



**VALORACIÓN DE LA EMPRESA NIKE, INC.
Mediante Métodos de Flujos de Caja Descontados**

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

**Alumno: Aileen Barcenás
Profesor Guía: Francisco Sánchez**

Santiago, octubre 2022

Agradecimiento

Especialmente a compañeros que de alguna u otra manera nos brindaron su conocimiento y apoyo a lo largo de esta maestría. A nuestros familiares que permitieron la dedicación de tiempo a este estudio para adquirir nuevos conocimientos que puedan ser aplicados en nuestras carreras profesionales a futuro. A todos los profesores de la Universidad de Chile por su dedicación y en especial al profesor Francisco Sánchez por su gran apoyo, conocimiento y guía en este trabajo de grado.

Dedicatoria

A todos nuestros compañeros, profesores y familiares que de alguna u otra manera nos brindaron su conocimiento, apoyo y paciencia durante el tiempo que duró esta maestría.

ÍNDICE DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	9
1. METODOLOGÍA	10
1.1. Principales métodos de valoración	10
1.1.1. Método de flujos de caja descontados	10
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	13
2.1. Descripción de la empresa	13
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	14
2.1.2. Bolsa de valores en que transa sus acciones	15
2.1.3. Rubros y países donde opera.....	16
2.1.4 Principales accionistas	17
2.1.5 Riesgos del negocio	17
2.1.6 Estructura corporativa.....	19
2.2 Descripción de la industria	20
2.2.1. Estado actual.....	20
2.2.2. Regulación y fiscalización.....	21
2.2.3. Empresas comparables.....	22
3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO.....	26
3.1 Análisis de crecimiento de la empresa.....	26
3.2 Análisis de los costos y gastos operacionales.....	31
3.3 Análisis del gasto no operacional	33
3.4 Análisis de márgenes	34
3.5 Análisis de los activos	35
3.3.1 Activos operacionales y no operacionales.....	35
3.3.2 Capital de trabajo operativo neto	36
3.3.3 Inversiones	38
3.6 Análisis de crecimiento de la industria	38
4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	42
4.1 Ingresos operacionales proyectados	42
4.3 Resultado no operacional proyectado	45
4.4 Impuesto corporativo proyectado	45
4.5 Estado de resultado proyectado	46
5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	47
5.1 Inversión en reposición	47

4.2 Nuevas inversiones de capital	48
5.3 Inversión o liberación en CTON	49
5.4 Valor terminal	49
5.5 Flujos de caja libre proyectados	53
6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO.....	53
6.1 Valor presente de los flujos de caja libre.....	53
6.2 Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	54
6.3 Activos prescindibles y otros activos	55
6.4 Valoración económica de la empresa.....	55
6.5 Análisis de sensibilidad	56
CONCLUSIONES.....	58
BIBLIOGRAFIA.....	59

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1 Antecedentes de Nike	15
Tabla N° 2 Ingresos y EBIT de Nike	16
Tabla N° 3 Principales accionistas de Nike.....	17
Tabla N° 4 Antecedentes Adidas.....	23
Tabla N° 5 Ingresos y EBIT de Adidas.....	23
Tabla N° 6 Antecedentes Puma.....	24
Tabla N° 7 Ingresos y EBIT de Puma.....	25
Tabla N° 8. Clasificación de ingresos por venta.....	26
Tabla N° 9 Ingresos de ventas por región en millones de USD.....	27
Tabla N° 10 Participación de mercado por región.....	28
Tabla N° 11 Crecimiento anual por región.....	29
Tabla N° 12 Participación de mercado (<i>Footwear</i>).....	29
Tabla N° 13 Participación de mercado (<i>Apparel</i>).....	30
Tabla N° 14 Participación de mercado (<i>Equipment</i>).....	30
Tabla N° 15 Evolución histórica de costos y gastos operacionales.....	31
Tabla N° 16 Costos y gastos operacionales en relación con los ingresos.....	32
Tabla N° 17 Análisis de resultado no operacional.....	33
Tabla N° 18 Márgenes de indicadores de la empresa.....	34
Tabla N° 19 Análisis de los activos.....	36
Tabla N° 20 Capital de trabajo operativo.....	37
Tabla N° 21 Inversiones.....	38
Tabla N° 22. Ingresos operacionales históricos de Nike.....	42
Tabla N° 23. Crecimiento de ingresos en porcentaje.....	42
Tabla N° 24. Proyección porcentual de ingresos al 2027.....	43
Tabla N° 25. Proyección de ingresos al 2027.....	43

Tabla N° 26 Proyección de costos y gastos operacionales proyectados.....	44
Tabla N°27 Proyección porcentual de costos y gastos operacionales proyectados.....	44
Tabla N° 28 Proyección de resultado no operacional.....	45
Tabla N° 29. Proyección de impuestos.....	46
Tabla N° 30 Estado de resultado proyectado.....	46
Tabla N° 31 Estado de resultado proyectado porcentual.....	47
Tabla N° 32 Inversión en reposición proyectada.....	47
Tabla N° 33 Inversiones/ingresos operacionales.....	48
Tabla N° 34 Proyección de PPE y activos intangibles.....	48
Tabla N° 35 Inversión en CTON proyectada.....	49
Tabla N° 36 Tasa de crecimiento.....	50
Tabla N° 37 ROA.....	51
Tabla N° 38 Tasa de retención histórica.....	51
Tabla N° 39 Valor terminal.....	52
Tabla N° 40 Flujos de caja libre proyectados.....	53
Tabla N° 41 Valor presente de flujos de caja libre proyectados.....	54
Tabla N° 42 Déficit o exceso de CTON.....	54
Tabla N° 43 Activos prescindibles.....	55
Tabla N° 44 Valoración de la empresa.....	56
Tabla N° 45 Sensibilización de WACC.....	57

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura N° 1. Filiales de Nike.....	19
Figura N° 2. Global Apparel and Footwear: % Growth Forecasts 2019-2025.....	39
Figura N° 3. Apparel and Footwear Value Sales Through E-commerce 2019-2022.....	41

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo principal realizar la valoración de Nike, Inc. por dos de los métodos de valoración más utilizados en la práctica empresarial: el de flujo de caja descontado (FCD) y el método de valoración por múltiplos. El método de flujo de caja descontado se basa en el modelo de varios períodos de Modigliani-Miller y es usado frecuentemente en empresas con un capital estable a largo plazo, mientras que el método de múltiplos se basa en la comparación de diferentes indicadores de la industria y sus competidores por valorar, lo que permite una visibilidad sobre el valor de la empresa comparada con las demás.

Nike, Inc. es una empresa multinacional estadounidense dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos, creada en 1957 como "Blue Ribbons Sports" (BRS), por el deportista de la Universidad de Oregón Phil Knight y su entrenador, William Jay "Bill" Bowerman. La empresa comenzó distribuyendo calzado de la firma Onitsuka Tiger (actualmente ASICS) hasta 1971, cuando BRS lanzó su primer producto propio, con el emblema de la marca diseñado por Carolyn Davidson.

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 la base para determinar la estructura de capital, actividad, estado de resultados, comportamiento de ingresos y gastos, riesgos asociados y, en general, todo lo necesario para una proyección de los flujos futuros de la empresa desde junio 30 de 2021 hasta el año 2025, con una tasa de costo de capital de 7.11% necesaria para descontar los flujos de caja proyectados, así como una tasa de crecimiento (g) de 4.5 % con crecimiento al infinito para obtener su valor terminal. De esta forma se obtiene un valor por acción de USD133 (variación de -2.5 % vs. el precio real), por el método de flujos descontados.

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, además, dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utiliza distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos 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 (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es solo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, además, es el 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 otro método, generalmente, debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón por la que gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de 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, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

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, nos referimos al 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 se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se le descuentan los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa) que tenga deuda financiera, y 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 (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

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) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de 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 (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso de que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, su valoración en la parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad que se le exige al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa se hacen los ajustes ya mencionados, además 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 (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

NIKE, Inc., junto con sus subsidiarias, diseña, desarrolla, comercializa y vende calzado, indumentaria, equipos y accesorios deportivos en todo el mundo. La compañía ofrece productos de la marca NIKE en seis categorías, que incluyen *running*, baloncesto NIKE, la marca Jordan, fútbol, entrenamiento y ropa deportiva.

También comercializa productos diseñados para niños, así como para otros usos deportivos y recreativos, como fútbol americano, béisbol, cricket, golf, *lacrosse*, patineta, tenis, voleibol, caminar, lucha libre y otras actividades al aire libre; además de ropa con logotipos de equipos universitarios y profesionales licenciados y de ligas, también vende ropa deportiva. Asimismo, la empresa vende una línea de equipos y accesorios de alto rendimiento que comprende bolsos, calcetines, balones deportivos, anteojos, relojes, dispositivos digitales, bates, guantes, equipos de protección, entre otros equipos para actividades deportivas; y diversos productos plásticos a otros fabricantes. Igualmente, ofrece calzado, indumentaria y accesorios deportivos e informales bajo la marca comercial Jumpman; y zapatillas, ropa y accesorios

casuales bajo las marcas comerciales Converse, Chuck Taylor, All Star, One Star, Star Chevron y Jack Purcell.

Asimismo, la compañía otorga licencias a acuerdos que permiten a partes no afiliadas fabricar y vender ropa, dispositivos digitales y aplicaciones y otros equipos para actividades deportivas bajo las marcas registradas propiedad de NIKE. Vende sus productos a tiendas de calzado, tiendas de artículos deportivos, tiendas de deportes especializados, grandes almacenes, tiendas de patinaje, tenis y golf y otras cuentas minoristas a través de tiendas minoristas propiedad de NIKE, plataformas digitales, distribuidores independientes, licenciarios y representantes de ventas. La compañía se conocía anteriormente como Blue Ribbon Sports, Inc. y cambió su nombre a NIKE, Inc. en 1971. NIKE, Inc. fue fundada en 1964 y tiene su sede en Beaverton, Oregon (Ideas, 2021).

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Nike, Inc. es una empresa multinacional estadounidense dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos (Wikipedia, 2021).

Al cierre del año fiscal el 31 de mayo de 2021, la cifra de trabajadores mundiales de la firma Nike Inc. fue de aproximadamente 73,500 personas, lo que representa un decrecimiento de más de 2000 empleados con respecto al personal contratado durante el ejercicio anterior. La marca por sí sola tiene un valor de 47,400 millones de dólares estadounidenses, lo que la convierte en la marca más valiosa entre las corporaciones deportivas (Orús, 2021).

La empresa fue fundada el 25 de enero de 1964 como Blue Ribbons Sports por Phil Knight y Bill Bowerman, y se convirtió oficialmente en Nike Inc., el 30 de mayo de 1971. Nike comercializa sus productos bajo su propia marca, así como bajo Nike Golf, Nike Pro, Nike +, Air Jordan, Nike Skateboarding, Hurley

Internationaly Converse, Nike CR7, entre otras. Nike también fue dueño de Bauer Hockey (Nike Bauer) entre 1995 y 2008, anteriormente, propiedad de Cole Haan y Umbro. Además de la ropa deportiva y el equipo de fabricación, la compañía es dueña de las tiendas Niketown. Nike es patrocinador de muchos atletas de alto nivel y equipos deportivos de todo el mundo, con el famoso eslogan «Just do it» y el logo, llamado Swoosh, creado por la diseñadora gráfica Carolyn Davidson, esquematización de un ala de Niké, diosa de la mitología que da nombre a la marca (O'Reilly, 2014).

2.1.2. Bolsa de valores en que transa sus acciones

En la tabla N° 1 podemos encontrar un pequeño resumen de Nike, referente a su rubro, calificación de riesgo y a qué se dedica.

Tabla N° 1 Antecedentes de Nike

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemoónico	NKE
Mecado donde transa sus acciones	NYSE
Descripción de la empresa (profile)	Nike Inc, se dedica a la fabricacion, diseño y distribucion de ropa, accesorios y calzado deportivo. La empresa fue fundada en 1964 en Estados Unidos.
Rubros y países donde opera	Los rubros principales de Nike son: ropa, calzado y accesorios deportivos. Actualmente Nike opera en todos los segmentos grandes del mundo, desde Asia donde se concentran sus fabricas, hasta Estados Unidos donde esta el fuerte de sus ventas
Clasificación de riesgo	Nike Inc, tiene un valor de riesgo de 8.

Fuente: Elaboración propia, con base en S&P y Forbes

Las acciones Clase B de Nike cotizan en la Bolsa de Nueva York (NYSE), mientras que las acciones Clase A no son negociadas públicamente, pero cada acción es convertible bajo requerimiento de su tenedor en una acción de Clase B.

2.1.3. Rubros y países donde opera

En la tabla N° 2 se presenta la información financiera (ingresos y EBIT), del año 2020, de los rubros en que opera Nike, así como en las regiones y países donde genera sus resultados.

Tabla N° 2 Ingresos y EBIT de Nike

Países y rubros donde opera Nike, Inc. Para el año 2020	Ingresos (en Millones de US\$)	EBIT (en Millones de US\$)
North America	14,484	2,899
North America-Footwear	9,329	
North America-Apparel	4,639	
North America-Equipment	516	
Europe, Middle East, Africa	9,347	1,541
Europe, Middle East, Africa-Footwear	5,892	
Europe, Middle East, Africa-Apparel	3,053	
Europe, Middle East, Africa-Equipment	402	
Greater China	6,679	2,490
Greater China-Footwear	4,635	
Greater China-Apparel	1,896	
Greater China-Equipment	148	
Asia Pacific & Latin America	5,028	1,184
Asia Pacific & Latin America-Footwear	3,449	
Asia Pacific & Latin America-Apparel	1,365	
Asia Pacific & Latin America-Equipment	214	
Global Brand Divisions	30	- 3,468
Global Brand Divisions-Other	30	
Converse	1,846	297
Converse-Footwear	1,642	
Converse-Apparel	89	
Converse-Equipment	25	
Converse-Other	90	
Corporate	- 11	- 1,967
Corporate-Other	- 11	
Total	37,403	2,976

Fuente: Eikon

Podemos observar en la tabla N° 2 que Nike es una compañía establecida alrededor del mundo, pero es Norte América el área donde se ubica la mayor parte de sus ingresos y EBIT. Como hemos manifestado, el negocio de Nike es en su mayoría la venta de calzados deportivos y lo podemos observar en

esta tabla que en todas las regiones la mayor parte de sus ingresos se concentra en este renglón.

2.1.4 Principales accionistas

En la tabla N° 3 podemos ver de manera breve los principales accionistas de Nike, Inc. A continuación, apreciamos que los principales accionistas consisten de sociedades, y en la tabla hemos destacado los 10 principales.

Tabla N° 3 Principales accionistas de Nike

#	Investor Name	%	Position (M)	Position Change (M)	Value (\$, M)	Filing Date	Investor Type	Equity Assets (\$, M)	Investment Style	City	Country/Region
1	The Vanguard Group, Inc.	8.19%	104.65	+0.48	16,166.89	30-Jun-2021	Investment Managers	5,347,656.75	Index	Malvern	United States
2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4.62%	59.06	-0.08	8,577.11	30-Jun-2021	Investment Managers	3,322,770.21	Index	San Francisco	United States
3	State Street Global Advisors (US)	4.33%	55.27	+0.22	8,538.45	30-Jun-2021	Investment Managers	1,973,369.35	Index	Boston	United States
4	Fidelity Management & Research Company LLC	2.08%	26.60	-1.93	4,109.10	30-Jun-2021	Investment Managers	1,824,853.79	GARP	Boston	United States
5	AllianceBernstein L.P.	1.83%	23.41	+3.04	3,616.93	30-Jun-2021	Investment Managers	310,013.73	Core Growth	New York	United States
6	T. Rowe Price Associates, Inc.	1.65%	21.08	-5.78	3,256.93	30-Jun-2021	Investment Managers	1,362,259.66	GARP	Baltimore	United States
7	Geode Capital Management, L.L.C.	1.60%	20.42	+0.40	3,155.20	30-Jun-2021	Investment Managers	854,546.89	Index	Boston	United States
8	Wellington Management Company, LLP	1.30%	16.62	-0.43	2,568.04	30-Jun-2021	Investment Managers	700,588.18	Core Value	Boston	United States
9	Capital World Investors	1.21%	15.44	-0.43	2,384.95	30-Jun-2021	Investment Managers	825,363.25	Growth	Los Angeles	United States
10	Edgewood Management LLC	1.15%	14.72	-0.09	2,273.77	30-Jun-2021	Investment Managers	59,714.36	GARP	New York	United States

Fuente: Eikon

Según los datos observados, The Vanguard Group se mantiene como el accionista mayoritario con un 8 % de las acciones negociadas, lo que da un total de 16,166.89 M US\$.

2.1.5 Riesgos del negocio

Entre los principales riesgos del negocio de Nike, Inc. tenemos:

- **Competidores:** NIKE es una empresa de productos de consumo, por lo que la popularidad relativa de diversas actividades deportivas y de acondicionamiento físico y las tendencias cambiantes del diseño afectan la demanda de nuestros productos. La industria del calzado, indumentaria y equipos deportivos es altamente competitiva tanto en los Estados Unidos como en el resto del mundo. Competimos internacionalmente con un número significativo de empresas de calzado deportivo y de ocio, de indumentaria deportiva y de ocio, de

equipamiento deportivo. También competimos con otras empresas por la capacidad de producción de fabricantes independientes que elaboran nuestros productos (NIKE, 2021).

- Reputación: El valor de nuestra marca también depende de nuestra capacidad para mantener una percepción positiva por parte del consumidor de nuestra integridad corporativa y cultura de marca. Las afirmaciones negativas o la publicidad que nos involucre a nosotros, a nuestros productos o a cualquiera de nuestros empleados, patrocinadores o proveedores clave podrían dañar seriamente nuestra reputación e imagen de marca, independientemente de si dichas afirmaciones son precisas. Las redes sociales, que aceleran y potencialmente amplifican el alcance de la publicidad negativa, pueden aumentar los desafíos de responder a reclamos negativos. La publicidad adversa sobre acciones legales o reglamentarias contra nosotros, o por nuestra parte, también podría dañar nuestra reputación e imagen de marca, socavar la confianza del consumidor en nosotros y reducir la demanda a largo plazo de nuestros productos, incluso si la acción legal o reglamentaria no tiene fundamento o no es material (NIKE, 2021).
- Innovación tecnológica: La innovación técnica y el control de calidad en el proceso de diseño y fabricación de calzado, indumentaria y equipamiento deportivo es fundamental para el éxito comercial de nuestros productos. La investigación y el desarrollo juegan un papel clave en la innovación técnica. Contamos con especialistas en los campos de la biomecánica, química, fisiología del ejercicio, ingeniería, diseño industrial, sostenibilidad y campos afines, así como comités de investigación y consejos asesores integrados por deportistas, entrenadores, preparadores físicos, jefes de equipo, ortopedistas, podólogos y otros expertos para desarrollar y probar productos de rendimiento de vanguardia. Si bien nos esforzamos por producir productos que ayuden a mejorar el rendimiento deportivo, reducir las

lesiones y maximizar la comodidad, si no introducimos innovación técnica en nuestros productos, la demanda de nuestros productos por parte de los consumidores podría disminuir (NIKE, 2021).

2.1.6 Estructura corporativa

En la figura N° 1 podemos observar brevemente las filiales de Nike al 2021.

Figura N° 1 Filiales de Nike



Fuente: Elaboración propia, a partir de NIKE (2021).

La estructura corporativa de Nike Inc. se compone de 3 filiales, las cuales están en la misma industria, sin embargo, están destinadas a mercados levemente diferenciados de Nike. La marca Converse posee un estilo moderno, perfecto para el día a día de su mercado, el cual consta de adultos jóvenes y adolescentes. Hurley es una marca orientada a deportes como surf, skate y snowboard, mientras que Pony es una marca de calzado con un mercado y estilo similar a converse (NIKE 2021)

2.2 Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual

Nike Inc. actualmente es considerada una de las líderes en la industria de ropa y accesorios deportivos, una industria que ha presenciado un crecimiento acelerado en los últimos años. En el 2021, Nike contaba con una posición bastante favorable en el mercado, con aproximadamente un 45.2 % (CSI Market, 2021).

Los deportes siempre han sido una importante fuente de entretenimiento en la sociedad, brindando la oportunidad de reunir grandes grupos de personas ya sea para activamente participar en ellos, o pasivamente mirar torneos o campeonatos en la televisión u otros medios. Los clientes de esta industria están caracterizados por cada vez gastar más en ropa y accesorios deportivos. Un gran ejemplo que podemos notar en los últimos cinco años es la creciente popularidad de la ropa atlética-casual, y se espera que esta tendencia en la moda también siga creciendo, ya que está ligada también al movimiento social de la consciencia de salud (Allied Market Research, 2021).

La industria de ropa y accesorios está dividida en una gran cantidad de segmentos, diferenciados por la clasificación de deporte de que se practica. Esta industria cuenta con varios mercados principales, de los cuales podemos mencionar el mercado de deportes de equipo (*baseball*, fútbol, etc.); deportes al aire libre (ciclismo, pesca, cacería) y recreación y ejercicio (yoga, pilates, pesas). Este mercado también cuenta con medios diversificados de distribución, principalmente enfocados en tiendas especializadas en ropa deportiva, participación en tiendas por departamento, tiendas *online*, entre otros; y se espera que en los próximos años, con la creciente demanda que tiene esta industria, nuevos canales de distribución seguirán apareciendo a medida que la tecnología y la cultura del consumidor evolucione (Allied Market Research, 2021).

2.2.2. Regulación y fiscalización

Dada la naturaleza de la industria en la que participa Nike Inc, es perfectamente seguro notar que esta no cuenta con la cantidad de regulaciones y control que otras muchas industrias a nivel mundial. Por ejemplo, la industria de salud tiene una gran cantidad de regulaciones por el impacto que puede generar en la salud del consumidor. La industria de ropa y accesorios deportivos se concentra en regular el estándar de calidad que deben tener sus artículos, principalmente enfocado en su transparencia y la seguridad del consumidor. Sus leyes y actos son principalmente esforzados por la CPSC (*Consumer Product Safety Commission*) fundada en 1972 en Estados Unidos (CPSC, 2021).

Veamos algunas de las regulaciones y entidades encargadas para tal propósito en este tipo de industria:

FFA: Flammable Fabrics Act es una de las principales regulaciones para la protección y seguridad del consumidor. Está concentrada en los estándares de flamabilidad en los productos ya sean importados o manufacturados en el país de origen (CPSC, 2021).

GCG: General Certificate of Conformity es otra de las regulaciones que tiene esta industria. Esta se centra en certificar que los productos han sido probados y analizados en laboratorios, y cuentan con todas las regulaciones de seguridad. La información que solicita esta regulación es la siguiente: nombre del producto y descripción, nombre de la compañía, detalles de contacto, nombre de la persona que hace los exámenes en laboratorios, fecha de creación, país de origen de manufacturación, fecha y lugar de exámenes de laboratorio y, por último, los datos de la compañía usada para dichos exámenes (CPSC, 2021).

ASTM: American Society for Testing and Materials se concentra en crear estándares técnicos para una gran variedad de materiales y productos. Esta sociedad principalmente intenta combatir las malas prácticas de

manufactureros a nivel mundial, todo con el propósito de proteger al consumidor (CPSC, 2021).

CPSIA: CPSIA es una entidad similar a la ASTM, pues está concentrada en la producción del consumidor, particularmente en niños menores de 12 años. Esta entidad resalta muchas de las regulaciones ya estipuladas, con la inclusión de la certificación CPC, la cual especifica también la citación de cada ley de seguridad de productos infantiles (CPSC, 2021).

Otras regulaciones presentes (varían un poco dependiendo el lugar) son las leyes relacionadas con el embalaje del producto, posibles riesgos y uso de metales. En la etiqueta del producto esta parte de la ley indica que posibles efectos adversos a la salud pueden implicar el mal uso del producto, e incluso su embalaje. Los metales pesados también pueden tener implicaciones regulativas, limitando el peso añadido que tenga el metal en el mismo producto, sin embargo, las regulaciones de este tipo son más específicas para el producto y país de manufacturación o importe (CPSC, 2021).

2.2.3. Empresas comparables

En primer lugar, cabe destacar que Nike Inc. es el líder mundial en la industria de ropa y accesorios deportivos. Dicho esto, la empresa aún se encuentra en amplia competencia, en un mercado que cada vez se hace más competitivo por sus múltiples avances tecnológicos y métodos alternativos de publicidad y *marketing*. Dada la naturaleza de su industria, Nike cuenta con muchos competidores, sin embargo, logramos encontrar dos empresas que podemos considerar como competidores directos: Adidas y Puma (All Top Everything, 2020).

En las tablas N° 4 y N° 5 apreciamos un pequeño resumen de Adidas referente a su rubro, calificación de riesgo y a qué se dedica; así como información sobre los segmentos en los que opera.

Tabla Nº 4 Antecedentes Adidas

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo técnico	ADS
Mecado donde transa sus acciones	Bolsa de Fráncfort, Alemania (ETR)
Descripción de la empresa (profile)	Adidas es una multinacional alemana que diseña y fabrica calzado deportivo, ropa y accesorios. La compañía tiene su sede en Herzogenaurach, Baviera, Alemania. Es una marca registrada por el Grupo Adidas, el cual también posee a la marca de ropa deportiva Reebok, la compañía de golf TaylorMade (incluyendo Ashworth), el nueve punto uno por ciento de FC Bayern Munich y la marca austriaca de redes sociales, Runtastic. Además de calzado deportivo, Adidas también hace otros productos como bolsos, camisetas, relojes, gafas y otros artículos relacionados con el deportes.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y ropa deportiva. Actualmente Adidas opera en Asia, Australia y Nueva Zelanda, Europa, Norte y Latinoamérica y África.
Clasificación de riesgo	Tiene un valor de riesgo de 9.

Fuente: Elaboración propia, con base en S&P y Forbes

Tabla Nº 5 Ingresos y EBIT de Adidas

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

Fuente: Eikon (2021)

Como podemos observar en la tabla N° 5, Adidas es una de las empresas más fuerte de la industria, solo detrás de Nike. Una diferencia importante que apreciamos es que Adidas está teniendo más ingresos en los segmentos europeos y asiáticos, sin embargo, Nike esta más concentrado en los mercados norteamericanos.

Mientras, en la tabla N° 6 mostramos un pequeño resumen de Puma, referente a su rubro, calificación de riesgo y a qué se dedica; así como información sobre los segmentos en los que opera.

Tabla N° 6 Antecedentes Puma

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	PUM
Mecado donde transa sus acciones	Bolsa de Fráncfort, Alemania (ETR)
Descripción de la empresa (profile)	PUMA, es una multinacional europea que diseña y fabrica calzado, indumentaria y accesorios deportivos y casuales, cuya sede principal está en Herzogenaurach, Bavaria. PUMA es el tercer fabricante de ropa deportiva más grande del mundo, ofrece productos para el fútbol, para correr, para el entrenamiento físico, el golf, los deportes de motor y estilo de vida.
Rubros y países donde opera	Los rubros más importantes son: calzados y accesorios. Opera en Europa, Oriente Medio, África, Norte y Latino América y Asia Pacífico.
Clasificación de riesgo	Tiene un valor de riesgo de 9.

Fuente: Elaboración propia, a partir de S&P y Forbes

Tabla Nº 7 Ingresos y EBIT de Puma

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

Fuente: Eikon (2021)

En la tabla Nº 7 podemos observar que Puma, en comparación con Nike y Adidas, tiene resultados más bajos, sin embargo, Puma es actualmente una de las empresas más grandes de la industria. Visualizando esta competencia con Nike, podemos apreciar las grandes diferencias que tiene Nike con sus competidores en cuanto a ventas por segmentos geográficos. Puma centra sus ingresos de una manera similar entre Europa y América, a diferencia de Nike, el cual tiene muchos más ingresos en los mercados americanos que en el resto de los continentes.

3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

3.1 Análisis de crecimiento de la empresa

En la tabla N° 8 se muestra la clasificación de ingresos por venta de Nike.

Tabla N° 8. Clasificación de ingresos por venta

<i>Footwear:</i> Cualquier venta de zapatilla o calzado marca Nike	<i>Apparel:</i> Cualquier venta relacionada con vestimenta marca Nike
<i>Equipment:</i> Cualquier venta relacionada con equipo deportivo marca Nike	<i>Converse:</i> Ingresos venta de producto Converse

Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)

Hemos encontrado que el principal modelo de negocio para la empresa Nike consta de la venta de varias de sus líneas de mercadería. Hemos identificado las líneas principales, como *Footwear*, *Apparel*, *Equipment* y *Converse*. Para este análisis, no estaremos utilizando los ingresos de *Converse*, ya que la información disponible no se logró obtener por región y adicionalmente sus ingresos no son significativos comparados con las otras líneas.

En la tabla N° 9 se presentan los ingresos de ventas por región de Nike.

Tabla Nº 9 Ingresos de ventas por región en millones de USD

	31/05/ 2017	31/05/ 2018	31/05/ 2019	31/05/ 2020	31/05/ 2021
North America	15,216	14,855	15,902	14,484	17,179
<i>North America-Footwear</i>				9,329	11,644
<i>North America-Apparel</i>				4,639	5,028
<i>North America-Equipment</i>				516	507
<i>North America-Other</i>				-	
Europe, Middle East & Africa	7,970	9,242	9,812	9,347	11,456
<i>Europe, Middle East & Africa-Footwear</i>				5,892	6,970
<i>Europe, Middle East & Africa-Apparel</i>				3,053	3,996
<i>Europe, Middle East & Africa-Equipment</i>				402	490
<i>Europe, Middle East & Africa-Other</i>				-	
Greater China	4,237	5,134	6,208	6,679	8,290
<i>Greater China-Footwear</i>				4,635	5,748
<i>Greater China-Apparel</i>				1,896	2,347
<i>Greater China-Equipment</i>				148	195
<i>Greater China-Other</i>				-	
Asia Pacific & Latin America	4,737	5,166	5,254	5,028	5,343
<i>Asia Pacific & Latin America-Footwear</i>				3,449	3,659
<i>Asia Pacific & Latin America-Apparel</i>				1,365	1,494
<i>Asia Pacific & Latin America-Equipment</i>				214	190
<i>Asia Pacific & Latin America-Other</i>				-	
Converse	2,042	1,886	1,906	1,846	2,205

Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)

Podemos identificar en la tabla N° 9, Ingresos de ventas por región, las diferentes categorías de productos y las ventas dadas por las regiones de Norteamérica, Europa, Medio Oriente y África; China Mayor; y Asia Pacífico y Latinoamérica. También podemos observar el ingreso mundial de Converse que debido a que su participación en el mercado es menor, Nike reporta sus resultados de manera mundial.

En la tabla N° 10 se muestra la participación de mercado por región de Nike.

Tabla N° 10 Participación de mercado por región

	31/05/ 2017	31/05/ 2018	31/05/ 2019	31/05/ 2020	31/05/ 2021	Promedio
North America	47.31 %	43.19 %	42.77 %	40.76 %	40.64 %	42.93 %
Europe, Middle East & Africa	24.78 %	26.87 %	26.39 %	26.30 %	27.10 %	26.29 %
Greater China	13.17 %	14.93 %	16.70 %	18.79 %	9.81 %	14.68 %
Asia Pacific & Latin America	14.73 %	15.02 %	14.13 %	14.15 %	6.32 %	12.87 %

Fuente: Elaboración propia, con base en Eikon (2021)

Podemos observar claramente en la tabla N° 10, los datos históricos relacionado con el porcentaje de participación que tiene cada segmento de Nike por área. La información sería relevante desde el año 2016, ya que no se pudo obtener la información completa para el 2015 y es necesario analizar los datos de manera justa. Un dato muy claro es que la mayoría de la participación de mercado se encuentra en Norteamérica, debido a que Nike es una empresa originalmente americana; sin embargo, estos valores nos ayudan a ver los intentos que está haciendo Nike por expandirse a mercados internacionales.

En la tabla N° 11 se muestra la participación de mercado de Nike, en la que representamos de manera porcentual los ingresos segmentados por región.

Tabla N° 11 Crecimiento anual por región

<i>Region</i>	31-05-2018	31-05-2019	31-05-2020	31-05-2021
North America				
Tasa de Crecimiento Historica	-2.37%	7.05%	-8.92%	18.61%
Europe, Middle East & Africa				
Tasa de Crecimiento Historica	15.96%	6.17%	-4.74%	22.56%
Greater China				
Tasa de Crecimiento Historica	21.17%	20.92%	7.59%	24.12%
Asia Pacific & Latin America				
Tasa de Crecimiento Historica	9.06%	1.70%	-4.30%	6.26%

Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)

El crecimiento de Nike por región lo analizamos en la tabla N° 11, en la que notamos una intención por crecer en los mercados europeos, medio orientales, africanos y chinos. Es claro notar que entre el 2019 y el 2020 el crecimiento de la empresa bajó en la mayoría de las áreas. Esto es una repercusión clara del COVID, y esto se hace más notable con el leve incremento en China para el 2020, ya que este fue de los países con enfoque a una reapertura económica y estrategias de seguridad biomédicas superiores a muchos otros.

En la tabla N° 12 se muestra la participación de *Footwear*, en la que presentamos de manera porcentual los ingresos segmentados por región.

Tabla N° 12 Participación de mercado (*Footwear*)

	31/05/2020	31/05/2021	Promedio
North America	48.96 %	61.11 %	55.03 %
Europe, Middle East & Africa	24.32 %	36.58 %	30.45 %
Greater China	18.10 %	30.17 %	24.13 %
Asia Pacific & Latin America	8.62 %	19.20 %	13.91 %

Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)

Como podemos observar en la tabla N° 12, Norteamérica es la región clave para las ventas de Nike. También es importante resaltar que la información solo se pudo tomar para los años 2020 y 2021, en este caso, y muestra el incremento esperado en el 2021 por la reactivación económica. Esta tabla también nos ayuda a captar el desarrollo que se está dando principalmente en las otras regiones.

En la tabla N° 13 se presenta de manera porcentual la participación de mercado del segmento *Apparel*.

Tabla N° 13 Participación de mercado (*Apparel*)

	31/05/2020	31/05/2021	Promedio
North America	42.35 %	39.08 %	40.72 %
Europe, Middle East & Africa	27.87 %	31.06 %	29.47 %
Greater China	17.31 %	18.24 %	17.78 %
Asia Pacific & Latin America	12.46 %	11.61 %	12.04 %

Fuente: Elaboración propia, con base en Eikon (2021)

En la tabla N° 13, Participación de mercado (*Apparel*), podemos observar nuevamente que Norteamérica es la región dominante para Nike, aunque en el año 2021 hubo una pequeña baja, se mantienen como el mercado líder. Esto lo asociamos con la reactivación económica que se empezó a inicios del año 2021.

Mientras, en la tabla N° 14 se muestra la participación de *Equipment*, en la que se presenta segmentado porcentualmente por región.

Tabla N° 14 Participación de mercado (*Equipment*)

	31/05/2020	31/05/2021	Promedio
North America	40.31 %	36.69 %	38.50 %
Europe, Middle East & Africa	31.41 %	35.46 %	33.43 %
Greater China	11.56 %	14.11 %	12.84 %
Asia Pacific & Latin America	16.72 %	13.75 %	15.23 %

Fuente: Elaboración propia, a partir de Eikon (2021)

La participación de mercado (*Equipment*) se registra en la tabla N° 23, la cual representa la categoría con menos participación de mercado de Nike (aparte de Converse), ya que este segmento no es el fuerte de Nike.

3.2 Análisis de los costos y gastos operacionales

En la tabla N° 15 se presenta la evolución histórica de los costos y gastos operacionales de Nike hasta el 2021.

Tabla N° 15 Evolución histórica de costos y gastos operacionales

Costos y gastos operacionales	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
<i>Cost of Sales</i>	19,038	20,441	21,643	21,162	24,576
<i>Demand Creation Expense</i>	3,341	3,577	3,753	3,592	3,114
<i>Operating Overhead Expense</i>	6,291	6,942	7,904	7,986	8,503
<i>Depreciation Expense</i>	706	747	705	721	744
<i>Amortization Expense</i>	10	27	15	398	53
<i>Stock based compensation</i>	215	218	325	429	611
Total de costos y gastos operacionales	29,601	31,952	34,345	34,288	37,601

Fuente: Elaboración propia, con base en Eikon (2021) y EEFF.

En la tabla N° 15 podemos ver los principales costos y gastos operacionales que tiene Nike desde el año 2017 hasta el 2021. Los costos de ventas de Nike son altos ya que los mismos representan muchos factores como costo de producción, costos de fletes y transporte, regalías, costos de manejo, patrocinadores, etc. utilizados en el proceso para su producto final, el cual es

reconocido de manera mundial gracias a importantes figuras deportivas y de rubros similares.

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

Los gastos generales operativos aumentaron un 4 % para el año fiscal 2021, debido a un aumento en las inversiones estratégicas en tecnología, mayores costos variables directos de Nike y aproximadamente \$ 255 millones en costos relacionados con la reestructuración, parcialmente compensados por menores gastos por deudas incobrables y menores gastos de viaje y relacionados.

En la tabla N° 16 se presentan los costos y gastos operacionales en relación con los ingresos.

Tabla N° 16 Costos y gastos operacionales en relación con los ingresos.

En relación con ingresos	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
<i>Cost of Sales</i>	55 %	56 %	55 %	57 %	55 %
<i>Demand Creation Expense</i>	10 %	10 %	10 %	10 %	7 %
<i>Operating Overhead Expense</i>	18 %	19 %	20 %	21 %	19 %
<i>Depreciation Expense</i>	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %
<i>Amortization Expense</i>	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %
<i>Stock based compensation</i>	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %

Fuente: Elaboración propia, con base en Eikon (2021) y EEFF.

En la tabla N° 16 observamos que los costos y gastos operacionales representan en promedio un 88 % del total de los ingresos producidos por Nike. Podemos notar que el promedio más relevante es el de costo de ventas, ya que incluye muchos procesos como los mencionados en la tabla 23. Dicho

esto, es evidente que el mismo suele mantenerse estable (en este caso entre un 55% y un 57%) ya que el mismo funciona en sentido de los ingresos. Entre mayores ingresos habrá un mayor costo de venta, sin embargo, es ideal de porcentualmente el valor se mantenga estable con el punto de mantener sus márgenes de ganancia.

3.3 Análisis del gasto no operacional

En la tabla N° 17 se presenta el análisis de resultado no operacional de Nike al 2021.

Tabla N° 17 Análisis de resultado no operacional

Resultado no operacional	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
<i>Interest expense (income), net</i>	59	54	49	89	262
<i>Other (income) expense, net</i>	- 196	66	- 78	139	14
<i>Income tax expense</i>	646	2392	772	348	934
Total resultado no operacional	509	2512	743	576	1210

Fuente: Elaboración propia, con base en Eikon (2021) y EEFF.

Podemos ver en la tabla N° 17 valores fluctuantes en cuanto a los resultados. Sobre nuestro costo financiero, notamos claramente que Nike está más agobiada por la deuda financiera en los últimos años, así como por un crecimiento en las ventas. Esto nos quiere dar a entender que Nike ha logrado incrementar sus ventas sostenido en temas como préstamos.

Apreciamos que Nike en sí está logrando utilizar sus fondos, de modo que con la reactivación económica se pueda recuperar del daño del 2020 y también advertimos que los caracteres elevados o inusuales que se dan a través del informe se registran usualmente del 2019 al 2021, cuando Nike presenta resultados confluentes en el 2019 y 2020, debido a la COVID-19, y mejorándolos en el 2021 por la reactivación económica y la deuda financiera creciente.

3.4 Análisis de márgenes

Tabla N° 18 Márgenes de indicadores de la empresa

En %	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
<i>Total Revenue</i>	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
<i>Cost of Sales</i>	55 %	56 %	55 %	57 %	55 %
<i>Margen Bruto</i>	45 %	44 %	45 %	43 %	45 %
<i>Demand Creation Expense</i>	10 %	10 %	11 %	10 %	9 %
<i>Operating Overhead Expense</i>	21 %	23 %	26 %	28 %	29 %
<i>Total Selling and Administrative Expense</i>	31 %	32 %	32 %	35 %	29 %
<i>Margen Operativo</i>	14 %	12 %	12 %	8 %	16 %
<i>Interest expense (income), net</i>	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
<i>Other (income) expense, net</i>	-1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
<i>Income before income taxes</i>	14 %	12 %	12 %	8 %	15 %
<i>Income tax expense</i>	2 %	7 %	2 %	1 %	2 %
<i>Margen Neto</i>	12 %	5 %	10 %	7 %	13 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

La tabla Márgenes de indicadores de la empresa nos muestra muchos detalles interesantes para entender el desempeño de Nike durante los años. El primer dato que debemos analizar en este caso sería el margen bruto. El margen bruto de la empresa se ha mostrado constante dentro del periodo 2017-2021, fluctuando entre un 43 % y un 45 % acorde con el costo de venta anual.

En el margen operativo podemos notar los márgenes de ganancia de la empresa operativa antes de impuesto. Los gastos operativos se mantienen estables hasta el año 2020, cuando surge la pandemia de la COVID-19. En el 2021, dichos gastos bajaron debido a la reestructuración en modus operandi que tuvo Nike, así como muchas empresas a nivel mundial, lo que redujo considerablemente estos gastos hasta llegar a un 29 %, dándonos un mejor margen operativo.

En el margen neto se descuenta de todos los gastos, tanto operacionales como no operacionales. Podemos observar que se mantiene fluctuante por el cargo del impuesto.

3.5 Análisis de los activos

3.3.1 Activos operacionales y no operacionales

En la tabla N° 19 se presenta la composición de los activos a la fecha de nuestra valoración, al 31 de mayo de 2021. Serán clasificados en activos operacionales y no operacionales, tomando en consideración que los activos operacionales se pueden identificar como aquellos que ayudan a generar un flujo de efectivo con base en las actividades principales de la empresa, siendo los activos no operacionales lo contrario a esto. Dentro de nuestro análisis pudimos identificar como no operacionales a las inversiones a corto plazo, efectivo y equivalente de efectivo.

- Inversiones a corto plazo: consideramos estas inversiones porque están más relacionadas con la parte financiera que con la actividad principal de Nike, por ejemplo, bonos, acciones, entre otros.
- Efectivo y equivalente de efectivo: consideramos el efectivo y equivalentes como no operacional, ya que no podemos determinar en sí cuánto efectivo está direccionado a la operación de la empresa.

Tabla N° 19 Análisis de los activos

Activos (En millones de US\$)	31/05/2021	Operacional	No Operacional
Efectivo y equivalente de efectivo	9,889		x
Inversiones a corto plazo	3,587		x
Cuentas por Cobrar	4,463	x	
Inventario	6,854	x	
Gastos prepagados	1,498	x	
Total de Activos Corrientes	26,291		
Terrenos y Mejoras	363	x	
Edificios	3,365	x	
Mejoras de locales arrendados	1,608	x	
Planta, Maquinaria y Equipo	4,414	x	
Construcciones en proceso	311	x	
Depreciacion Acumulada	- 5,157.00	x	
Activos por derecho de uso por arrendamiento operativo	3,113	x	
Impuestos sobre la renta diferidos y otros activos	2,921	x	
Goodwill	242	x	
Activos intangibles identificables	269	x	
Total de Activos no corrientes	11,449		
Total de Activos	37,740		

Fuente: Elaboracion propia en base a datos de Eikon.

3.3.2 Capital de trabajo operativo neto

En la tabla N° 20 presentamos el cálculo del capital de trabajo operativo histórico para los últimos cinco años. El CTON se obtiene de la diferencia entre los activos corrientes operacionales identificados en la tabla N° 28 y los pasivos corrientes operacionales. El RCTON lo obtuvimos al dividir el resultado del CTON sobre los ingresos.

Tabla N° 20 Capital de trabajo operativo

En millones de US\$	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
Activos Operacionales					
<i>Cuentas por Cobrar</i>	3,677	3,498	4,272	2,749	4,463
<i>Inventario</i>	5,055	5,261	5,622	7,367	6,854
Pasivos Operacionales					
<i>Cuentas por pagar</i>	2,048	2,279	2,612	2,248	2,836
CTON	6,684	6,480	7,282	7,868	8,481
<i>Ingresos</i>	34,350	36,397	39,117	37,403	44,538
RCTON (%)	19 %	18 %	19 %	21 %	19 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Con base en nuestro análisis de la tabla N° 20, podemos mencionar que la compañía mantiene un capital de trabajo positivo constante con un promedio del 18 %, excluyendo el 2020 por pandemia. Esto quiere decir que va a necesitar mayores inversiones de capital de trabajo, ya que básicamente se está financiando con sus activos al ser mayor que las deudas operativas que la empresa mantiene. La tendencia a través del tiempo nos indica que el capital de trabajo se mantiene en un constante aumento, por lo que se espera que se mantenga así para los siguientes periodos.

3.3.3 Inversiones

En la tabla N° 21 se detallan las inversiones históricas realizadas por la empresa durante los últimos cinco años.

Tabla N° 21 Inversiones

En millones de US\$	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
Compras de propiedad planta y equipo	1,105	1,028	1,119	1,086	695
Compras de activos intangibles	0	0	0	0	0
Total Inversiones	1,105	1,028	1,119	1,086	695
Ingresos operacionales	34,350	36,397	39,117	37,403	44,538
% inversiones sobre los ingresos	3.22 %	2.82 %	2.86 %	2.90 %	1.56 %
Depreciación y amortización	706	747	705	721	744
% depreciación y amortización sobre inversiones	64 %	73 %	63 %	66 %	107 %

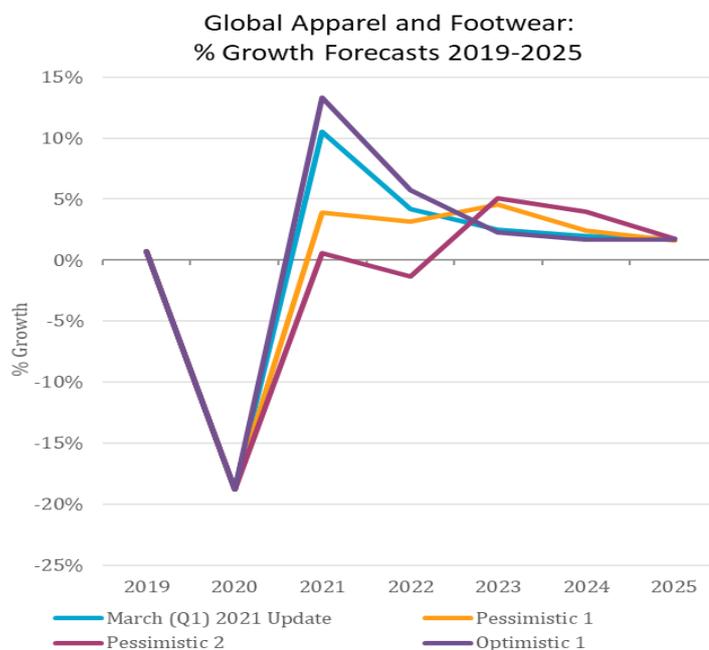
Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Con base en nuestro análisis, podemos observar que se mantiene una constante entre el porcentaje de inversiones sobre los ingresos con un promedio del 3 %; nos da a entender que la compañía, a medida que vaya aumentando sus ingresos, de igual manera aumentará sus inversiones. En relación con la depreciación y amortización, obtuvimos un resultado menor a 1, ya que la depreciación es menor a las inversiones. Esto quiere decir que esta empresa invierte tanto en reposición como nuevas inversiones.

3.6 Análisis de crecimiento de la industria

A continuación, presentaremos gráficos y tres posibles escenarios que se identificaron para el crecimiento de nuestra industria, como se muestra en la figura N° 2. Cabe destacar que la COVID-19 influye mucho en esos escenarios, ya que ha llegado a impactar significativamente el mundo y todas las industrias.

Figura Nº 2 % Growth Forecasts 2019-2025



Note: Global totals in the chart represent the aggregated total of 46 research countries. See "COVID-19 scenarios summary" page for details.

Fuente: Euromonitor

El escenario 1 (pesimista) planteaba la posibilidad de una tercera ola de la pandemia mundial en 2021, lo que supone un crecimiento de la producción mundial mucho más débil en 2021, de 0-3 %. Los efectos de distanciamiento social relacionados con la COVID-19 duran entre 4 y 6 trimestres, lo que provoca mayores caídas en el consumo y los niveles de confianza del consumidor (Homma, 2021).

El escenario 2 (pesimista) contemplaba retrasos a gran escala en el lanzamiento de las vacunas contra la COVID-19, que se extenderán hasta 2023, además de un escenario de unas posibles tercera y cuarta olas en 2021. El crecimiento de la producción mundial en 2021 permanece negativo, que va

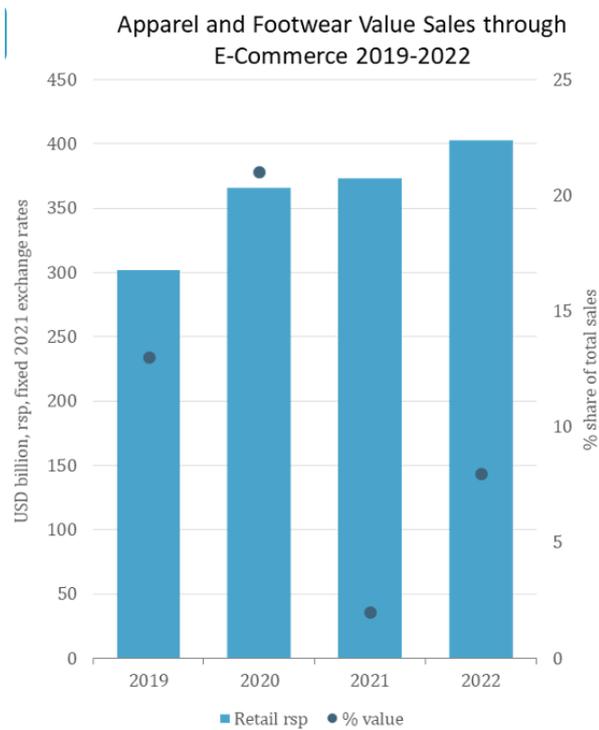
del -3 % al 0 %, con otros 7-10 cuartos de efectos de distanciamiento social relacionados con la COVID-19 (Homma, 2021).

Un escenario a corto plazo más positivo (optimista 1) suponía tasas de vacunación más rápidas de lo esperado en 2021, lo que podría impulsar una recuperación económica más sólida. La inmunidad colectiva se establece en las economías avanzadas para el segundo trimestre de 2021, con un crecimiento del PIB real mundial del 6 al 7.5 % en 2021 y del 4 % al 6 % en 2022 (Homma, 2021).

Los pronósticos de crecimiento en 2020-2025 en los 10 principales mercados de ropa y calzado se han reducido ligeramente desde la línea de base de diciembre de 2020. La flexibilización de las restricciones pandémicas, los avances en las vacunaciones y el estímulo fiscal podrían impulsar la actividad económica en el período evaluado (Homma, 2021).

En la figura N° 3 se presenta un gráfico relacionado con las ventas proyectadas hasta el 2022 para el comercio electrónico que, gracias a la pandemia, ha tenido un gran impacto desde sus inicios.

Figura N° 3 Sales Through E-Commerce 2019-2022



Fuente: Euromonitor

El comercio electrónico ya estaba experimentando un crecimiento saludable antes de la COVID-19, pero la pandemia aceleró su crecimiento a nivel mundial en 2020, con una participación de ventas que alcanzó el 21 %, ya que las marcas aumentaron su presencia digital para generar ventas (Abbas, 2021).

La recuperación en 2021 y más allá será testigo de empresas que ofrecen múltiples puntos de venta para la comodidad, seguridad y tranquilidad de los consumidores. Esto incluye realizar pedidos en línea o en la tienda, incluido el uso de opciones de hacer pedidos en línea y recoger en tienda (Abbas, 2021).

Las categorías de ropa y calzado ven la misma o una variedad más amplia de productos disponibles en línea en comparación con las tiendas. Los artículos se pueden ubicar rápidamente, utilizando herramientas digitales y soporte de servicio al cliente, lo que permite ventas sin problemas (Abbas, 2021).

La digitalización seguirá siendo esencial a medida que las empresas aumenten los puntos de contacto digitales para impulsar las ventas. Se espera que las aperturas de tiendas sean más estratégicas, facilitando modelos de compra híbridos para abordar la posible demanda reprimida (Abbas, 2021).

4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

4.1 Ingresos operacionales proyectados

En la tabla N° 22 se presentan los ingresos *online* y tienda física de Nike hasta el 2021.

Tabla N° 22. Ingresos operacionales históricos de Nike

Ingresos históricos	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
Ingresos <i>online</i>	2,634	3,524	5,218	8,573	10,639
Ingresos presenciales	31,716	32,873	33,899	28,830	33,899
<i>Ingresos totales</i>	<i>34,350</i>	<i>36,397</i>	<i>39,117</i>	<i>37,403</i>	<i>44,538</i>

Fuente: Elaboración propia

Podemos ver claramente cómo el efecto de la pandemia a partir del 2020 hace un efecto de aumento en los ingresos *online* y disminución en los ingresos presenciales.

Tabla N° 23. Crecimiento de ingresos en porcentaje

Tasa crecimiento	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
Ingresos totales	6.0 %	7.5 %	-4.4 %	19.1 %
Ingresos <i>online</i>	33.8 %	48.1 %	64.3 %	24.1 %
Ingresos presenciales	3.6 %	3.1 %	-15.0 %	17.6 %

Fuente: Elaboración propia

Tabla N° 24. Proyección porcentual de ingresos al 2027

Supuestos ingresos	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026	31/05/2027
Ingresos <i>online</i>	22.1 %	20.1 %	18.1 %	16.1 %	14.1 %	14.1 %
Ingresos presenciales	7.5 %	6.1 %	5.1 %	4.7 %	4.4 %	4.4 %

Fuente: *Elaboración propia*

Calculadas las tasas de crecimiento en la tabla N° 23, hemos decidido aplicarle una tasa de crecimiento del -2 %, ya que es difícil mantener esas tasas de crecimiento en el negocio online; y para el negocio presencial aplicamos tasas de Euromonitor para el mundo *Appareal and footwear* hasta 2026. Asumimos que para el 2027 se mantendrá igual que el 2026 en ambos sectores.

Tabla N° 25. Proyección de ingresos al 2027

En millones de USD	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026	31/05/2027
Ingresos totales	49,432	54,265	59,061	63,937	68,825	74,220
Ingresos <i>online</i>	12,990	15,601	18,425	21,391	24,407	27,848
Ingresos presenciales	36,441	38,664	40,636	42,546	44,418	46,373

Fuente: *Elaboración propia*

Una vez aplicadas las tasas de la tabla N° 25, obtuvimos los ingresos proyectados hasta el 2027, fecha en la que esperamos que sigan aumentando, tomando en cuenta todos los supuestos utilizados.

4.2 Costos y gastos operacionales proyectados

Basándonos en la proporcionalidad de los costos y gastos con respecto a los ingresos que trabajamos en la tabla N° 26, los costos de ventas se han proyectado guardando la misma proporcionalidad de lo que representa en los ingresos hasta el año 2026.

Tabla N° 26 Proyección de costos y gastos operacionales proyectados

En millones de USD	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Cost of Sales	27,797	30,947	34,175	37,778	41,805
Demand Creation Expense	4,563	5,080	5,610	6,201	6,862
Operating Overhead Expense	9,779	10,887	12,023	13,290	14,707
Depreciation Expense	1,083	1,206	1,331	1,472	1,629
Amortization Expense	146	163	179	198	220
Stock based compensation	456	508	561	620	686

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Tabla N° 27 Proyección porcentual de costos y gastos operacionales proyectados

En %	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Cost of Sales	56 %	56 %	56 %	56 %	56 %
Demand Creation Expense	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
Operating Overhead Expense	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Depreciation Expense	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %
Amortization	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Stock Based Compensation	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

De acuerdo con lo que presenta la tabla N° 26, podemos observar un incremento proporcional con respecto a los ingresos, obteniendo un incremento alrededor del 10 %.

De esta manera, la proporcionalidad se mantiene constante entre lo proyectado y lo histórico, tal y como muestra la tabla N° 27 de lo que representan los costos y gastos vs. los ingresos.

4.3 Resultado no operacional proyectado

A continuación, se presenta la tabla N° 28 donde estaremos observando el resultado no operacional proyectado hasta el 2026.

Tabla N° 28 Proyección de resultado no operacional

En millones de USD	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
<i>Interest expense (income), net</i>	262	262	262	262	262
<i>Other (income) expense, net</i>	14	14	14	14	14
Total resultado no operacional	276	276	276	276	276

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon y EEFF.

A excepción del gasto de impuesto que estaremos evaluando en la sección 4.4., establecimos para los demás un monto estable al del último año 2021, ya que consideramos que para estos se mantiene un comportamiento inusual a través de los años.

4.4 Impuesto corporativo proyectado

Para el impuesto corporativo proyectado, utilizaremos la tasa efectiva establecida por la compañía en su informe 10K para el 2021, donde indican que fue del 14.0 % para el año fiscal 2021, en comparación con el 12.1 % para el año fiscal 2020, debido a un cambio en la proporción de las ganancias en U.S. relacionadas con el impacto de la COVID-19 y otra compensación basada en acciones. Adicional a esto las tasas de impuestos que ellos

reconocen son mucho más bajas respecto a las tasas legales, ya que tienen ciertos beneficios. Eso castiga el flujo de caja al tener una tasa más alta.

La proyección de este impuesto la podemos observar en la tabla N° 29.

Tabla N° 29. Proyección de impuestos

En millones de USD	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
<i>Income tax expense</i>	1,065	1,214	1,384	1,577	1,798

Fuente: Elaboración propia

4.5 Estado de resultado proyectado

Finalmente, para concluir esta sección, presentaremos en la tabla N° 30 el estado de resultado proyectado para los próximos 5 años resumiendo lo presentando a lo largo de la sección 5.

Tabla N° 30 Estado de resultado proyectado

En millones de US\$	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
<i>Total Revenue</i>	49,432	54,265	59,061	63,937	68,825
<i>Cost of Sales</i>	27,446	30,130	32,793	35,500	38,214
Margen Bruto	21,985	24,135	26,268	28,437	30,611
<i>Demand Creation Expense</i>	4,466	4,903	5,336	5,777	6,218
<i>Operating Overhead Expense</i>	9,477	10,403	11,323	12,258	13,195
<i>Depreciation Expense</i>	889	976	1,063	1,150	1,238
<i>Amortization</i>	32	35	38	42	45
<i>Stock Based Compensation</i>	623	683	744	805	867
<i>Total Selling and Administrative Expense</i>	15,487	17,001	18,504	20,031	21,563
Margen Operativo	6,499	7,134	7,765	8,406	9,048
<i>Interest expense (income), net</i>	262	262	262	262	262
<i>Other (income) expense, net</i>	14	14	14	14	14
<i>Income before income taxes</i>	6,223	6,858	7,489	8,130	8,772
<i>Income tax expense</i>	871	960	1,048	1,138	1,228
Margen Neto	5,351	5,898	6,440	6,991	7,544

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Tabla N° 31 Estado de resultado proyectado porcentual

En %	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Total Revenue	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Cost of Sales	56 %	56 %	56 %	56 %	56 %
Margen Bruto	44 %	44 %	44 %	44 %	44 %
Demand Creation Expense	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
Operating Overhead Expense	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Depreciation Expense	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %
Amortization	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Stock Based Compensation	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Total Selling and Administrative Expense	31 %	31 %	31 %	31 %	31 %
Margen Operativo	13 %	13 %	13 %	13 %	13 %
Interest expense (income), net	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Other (income) expense, net	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Income before income taxes	13 %	14 %	15 %	16 %	18 %
Income tax expense	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %
Margen Neto	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

5.1 Inversión en reposición

En la tabla N° 32 se presenta la inversión en reposición proyectada de Nike hasta el 31 de mayo de 2026.

Tabla N° 32 Inversión en reposición proyectada

En millones de dólares	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Inversión en reposición	- 889	- 976	- 1,063	- 1,150	- 1,238

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Como se analizó en la sección 4.4.3 de este documento, las compras de propiedad, planta y equipo, junto con los activos intangibles, superan el valor de la depreciación; por lo tanto, utilizaremos como supuesto que la inversión en reposición proyectada será el total de la depreciación, ya que el fin de estas inversiones es preservar la capacidad productiva y no se encontraron hechos relevantes más precisos.

4.2 Nuevas inversiones de capital

A continuación, en la tabla N° 33 calcularemos el promedio para la proyección de las nuevas inversiones.

Tabla N° 33 Inversiones/ingresos operacionales

En millones de dólares	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021
Inversiones	1,105	1,028	1,119	1,086	695
Ingresos operacionales	34,350	36,397	39,117	37,403	44,538
Inversiones/Ingresos (%)	3.22 %	2.82 %	2.86 %	2.90 %	1.56 %
Promedio (2017-2019)	2.97 %				

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Para efectos de este cálculo, estaremos utilizando el promedio de los años del 2017 al 2019, ya que durante el 2020 la empresa por la pandemia y el 2021 hubo muy baja inversión también por las mismas razones.

Aplicado este promedio, observaremos en la tabla N° 34 la proyección de nuevas inversiones hasta el 2026.

Tabla N° 34 Proyección de PPE y activos intangibles

	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Ingresos	49,432	54,265	59,061	63,937	68,825
PPE/Ingresos (%)	2.97%	2.97%	2.97%	2.97%	2.97%
Inversión total	- 1,467	- 1,610	- 1,753	- 1,897	- 2,042
Inversión en reposición	- 889	- 976	- 1,063	- 1,150	- 1,238
Nuevas inversiones	- 577	- 634	- 690	- 747	- 804

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Las nuevas inversiones son las inversiones totales proyectadas menos la de reposición, estas son menores que las inversiones en reposición, ya que la empresa requiere más de las inversiones de mantenimiento de la capacidad productiva.

5.3 Inversión o liberación en CTON

En la tabla N° 35 se presenta la inversión en CTON proyectada de Nike hasta el 31 de mayo 2026.

Tabla N° 35 Inversión en CTON proyectada

En millones de dólares	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Ingresos	49,432	54,265	59,061	63,937	68,825
RCTON proyectado (%)	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %
CTON proyectado	9,139	10,032	10,919	11,820	12,724
Variación CTON	- 894	- 887	- 901	- 904	- 997

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Para esta proyección, utilizaremos como supuesto el RCTON calculado en la sección 3.3.2 sin el efecto de la pandemia (2017-2019), suponiendo que se mantendrá de la misma manera para los siguientes años. Los resultados obtenidos de la variación de CTON dan negativo para todos los años proyectados, debido al crecimiento en ingresos; por lo tanto, el CTON es de inversión y no de liberación.

5.4 Valor terminal

Considerando que el valor terminal es una parte fundamental en la valoración de una empresa, y su definición se puede interpretar como el valor de la empresa a perpetuidad más allá del periodo que se establece, se ha manejado como supuesto en esta valoración un valor terminal con crecimiento constante

al infinito donde determinar la tasa de retención K y la rentabilidad de los activos para obtener la tasa de crecimiento g.

La fórmula para determinar dicho valor terminal está determinada por:

$$\text{Valor Terminal con crecimiento} = FCL / K_0 - g$$

Dentro de los pasos de calcular g, primero obtendremos K (tasa de retención) a través de la siguiente fórmula:

$$K = \frac{(\text{Inversion} - \text{Depreciacion} + \Delta \text{CTON})}{(\text{Flujo de caja bruto} - \text{Depreciacion})}$$

Después obtendremos la tasa de rentabilidad de la empresa a través de la siguiente fórmula:

$$K_0^* = \frac{RON (1 - tc)}{\text{Valor libro de activos} - \text{Otros Activos}}$$

Finalmente, la multiplicación de estas dos variables, tasa de retención y rentabilidad de activos, impactadas por la caída o subida de la tasa libre de riesgo, nos daría la tasa de crecimiento.

En nuestra valoración, el cálculo de g está determinado por:

Tabla N° 36 Tasa de crecimiento

Tasa retención ((A+B)/C)	20.40%
A.- Nuevas inversiones	
B.- Inversiones CTON	
C.- Flujo de caja bruto - Depreciación	
ROA (A/B)	22.00%
A.- EBIT x (1 - tc)	
B.- Activos operacionales	
Tasa de crecimiento (g)	4.50%

Fuente: Elaboración propia

La tasa de crecimiento es la rentabilidad que deben generar las nuevas inversiones a futuro y son las que sustentan el crecimiento.

Para llegar a este dato es necesario calcular el ROA a través de los años y será presentando en la tabla N° 37.

Tabla N° 37 ROA

ROA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	3,083	3,238	3,670	4,175	4,502	4,749	4,445	4,772	3,115	6,937
Tasa efectiva de impuesto	25 %	25 %	25 %	22 %	19 %	13.2 %	55.3 %	16.1 %	12.1 %	14.0 %
Activos operacionales	11,577	11,449	13,321	15,542	15,808	16,941	17,137	18,900	22,332	24,022
ROA	20.0 %	21.3 %	20.7 %	20.9 %	23.2 %	24.3 %	11.6 %	21.2 %	12.3 %	24.8 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Esta es la rentabilidad que se espera que los nuevos activos generen; en promedio el ROA nos da como supuesto 22 %, eliminando el 2018 por impuestos altos y el 2020 por los efectos de la pandemia.

Tabla N° 38 Tasa de retención histórica

Tasa de retención	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total inversiones	563	598	880	963	1,143	1,105	1,028	1,119	1,086	695
Depreciación	373	438	518	606	649	706	747	705	721	744
Nuevas inversiones PPE	190	160	362	357	494	399	281	414	365	(49)
Inversión (Liberación) CTON	421	127	519	113	324	796	(204)	802	586	613
Total Inversiones	611	287	881	470	818	1,195	77	1,216	951	564
EBIT después de impuestos	2,313	2,438	2,751	3,250	3,662	4,121	1,987	4,005	2,740	5,964
Amortización	23	66	114	43	13	10	27	15	398	53
Stock options	130	174	177	191	236	215	218	325	429	611
Flujo caja bruto antes de depreciación	2,466	2,678	3,042	3,484	3,911	4,346	2,232	4,345	3,567	6,628
Tasa de retención (histórica)	24.8%	10.7%	29.0%	13.5%	20.9%	27.5%	3.5%	28.0%	26.7%	8.5%

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

La tasa de retención indica qué porcentaje de los flujos de caja se invertirán en nuevas inversiones. Se resta la depreciación del denominador, debido a que solamente considera nuevas inversiones, y se da por hecho que hay que destinar flujos a reposición. En promedio, la tasa de retención histórica nos da como supuesto 20.4 % eliminando el 2018 por impuestos altos y el 2020 por los efectos de la pandemia.

Finalmente, obtenemos que la tasa de crecimiento estimada para el futuro es de un 4.5 %, dicha tasa será necesaria para restarse del WACC (costo medio ponderado), convirtiéndose en la tasa final por descontar el FCP (flujo de caja libre) para obtener nuestro valor terminal.

Tabla N° 39 Valor terminal

	31/05/2027
FCL	6,892
Ko	7.11 %
Tasa de crecimiento (g)	4.5 %
Valor terminal 2026	262,618

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

El flujo de caja libre se calculó a partir del EBIT de la empresa. El siguiente paso fue añadir el importe de las depreciaciones y amortizaciones incluidas en el ejercicio. Luego procedimos a determinar cuál sería el monto de la inversión. Una parte de esa inversión se destinará a cubrir el coste de reposición de los activos que están en funcionamiento y otra parte deberá financiar el crecimiento.

5.5 Flujos de caja libre proyectados

En la tabla N° 40 se presenta el flujo de caja libre proyectada de Nike hasta el 31 de mayo 2026.

Tabla N° 40 Flujos de caja libre proyectados

En millones de dólares	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
EBIT	5,589	6,135	6,678	7,229	7,781
+ Depreciación	889	976	1,063	1,150	1,238
+Amortization Expense	32	35	38	42	45
+Stock Based Compensation	623	683	744	805	867
-Inversión en reposición	- 889	- 976	- 1,063	- 1,150	- 1,238
-Nuevas Inversiones	- 577	- 634	- 690	- 747	- 804
+/- Liberación (Inversión) CTON	- 894	- 887	- 901	- 904	- 997
Flujos de caja libre	4,772	5,334	5,868	6,425	6,892

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Utilizando los datos desarrollados en esta sección 5, procedimos a realizar el flujo de caja libre proyectados entre los años 2022 y 2026, obteniendo valores que se utilizarán para cálculos futuros en la siguiente sección de valorización de la empresa.

6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

6.1 Valor presente de los flujos de caja libre

En la tabla N° 41 se muestra el valor presente del flujo de caja libre proyectado, utilizando las proyecciones previas y sacando el valor terminal utilizando nuestro WACC 7.11 %.

Tabla N° 41 Valor presente de flujos de caja libre proyectados

En millones de dólares	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024	31/05/2025	31/05/2026
Flujos de caja libre proyectado	4,772	5,334	5,868	6,425	6,892
Valor del valor terminal al 2026					262,618
Valor presente FCL	4,456	4,649	4,776	4,882	191,172
Valor presente total (WACC = 7.11%)	209,934				

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF

Una vez obtenidos los flujos de caja libre y el valor terminal, le descontamos al valor presente cada uno de los flujos a la tasa de WACC mencionada para obtener de esta manera el valor presente total de los flujos de caja.

6.2 Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Tabla N° 42 Déficit o exceso de CTON

En millones de USD	
CTON real al 31 de mayo de 2021	8,481
CTON proyectado al 31 de mayo de 2022	9,139
<i>Déficit de CTON</i>	<i>(658)</i>

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Considerando que el CTON que tenemos proyectado implica una inversión de \$ 9,139 millones, y el CTON real que se tiene a 2021 es de \$ 8,481 millones se ha considerado en esta valorización un déficit de CTON de \$ 658 millones, y esta es la diferencia para alcanzar lo proyectado.

6.3 Activos prescindibles y otros activos

En la tabla N° 43 se presentan los activos prescindibles de Nike, Inc.:

Tabla N° 43 Activos prescindibles

Clasificación	Activos	31/05/2021
Corrientes	Efectivo y equivalente de efectivo	9,889
	Inversiones a corto plazo	3,587
	Activos prescindibles, total	13,476

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

Luego de la clasificación de activos realizada en la sección 3.3.1, determinamos que, para Nike, efectivo y equivalente y las inversiones a corto plazo son prescindibles para la empresa, puesto que los fondos de estos activos pueden ser utilizados para otro tipo de fines de la empresa.

6.4 Valoración económica de la empresa

En la tabla N° 44 lograremos captar la valoración de la empresa, donde utilizamos un conjunto de datos que obtuvimos anteriormente, de modo que podremos encontrar el precio proyectado de la acción y así compararla con el precio real de esta al último año fiscal.

Tabla N° 44 Valoración de la empresa

Al 31 de mayo del 2021	
Valor presente FCL (en MUSD)	209,934
Exceso (déficit) CTON (en MUSD)	- 658
Activos prescindibles y otros activos (en MUSD)	13,476
Valor total de activos (en MUSD)	222,752
Deuda financiera (en MUSD)	12,811
Patrimonio económico (en MUSD)	209,941
Número de acciones	1,578
Precio acción estimado (en USD)	133
Precio acción real en la moneda que transa en la Bolsa	136
Diferencia de precios (en %)	-2.5 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Eikon (2021) y EEFF.

En la tabla N° 44, Valoración de la empresa, podemos encontrar el precio proyectado de la acción, el cual está siendo comparado con el precio real de la acción al fin del año fiscal, y logramos captar una diferencia leve entre los precios del -2.5 %.

6.5 Análisis de sensibilidad

A continuación, realizaremos un análisis de sensibilidad, sometiendo la acción de Nike a leves cambios en la variable de WACC, con el propósito de observar el grado de cambio que obtendrá el precio de la acción en sí.

Tabla N° 465 Sensibilización de Wacc

WACC/P de Acción	Precio de acción								
133	2.5%	3.00%	3.5%	4.00%	4.5%	5.00%	5.5%	6.00%	6.5%
4.11 %	238	338	601	3,261	889	385	240	172	133
5.11 %	146	177	227	322	574	3,109	856	366	229
6.11 %	105	120	140	169	217	308	547	2,965	817
7.11 %	82	90	101	115	133	162	207	294	523
8.11 %	67	72	79	86	96	110	128	155	198
9.11 %	57	60	64	69	75	83	92	105	122
10.11 %	49	52	55	58	62	67	72	79	88
11.11 %	43	45	47	50	52	56	59	64	69
12.11 %	39	40	42	43	45	48	50	53	57

Fuente: Elaboración propia

En la tabla N° 45 Sensibilización de Precio de Acción, utilizaremos como base el precio de acción de 133 dolares y Wacc de 7.11% como base, sensibilizandolo a varias tasas de wacc y crecimiento logramos notar un comportamiento muy interesante sobre los cambios de precio en acción referentes al WACC. Es claro notar que cambios tan leves como un 1 % debajo de la tasa original de 7.11 % empujan el precio de la acción en proyección extremadamente favorable para la empresa. Esto nos indica la relevancia del wacc, ya que a menor wacc nos da a entender que la empresa esta utilizando menos deuda y patrimonio para operar. Sin embargo, en los cambios en donde la tasa de WACC sube por el mismo 1 %, el precio de la acción tiene cambios negativos muy fuertes, donde el precio de la acción baja radicalmente debido a la necesidad de la empresa de usar mas deuda para operar, bajando sus ganancias.

Conclusiones

Nike es una empresa multinacional que inspira a atletas de todo el mundo, ofreciéndoles productos, experiencias y servicios innovadores en toda el área deportiva. Dedicada al diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de equipamiento deportivo: balones, calzado, ropa, equipo, accesorios y otros artículos deportivos. La marca por sí sola tiene un valor de \$ 47MUSD, lo que la convierte en la marca más valiosa entre las corporaciones deportivas.

En el método de flujo de caja descontado, obtuvimos un precio de USD 133, lo que muestra una variación en el precio real (USD 136) de -2.5 % para el 30 de junio de 2021. Esto nos da a entender que es un precio razonable, manteniendo los supuestos considerados para llegar a esa valoración.

En fin, Nike es una empresa muy bien posicionada, por lo que efectivamente sus flujos actuales y futuros dan estos valores acordes con lo que dicta el mercado. Por lo que esperamos que a través del tiempo se mantenga de la misma manera.

Bibliografía

Estados Financieros de la compañía para los años 2012 al 2021.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Aswath Damodaran. (2002), Second Edition Investment Valuation: *Tools and Techniques for Determining the value of Any Asset*

NIKE, Inc. – Pagina web de reportes financieros
<https://investors.nike.com/Home/default.aspx>

Euromonitor Passport International. (2021), World Market Apparel and Footwear,
<https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

Statista (2021). Análisis de bienes de consumo, Ropa y zapatos,
<https://www.statista.com/topics/1243/nike/>