ratio (PS)
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)

Fuente: Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*. (3ª edición). España: Gestión 2000. (Capítulo 6, p. 185)