# Nike
# NKE.US

Javier Cabrera, CFA. Analista de XTB

2 de Febrero 2026

## Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

# Tabla de contenidos


I. Resumen
II. Sector
III. Compañía
IV. Gobierno corporativo
V. Valoración
VI. Conclusión

## Resumen

Nike sigue envuelta en un proceso de transformación, pero empezamos a ver una mejoría notable en algunas regiones. Norteamérica está ya en crecimiento, **mientras que pensamos que EMEA podría empezar a mejorar también.**

Mientras tanto, otras empresas ya están teniendo un mejor comportamiento que Nike, pero creemos que **los próximos acontecimientos deportivos serán importantes para mejorar la imagen de Nike e incentivar de nuevo el consumo.**

Hemos elaborado 3 escenarios, pero el base es el central. Nos centramos en las variables de **volumen, precio y coste de las ventas.**

Hemos realizado un **descuento de flujos de caja libre** para llegar a su precio objetivo.

| | |
|---|---|
| **Ticker** | NKE.US |
| **Capitalización bursatil** | 92,000 millones $ |
| **Precio por acción** | $ 62,2 |



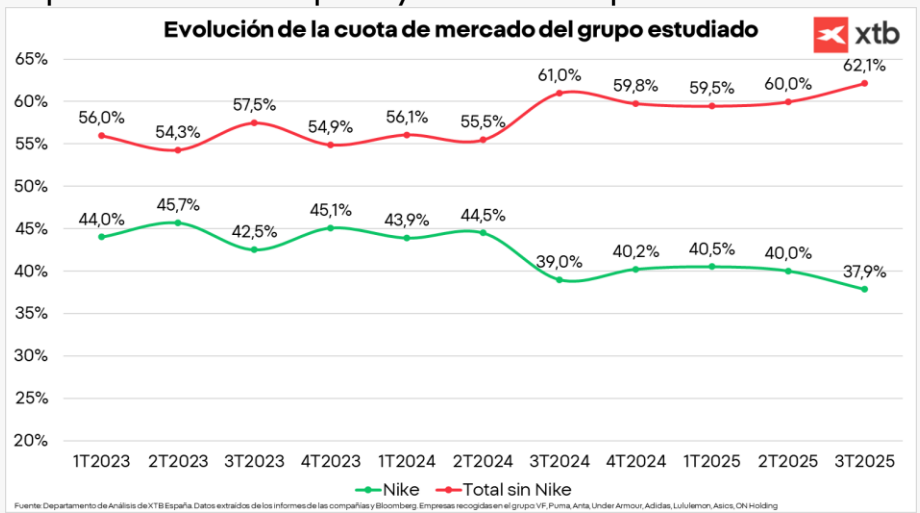
## Crecimiento del sector

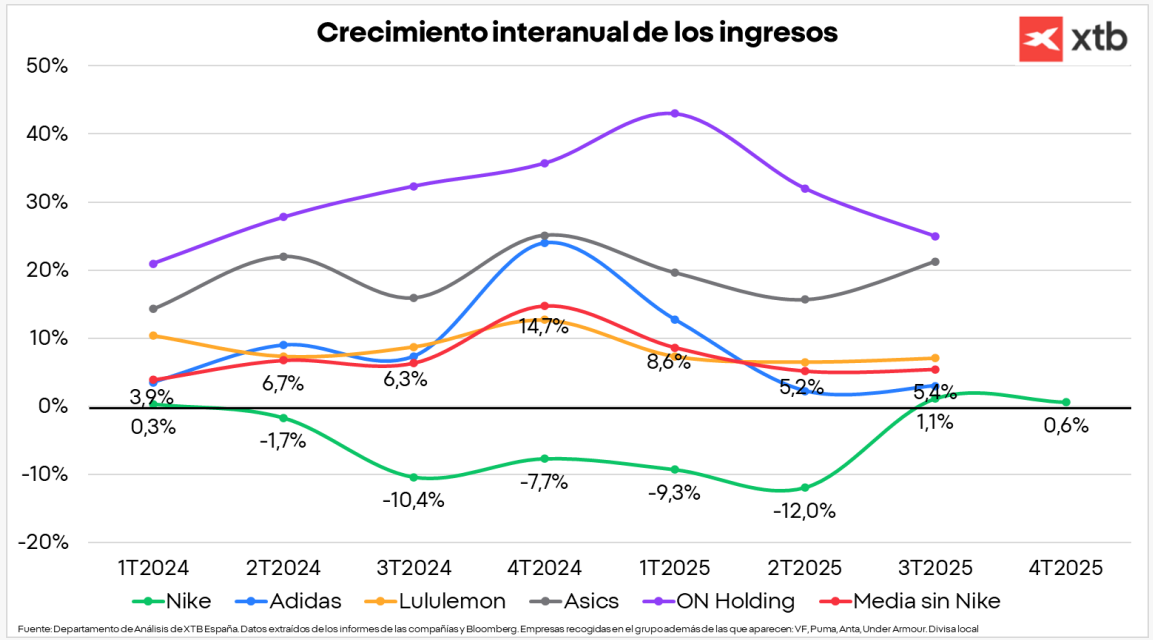
Para más información sobre el sector de moda deportiva, puedes pinchar aquí para leer el primer **análisis de Nike** o la **tesis de Adidas.**

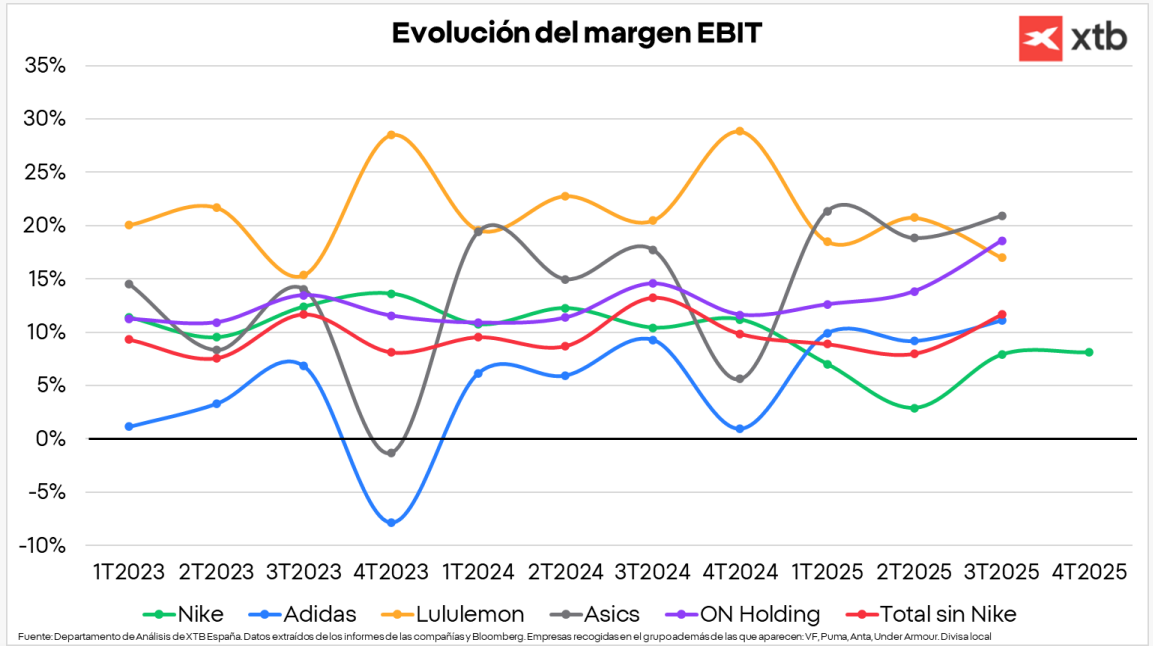
Nike ha experimentado un comportamiento mucho peor que el del sector en general, **pero en los últimos dos trimestres ha conseguido volver al crecimiento.** El crecimiento del grupo está muy condicionado por las empresas chinas, y compañías más pequeñas, pero en general el sector de la moda deportiva no ha tenido sus mejores dos años.

El margen del sector depende mucho de la época del año, pero en general también vemos un deterioro de Nike. **Esto entra dentro de los planes de reestructuración y la directiva ha dicho que sigue enfocada en dichos márgenes, pero lo normal sería que se recuperara muy poco a poco en el corto plazo**. El resto del sector ha conseguido mantener sus márgenes relativamente estables.

Esto ha provocado que Nike pierda relevancia dentro del sector de la moda, y aunque el grupo estudiado no ocupe todo el mercado, pensamos que es un buen proxy de su comportamiento.



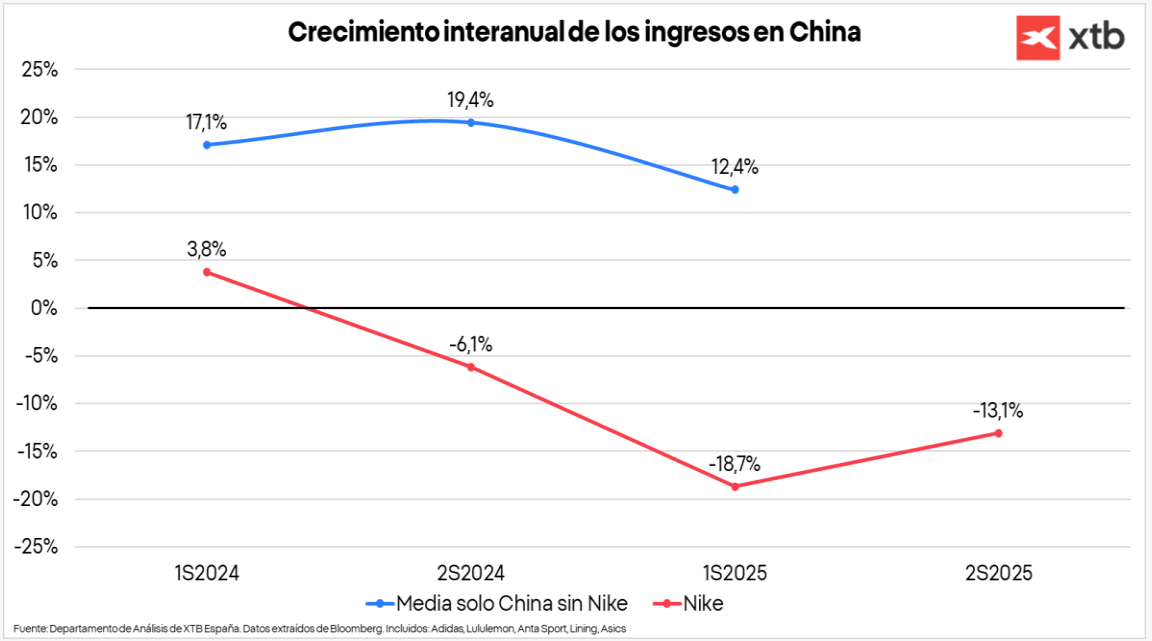



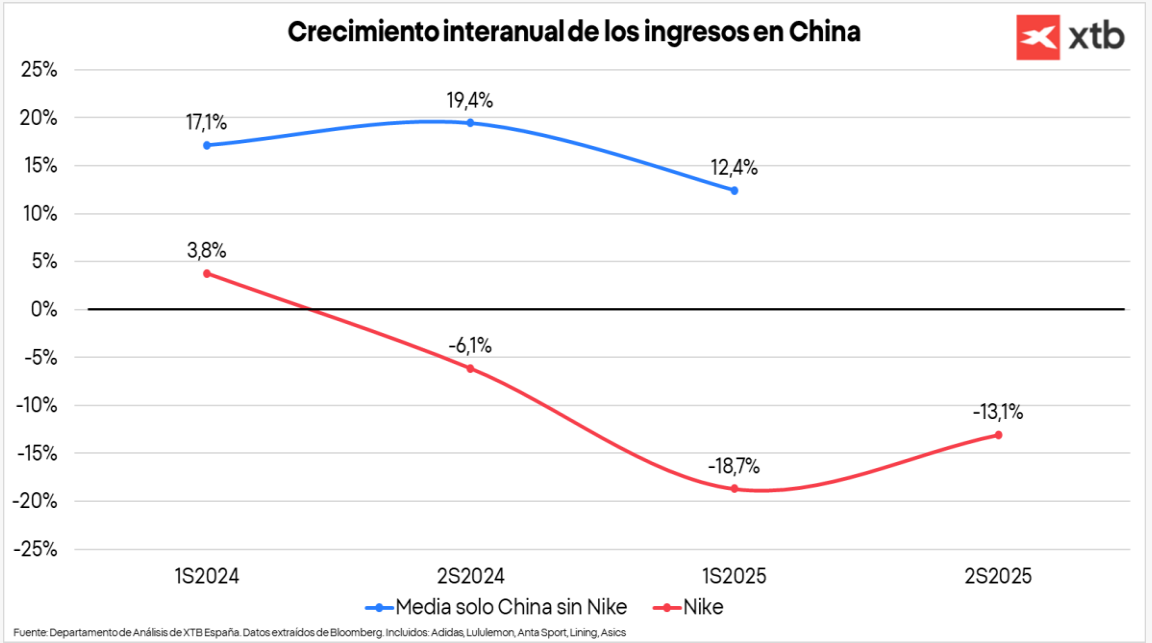

xtb.com

## Crecimiento del sector en China

China sigue siendo la principal preocupación de Nike, más aún cuando el resto del sector está teniendo un mejor comportamiento. **Las compañías americanas y europeas están teniendo más dificultades para crecer en la región, con los consumidores optando mucho más por mascas asiáticas y más especializadas.** Por ejemplo, las bajas temperaturas que se han experimentado en este inicio de año probablemente perjudiquen a las marcas más generalistas como Nike, porque no están tan especializadas en deportes de invierno. Más allá de esto, **empresas como Kolon Sport, Anta, Li Ning o Descente experimentaron un gran crecimiento en el 2025**, por lo que podemos observar una pérdida de cuota de mercado de las compañías no asiáticas.




Una de las variables que influyen es el **descuento aplicado y el precio medio de venta**. En ese sentido, Nike aplicó un menor descuento que el resto de empresas dentro de las 4 grandes plataformas de e-commerce de China, **pero el precio medio para la ropa es de 483 yuanes, frente a otras marcas como Adidas (503 yuanes) o Descente (2.202).** Por ello, pensamos que la imagen de marca de Nike se ha visto deteriorada a lo que sumado a cierto cambio de hábitos del consumidor y una gran competencia en el país da como resultado un peor desempeño. En cualquier caso, otros factores como el climatológico no son excusa en el año completo 2025, debido a que fue el año más cálido en China desde 1961.

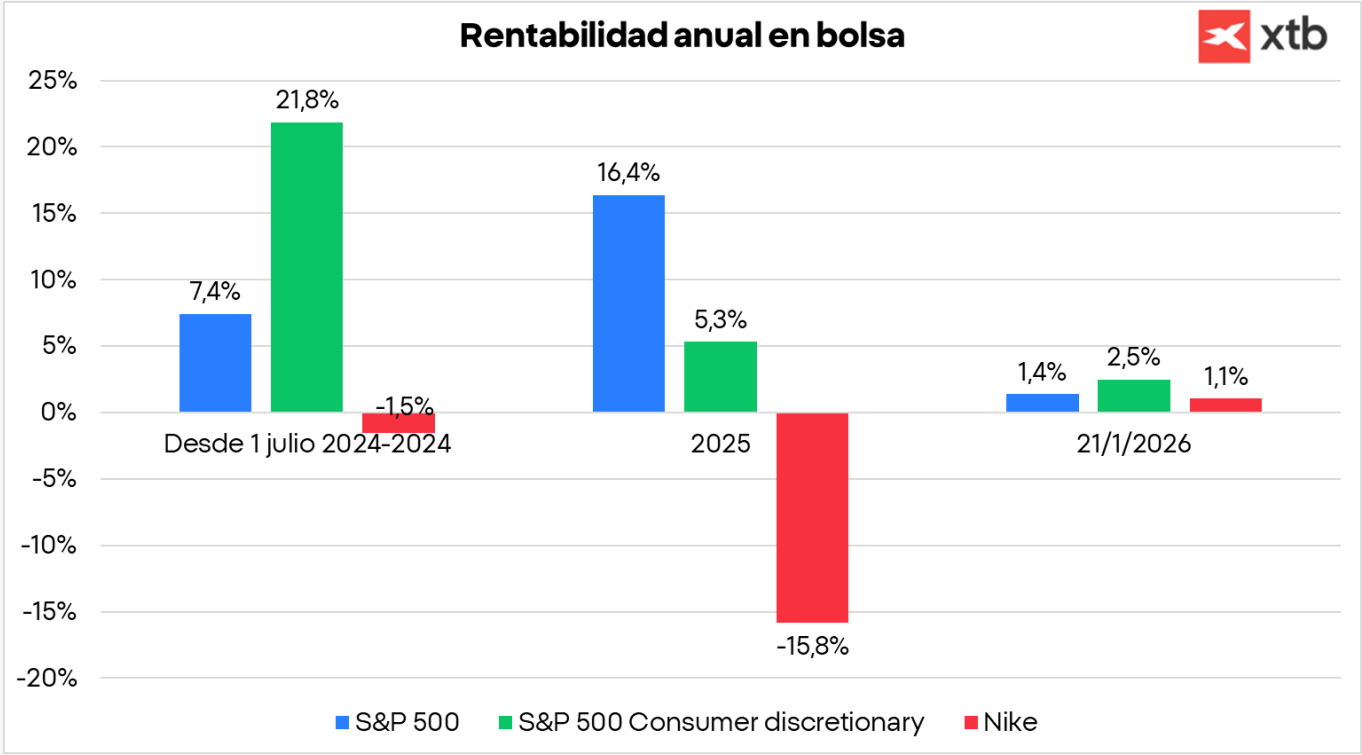



xtb.com

## Rentabilidad en bolsa

Las acciones de Nike han seguido comportándose peor que el resto del sector y que el índice principal desde que hicimos el primer análisis en 2024. La compañía se ha seguido enfrentando a retos importantes y en 2025 se profundizó en las caídas de ingresos y por tanto en el descenso de los beneficios. Aunque en este comienzo de 2026 ha empezado algo mejor, está lejos de tener la confianza de los inversores.

| | CAGR 1 julio 2024 -21 enero 2026 |
|---|---|
| **S&P 500** | 12,4% |
| **S&P 500 Consumer discretionary** | 14,5% |
| **Nike** | -8,4% |



## Win Now y medidas

Nike empezó a finales del 2024 un nuevo plan de medidas para volver a la senda del crecimiento llamado Win Now bajo el liderazgo del recién nombrado CEO Elliot Hill. La realidad es que este plan tiene unos objetivos similares a los que ya implantó la nueva directiva y consiste fundamentalmente en:

- **Aumento de la innovación:** la compañía ha incrementado de manera importante el número de nuevos productos, renovando su gama y reduciendo la dependencia de los grandes modelos.
- **Reducción del inventario:** Nike ha avanzado considerablemente en la limpieza de inventario hasta tal punto que en Estados Unidos y Europa ya está en niveles sanos. En Asia todavía hay mucho exceso, lo que está perjudicando a su imagen de marca. Nike ha tenido que ofrecer importantes descuentos para limpiar el inventario.
- **Recuperar la relación con las cadenas minoristas (Foot Locker, JD...):** esto permite a la compañía tener una mejor visión de las tendencias de los consumidores, lo que tiene un impacto positivo en el inventario. Además, esto permitirá también colocarse en mejores lineales, lo que pensamos que es fundamental.
- **Mejorar el storytelling:** poner al deportista en el foco de la innovación y centrándose en cada deporte por marca.

Además, el foco en este 2026 fiscal se pone en:

- **Volver a una experiencia premium del canal digital Nike Digital:** la empresa está poco a poco reduciendo los descuentos en su canal digital, con Estados Unidos centrándose en las ventas a precio completo. Esto está causando fuertes caídas de los ingresos en el corto plazo (-14% interanual en su 2T2026), pero pensamos que es primordial para recuperar su imagen de marca.
- **Profundizar en las conexiones con el cliente:** esto es algo que lleva tiempo en recuperar, pero viendo el comportamiento de las ventas en tienda física propia creemos que se está recuperando.
- **Fortalecer las relaciones con los partners (los minoristas ya comentados):** Pensamos que se ha avanzado bastante (+8% interanual ventas minoristas 2T2026, sobre todo en Estados Unidos (+24% interanual ventas minoristas 2T2026).

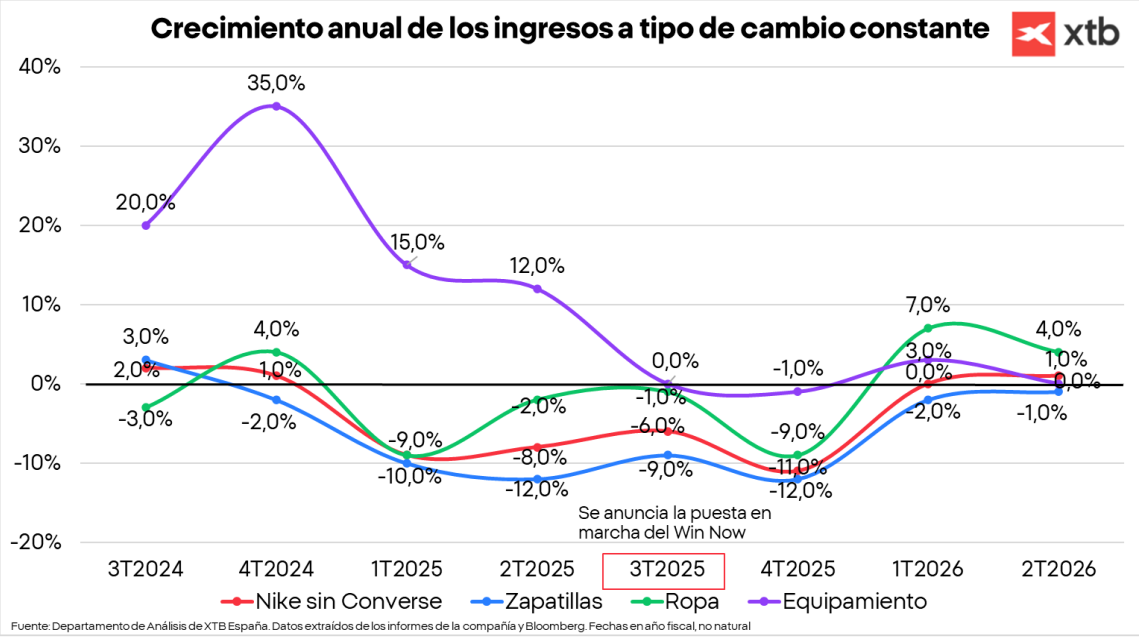
xtb.com

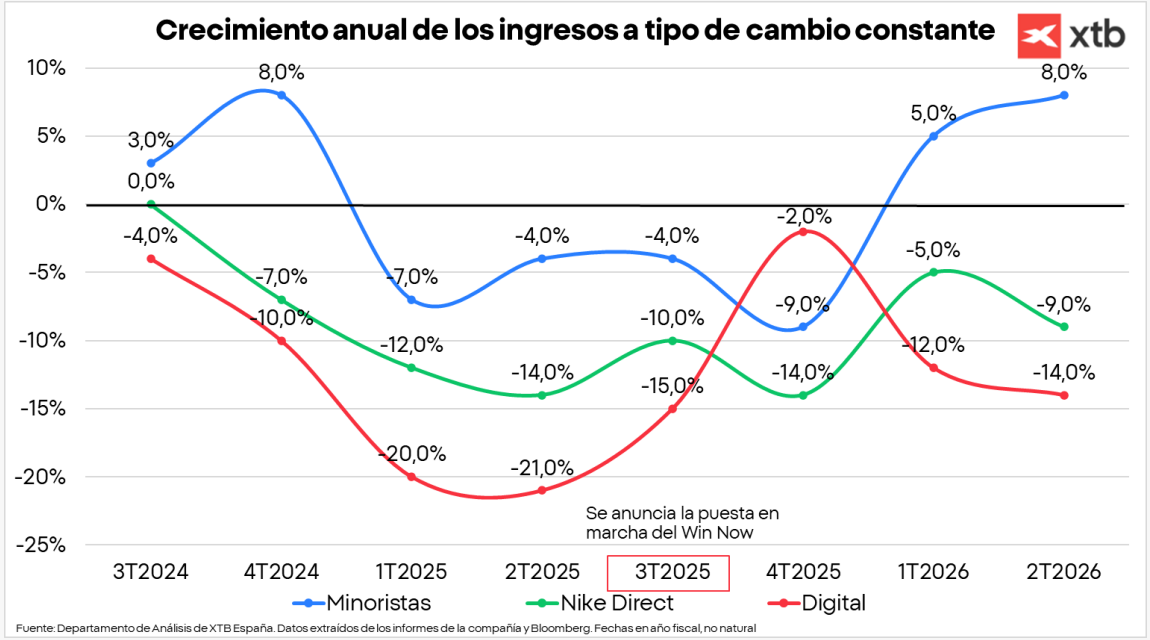
## Crecimiento de las líneas de negocio

Desde la instauración del plan Win Now Nike ha experimentado una ligera mejoría, tocando suelo en su cuarto trimestre fiscal del 2025, que termina el 31 de mayo del 2025.

**La recuperación no está siendo totalmente homogénea y aunque por productos si vemos una mejoría generalizada, los canales propios de Nike están sufriendo por el ajuste de inventario, sobre todo el digital.** En su web Nike está tratando de recuperar la normalizar y reducir los descuentos, sobre todo en Estados Unidos. En cualquier caso, los excesos de inventario de China y APAC-Latam todavía pesan y va a tomar más tiempo de lo esperado en limpiarse.

**La recuperación de las ventas en tiendas físicas propias y sobre todo el gran desempeño de las ventas minoristas nos parecen una señal clara de que el plan está comenzando a funcionar.**



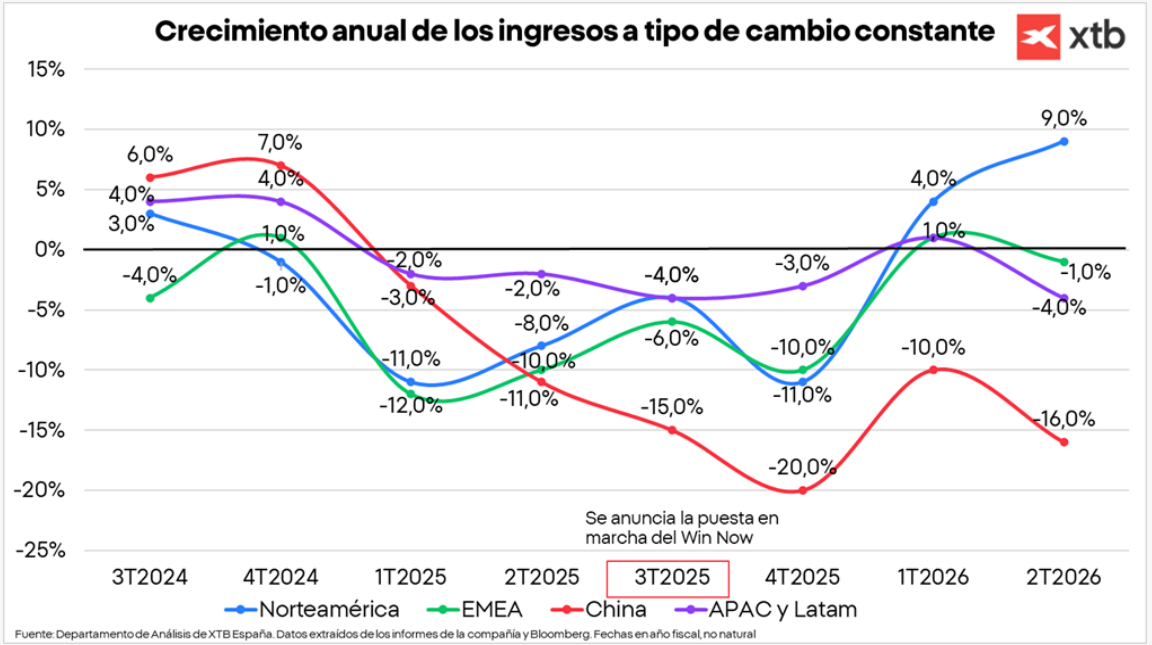



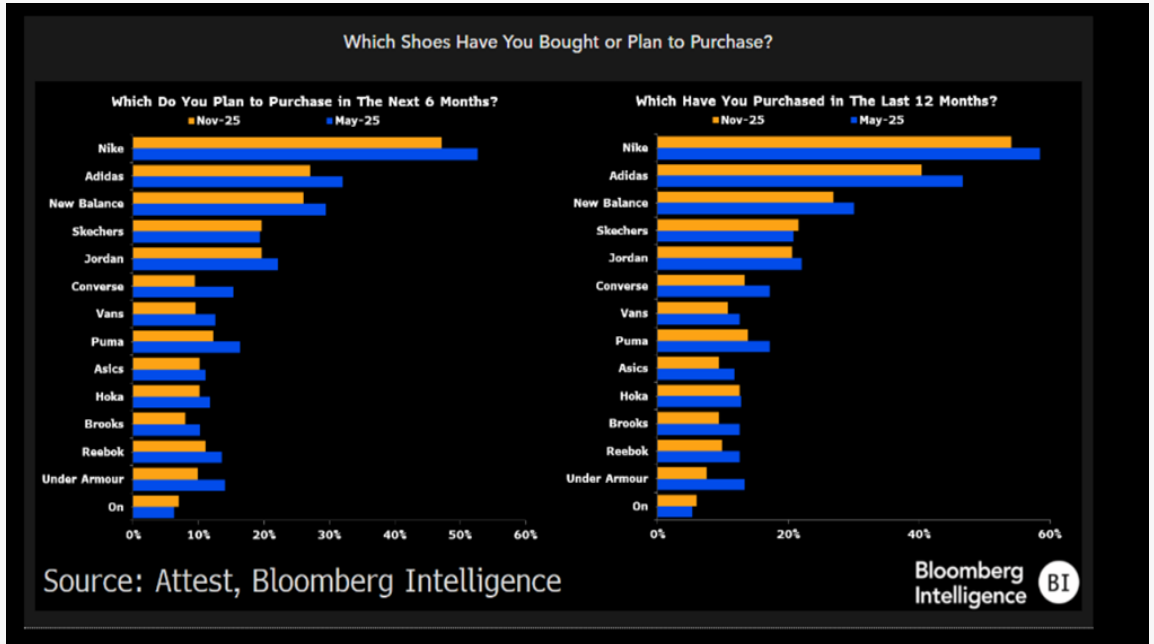
## Crecimiento por geografía y sentimiento

Por geografías, **podemos ver como Norteamérica está ya recuperada y con un crecimiento sano.** Desglosando, las ventas minoristas en dicha región crecieron en un 24% interanual, lo que demuestra la recuperación en las relaciones con dichos operadores en su principal mercado. Las ventas en tiendas propias en Norteamérica cayeron un 2%, lo que nos parece razonable, pero **la caída de Nike Digital sigue siendo profunda con un descenso del 16%.** Los consumidores aún no están comprando a precio completo, pero **pensamos que las últimas innovaciones pueden empezar a tener éxito y beneficiar la venta cruzada**.

En EMEA también vemos cierta recuperación, mientras que lo más preocupante es China, que está siendo la peor con diferencia. **En China las ventas minoristas cayeron un 15%, lo que refleja que todavía no ha conseguido desplegar del todo su estrategia en la región.** De hecho, Nike Digital cae un 36%, que, aunque es un castigo fuerte entra dentro del escenario. Las ventas en tienda cayeron tan solo un 5%, **lo que refleja que el principal problema ahora es la relación con el minorista.** En ese sentido, pensamos que todavía tiene un arduo recorrido.

**En cualquier caso, parece que a pesar de los vaivenes Nike todavía está en la mente de los consumidores y es la marca favorita.**



## Innovaciones de Nike

Nike está en pleno proceso de innovación y creemos que estas empezarán a tener éxito. Dos de las más recientes y reseñables son las Nike Mind y la Milano jacket. **Las Nike Mind 001 y 002 son zapatillas que tienen unos soportes especiales (las bolas que se ven en la suela) que hacen que cuando pises toquen los nervios de tu pie de manera que te ayude a la concentración para antes del partido**. Estos colores de las fotos se han agotado en Estados Unidos en el día de lanzamiento, mientras que en España las de abajo (001). Estas zapatillas no se usarán solo para el pre partido, sino que los consumidores lo usarán para moda o concentración en otras tareas.

Por su parte, la **Air Milano** es una chaqueta con la tecnología Therma-FIT. Esta chaqueta permite a través de un mecanismo (como una especie de inflador pequeño) inflar la chaqueta en segundos, **mientras que pulsando un botón se desinfla**. Esto permite adaptar la chaqueta a la temperatura sin necesidad de grandes plumones. La llevará el USA Team en las olimpiadas de invierno, lo que nos parece un gran escaparate.



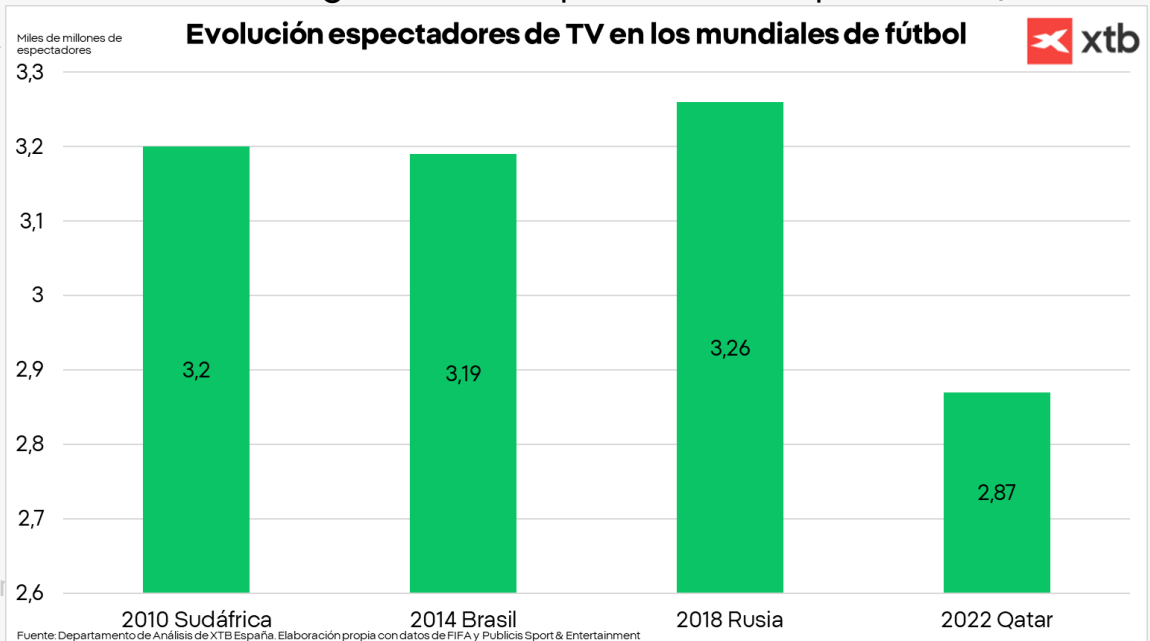


xtb.com

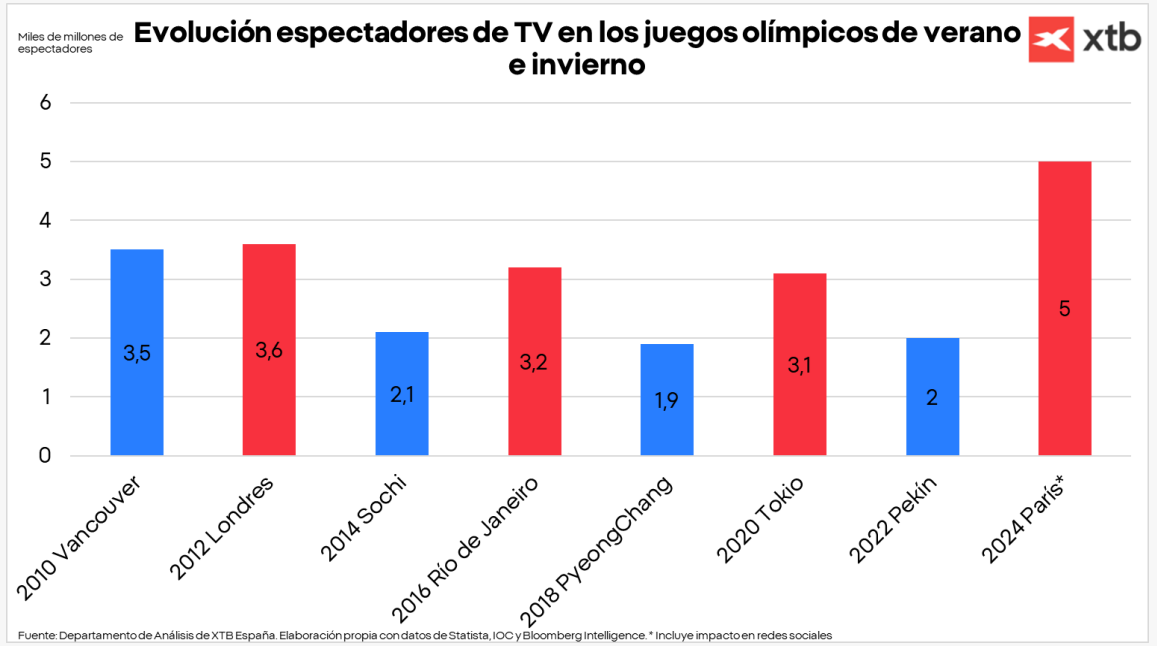
## Catalizadores: eventos

En este 2026 tenemos varios eventos deportivos que pueden tener una repercusión positiva en la imagen de Nike y supondrán una gran exposición. Se celebrarán las olimpiadas de invierno de Milano Cortina, donde Nike no tendrá demasiado exposición por ser demasiado de nicho, pero es un evento que acapara muchas repercusiones.

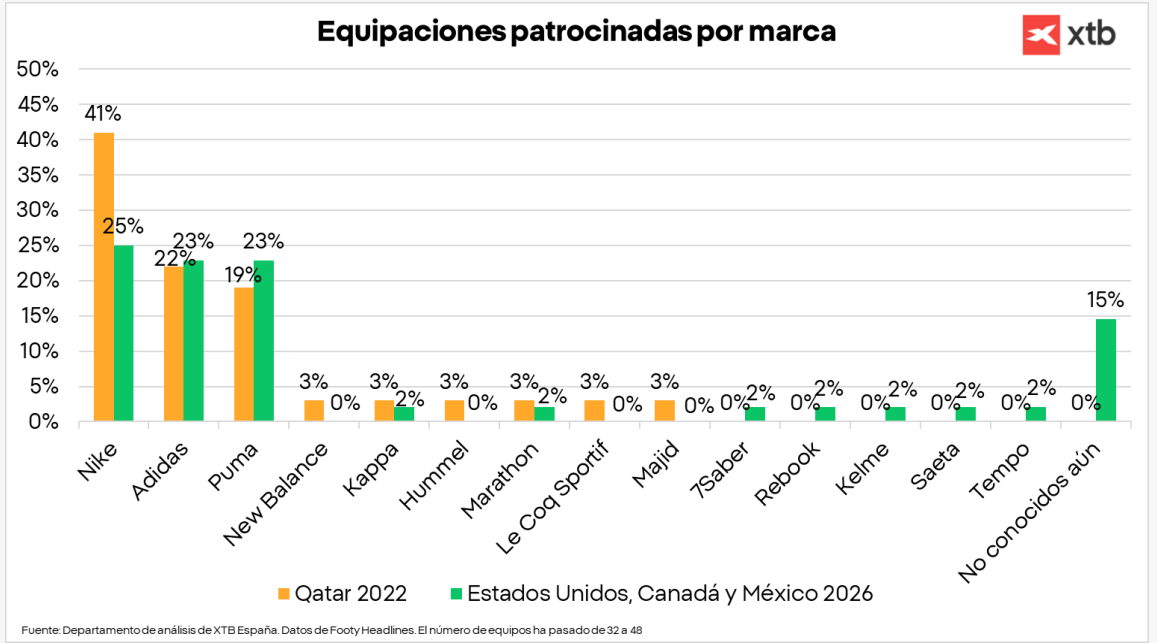
**El mundial de fútbol será clave y se celebrará en el territorio donde Nike es más fuerte.** En Qatar se tuvo repercusión en unos 5.000 millones de personas, ya sea a través de TV o redes sociales. **Nike de momento patrocinará 12 equipos (13 en Qatar), pero al aumentar el número de participantes de 32 a 48 se reduce en porcentaje**. En cualquier caso, será la marca con más representación en uno de los eventos del año. 2 de los 5 candidatos a ganar están patrocinados por Nike (Francia y Brasil).



Fuente: Departamento de Análisis de XTB España. Elaboración propia con datos de FIFA y Publicis Sport & Entertainment



Fuente: Departamento de Análisis de XTB España. Elaboración propia con datos de Statista, IOC y Bloomberg Intelligence. * Incluye impacto en redes sociales



Fuente: Departamento de análisis de XTB España. Datos de Footy Headlines. El número de equipos ha pasado de 32 a 48

xtb.com

## Nuevo CEO

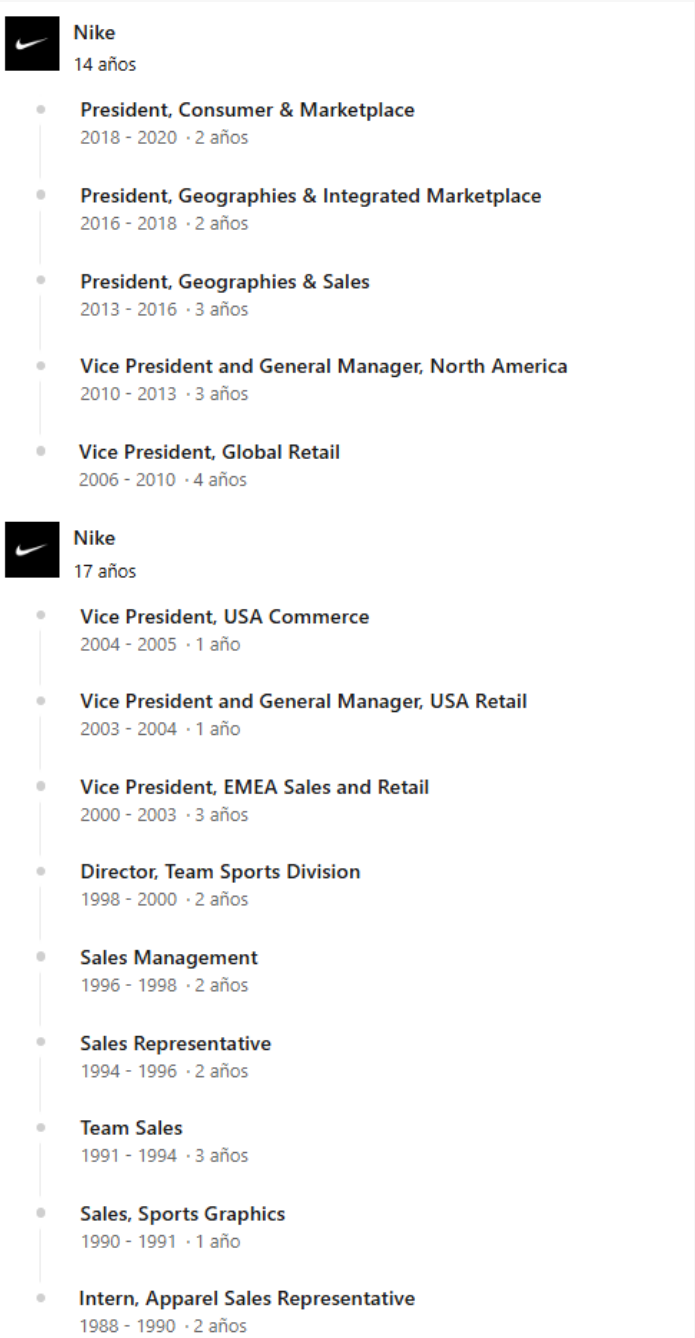
Nike cambió de CEO en octubre del 2024, con la intención de dar un giro en su estrategia. La persona elegida fue **Elliott Hill**, que conoce a la perfección la compañía.

Elliott Hill comenzó su andadura en Nike en 1988 como becario y ocupó puestos de responsabilidad a lo largo de toda su carrera, centrados en Norteamérica y EMEA y orientados a la gestión de ventas y minoristas.

**Elliott se retiró en 2020, pero la compañía consiguió que volviera para liderar esta nueva etapa de la empresa.**

Nosotros **somos bastante positivos con respecto a Elliott** porque tiene experiencia en la gestión de ventas y minoristas, además de conocer a la compañía desde dentro.

Pensamos que la estrategia seguida es la correcta, pero los inversores tienen que ser pacientes porque una situación así no se corrige en un año.



## Balance

A pesar de la situación de Nike, su balance ha soportado bastante bien y la gestión financiera de la compañía sigue siendo buena.

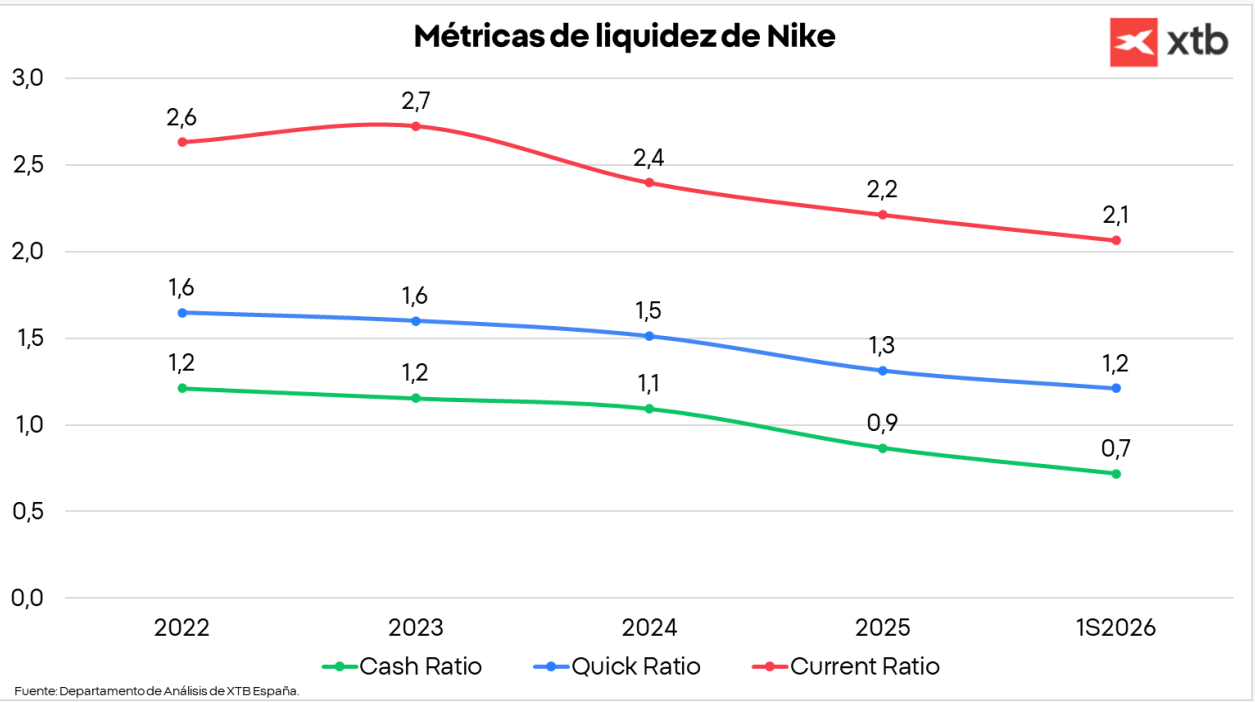
| *millones $* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 1S2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Activos** | | | | | |
| Activos por impuestos diferidos | 3.821 | 3.770 | 4.511 | 5.178 | 5.536 |
| Fondo de comercio | 284 | 281 | 240 | 240 | 240 |
| Activos intangibles | 286 | 274 | 259 | 259 | 259 |
| Activos fijos | 4.791 | 5.081 | 5.000 | 4.828 | 4.843 |
| Leasing operativos | 2.926 | 2.923 | 2.718 | 2.712 | 2.894 |
| **Total activo no corriente** | **12.108** | **12.329** | **12.728** | **13.217** | **13.772** |
| | | | | | |
| Caja y equivalentes | 8.574 | 7.441 | 9.860 | 7.464 | 6.974 |
| Inversiones de corto plazo | 4.423 | 3.234 | 1.722 | 1.687 | 1.371 |
| Cuentas a cobrar | 4.667 | 4.131 | 4.427 | 4.717 | 5.738 |
| Inventarios | 8.420 | 8.454 | 7.519 | 7.489 | 7.726 |
| Gastos pagados por anticipado y otros activos corrientes | 2.129 | 1.942 | 1.854 | 2.005 | 2.206 |
| **Total activo corriente** | **28.213** | **25.202** | **25.382** | **23.362** | **24.015** |
| **Activo Total** | **40.321** | **37.531** | **38.110** | **36.579** | **37.787** |
| **Pasivo** | | | | | |
| Deuda a largo plazo | 8.920 | 8.927 | 7.903 | 7.961 | 7.016 |
| Pasivos por leasing | 2.777 | 2.786 | 2.566 | 2.550 | 2.754 |
| Pasivos por impuestos diferidos y otros | 2.613 | 2.558 | 2.618 | 2.289 | 2.292 |
| **Total pasivo no corriente** | **14.310** | **14.271** | **13.087** | **12.800** | **12.062** |
| | | | | | |
| Cuentas a pagar | 3.358 | 2.862 | 2.851 | 3.479 | 3.717 |
| Leasing operativos | 420 | 425 | 477 | 502 | 513 |
| Otros pasivos acumulados | 6.220 | 5.723 | 5.725 | 5.911 | 5.919 |
| Impuestos a pagar | 222 | 240 | 534 | 669 | 492 |
| Deuda a corto plazo | 510 | 6 | 1.006 | 5 | 999 |
| **Total pasivo corriente** | **10.730** | **9.256** | **10.593** | **10.566** | **11.640** |
| **Total pasivo** | **25.040** | **23.527** | **23.680** | **23.366** | **23.702** |
| Acciones ordinarias | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Prima de emisión | 11.484 | 12.412 | 13.409 | 14.195 | 14.705 |
| Otros beneficios y pérdidas acumuladas | 318 | 231 | 53 | (258) | (104) |
| Beneficios retenidos | 3.476 | 1.358 | 965 | (727) | (519) |
| **Patrimonio neto** | **15.281** | **14.004** | **14.430** | **13.213** | **14.085** |

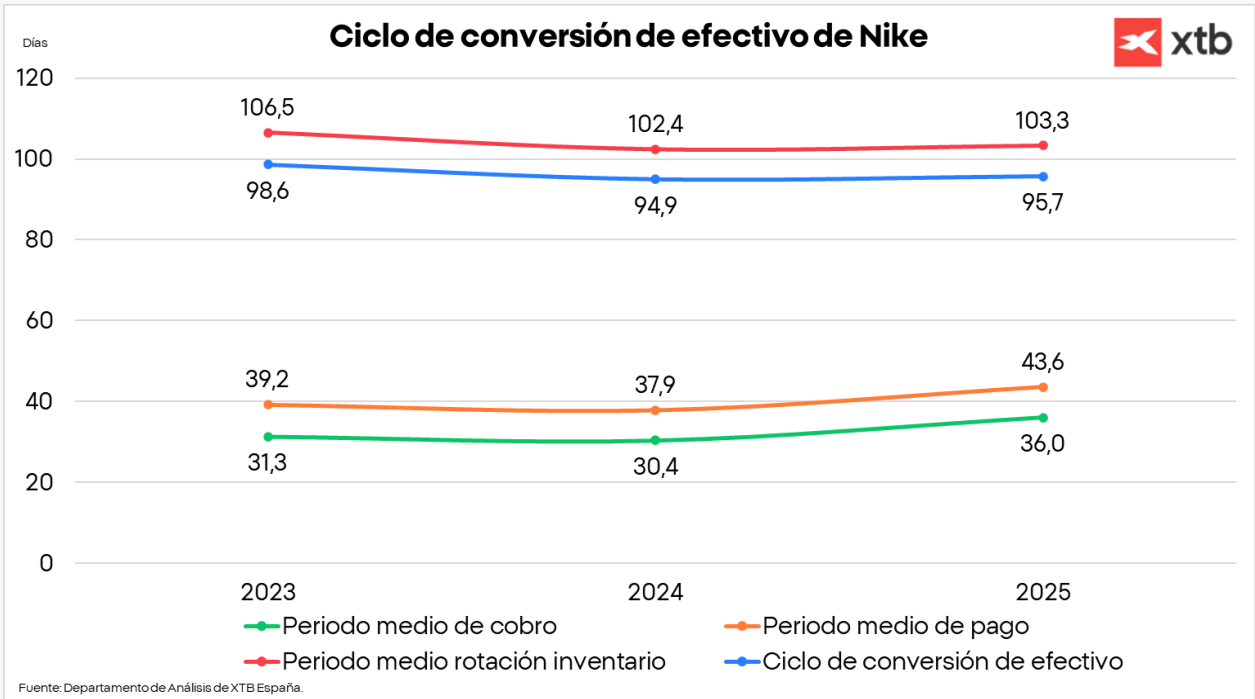
| *% Sobre Activo* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 1S2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Activos** | | | | | |
| Activos por impuestos diferidos | 9% | 10% | 12% | 14% | 15% |
| Fondo de comercio | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Activos intangibles | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Activos fijos | 12% | 14% | 13% | 13% | 13% |
| Leasing operativos | 7% | 8% | 7% | 7% | 8% |
| **Total activo no corriente** | 30% | 33% | 33% | 36% | 36% |
| | | | | | |
| Caja y equivalentes | 21% | 20% | 26% | 20% | 18% |
| Inversiones de corto plazo | 11% | 9% | 5% | 5% | 4% |
| Cuentas a cobrar | 12% | 11% | 12% | 13% | 15% |
| Inventarios | 21% | 23% | 20% | 20% | 20% |
| Gastos pagados por anticipado y otros activos corrientes | 5% | 5% | 5% | 5% | 6% |
| **Total activo corriente** | 70% | 67% | 67% | 64% | 64% |
| **Activo Total** | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| **Pasivo** | | | | | |
| Deuda a largo plazo | 22% | 24% | 21% | 22% | 19% |
| Pasivos por leasing | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% |
| Pasivos por impuestos diferidos y otros | 6% | 7% | 7% | 6% | 6% |
| **Total pasivo no corriente** | 35% | 38% | 34% | 35% | 32% |
| | | | | | |
| Cuentas a pagar | 8% | 8% | 7% | 10% | 10% |
| Leasing operativos | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Otros pasivos acumulados | 15% | 15% | 15% | 16% | 16% |
| Impuestos a pagar | 1% | 1% | 1% | 2% | 1% |
| Deuda a corto plazo | 1% | 0% | 3% | 0% | 3% |
| **Total pasivo corriente** | 27% | 25% | 28% | 29% | 31% |
| **Total pasivo** | 62% | 63% | 62% | 64% | 63% |
| Acciones ordinarias | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Prima de emisión | 28% | 33% | 35% | 39% | 39% |
| Otros beneficios y pérdidas acumuladas | 1% | 1% | 0% | -1% | 0% |
| Beneficios retenidos | 9% | 4% | 3% | -2% | -1% |
| **Patrimonio neto** | 38% | 37% | 38% | 36% | 37% |

## Métricas clave

- Las métricas de liquidez de Nike siguen empeorando**, pero deberían revertir en los próximos trimestres debido a la mejora de la situación en América del Norte y parcialmente en Europa**. En cualquier caso, es una compañía que tiene caja neta, por lo que las obligaciones comerciales tampoco deberían representar un problema.

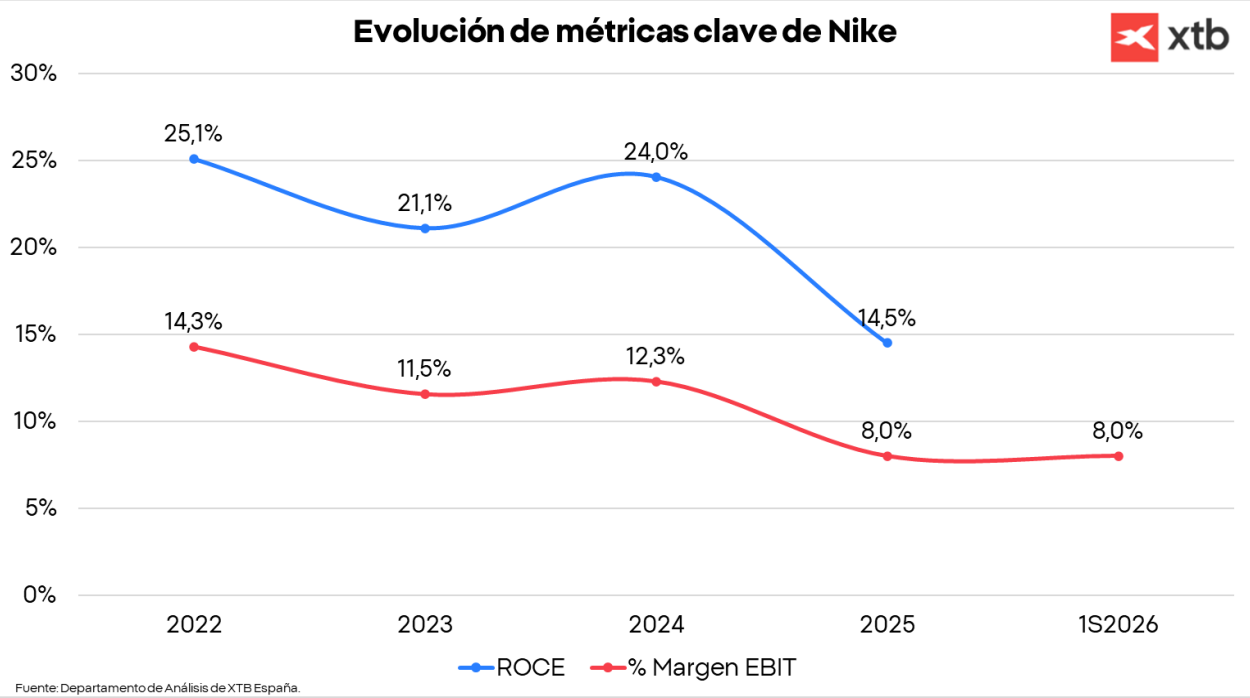
- El ciclo de conversión de efectivo no ha sufrido tanto deterioro, por una gestión del periodo medio de pago que se ha extendido para compensar el incremento en el periodo medio de cobro. **Estimamos que el periodo medio de cobro volverá a los niveles de 30 días, mientras que el periodo medio de rotación del inventario se mantendrá relativamente estable por el modelo de producción externalizado**. El periodo medio de pago también debería reducirse, hasta dejar el ciclo de conversión de efectivo en unos 90 días.

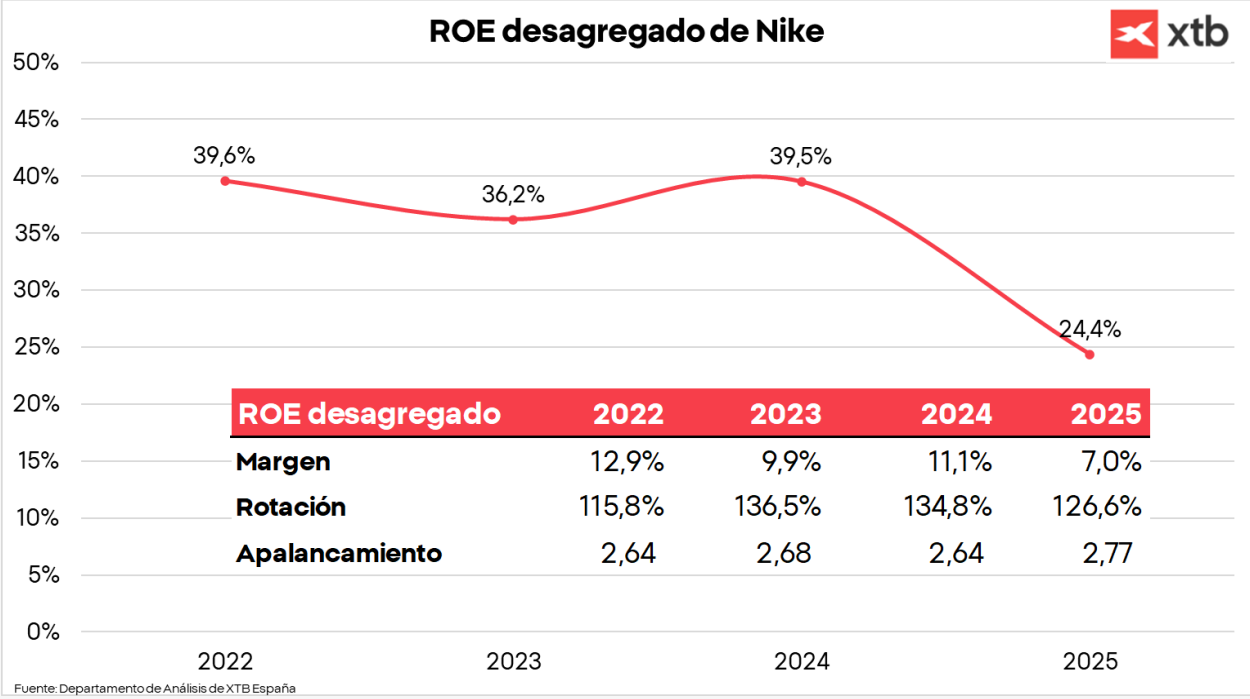


## Métricas clave

- Los retornos de Nike han sufrido una contracción debido a su situación interna y a la debilidad del sector. **El problema ha sido principalmente de margen,** ya que el apalancamiento se ha incrementado y la rotación no se ha deteriorado con respecto al 2022.
- El problema del margen es que los productos se han tenido que liquidar con grandes descuentos. Sin embargo**, parte de este problema ya se ha acabado y ahora se centra principalmente en China.** Por ello, estas métricas deberían empezar a mejorar a partir del año que viene para volver a niveles normalizados. Nótese que incluso con la caída, los retornos son de doble dígito.



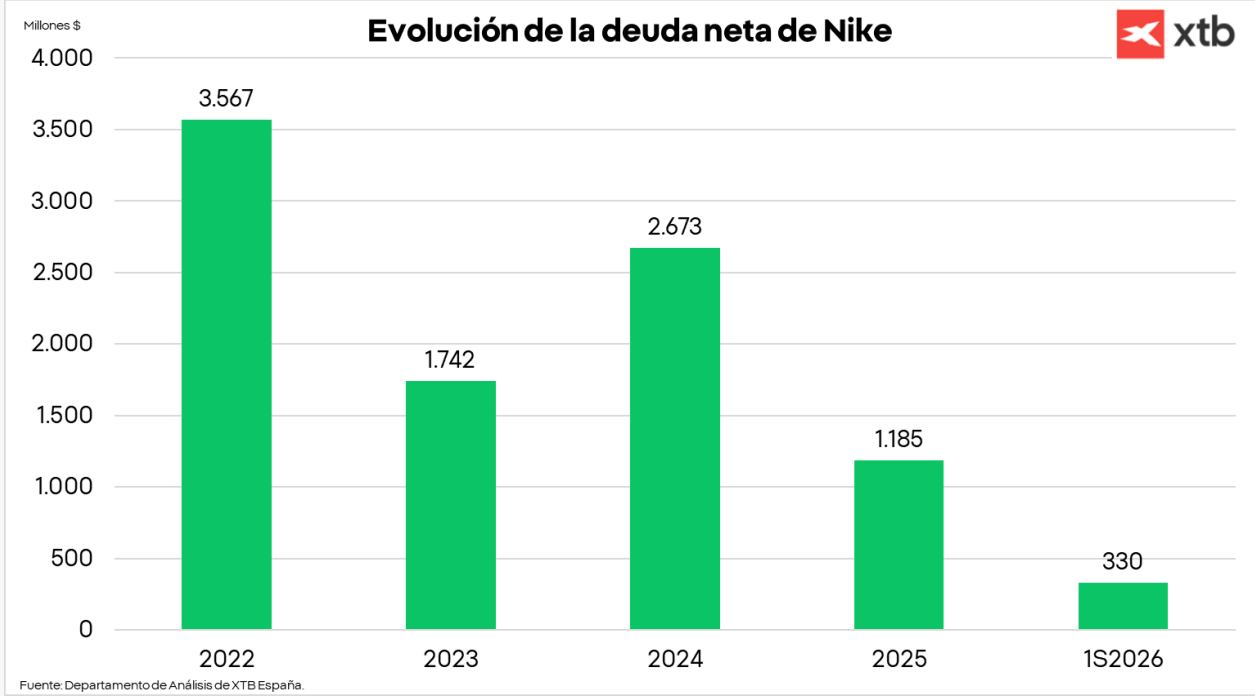




| ROE desagregado | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Margen | 12,9% | 9,9% | 11,1% | 7,0% |
| Rotación | 115,8% | 136,5% | 134,8% | 126,6% |
| Apalancamiento | 2,64 | 2,68 | 2,64 | 2,77 |

## Deuda y obligaciones de pago

- Los vencimientos de la deuda de Nike están concentrados en el largo plazo, por lo que no suponen un problema para la compañía.
- Además**, Nike cuenta con caja neta, aunque ha experimentado un claro desgaste debido a las dificultades recientes**. En cualquier caso, refleja la disciplina financiera de la compañía y le ha permitido no tener problemas de solvencia.
- El coste medio de la deuda asciende a alrededor del 3,5%, mientras que el ratio de cobertura supera las 12 veces, pero también se ha deteriorado por el descenso del beneficio operativo.



## Cuenta de resultados y otros

- Los ingresos de Nike están empezando a recuperarse, con el primer semestre reportando un crecimiento del 1%. Aunque la directiva espera otra leve caída en el tercer trimestre, **nosotros esperamos que en el año completo se queden planos**, con el repunte del volumen compensando la caída de precios que esperamos debido a la debilidad en China.

- Los márgenes también se han deteriorado como consecuencia del mix de productos y de la liquidación de inventario a descuento. Creemos que esto se recuperará, ya que el problema de inventario se concentra ahora principalmente en China. Además, **el apalancamiento operativo debería tener un impacto positivo a medida que el volumen repunta.** Las recompras de acciones han causado que el BPA haya caído ligeramente menos que el beneficio neto.

| *millones $* | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR 2017-2025 | 1S2026 | Tendencia |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos** | 46.710 | 51.217 | 51.362 | 46.309 | **3,8%** | 24.147 |  |
| *% Crecimiento* | *4,9%* | *9,6%* | *0,3%* | *-9,8%* | | 0,9% | |
| **Margen Bruto** | 21.479 | 22.292 | 22.887 | 19.790 | | 9.988 |  |
| *% Crecimiento* | *7,6%* | *3,8%* | *2,7%* | *-13,5%* | | *-6,2%* | |
| *% Margen Bruto* | *46,0%* | *43,5%* | *44,6%* | *42,7%* | | *41,4%* | |
| **EBITDA** | 7.392 | 6.618 | 7.107 | 4.477 | **-2,4%** | 2.302 |  |
| *% Crecimiento* | *-3,8%* | *-10,5%* | *7,4%* | *-37,0%* | | *-22,5%* | |
| *% Margen EBITDA* | *15,8%* | *12,9%* | *13,8%* | *9,7%* | | *9,5%* | |
| **EBIT** | 6.675 | 5.915 | 6.311 | 3.702 | **-3,1%** | 1.933 |  |
| *% Crecimiento* | *-3,8%* | *-11,4%* | *6,7%* | *-41,3%* | | *-25,5%* | |
| *% Margen EBIT* | *14,3%* | *11,5%* | *12,3%* | *8,0%* | | *8,0%* | |
| **Beneficio Neto** | 6.046 | 5.070 | 5.700 | 3.219 | **-3,4%** | 1.519 |  |
| *% Crecimiento* | *5,6%* | *-16,1%* | *12,4%* | *-43,5%* | | *-31%* | |
| *% Margen neto* | *12,9%* | *9,9%* | *11,1%* | *7,0%* | | *6,3%* | |
| **BPA diluido** | 3,8 | 3,2 | 3,7 | 2,2 | **-1,9%** | 1,03 |  |
| *% Crecimiento* | *5,3%* | *-13,9%* | *15,5%* | *-42,1%* | | *-30,4%* | |

xtb.com

## Supuestos: Escenario base

- **Hemos elaborado 3 escenarios posibles, con el volumen y el precio como variables clave, así como el coste de las ventas**
- El escenario base nos parece razonable y descuenta unos ingresos planos para el 2026, mientras que en el 2027 esperamos un despunte del 12%, **principalmente impulsado por un aumento del volumen** tras años de un mal comportamiento y gracias a un inventario más sano
- Descontamos un deterioro del margen en este 2026 a pesar de que en la primera mitad se ha mantenido estable, ya que creemos que **los eventos deportivos que tendremos en los próximos meses supondrán un aumento del gasto en publicidad adelantados**
- **El crecimiento anualizado de los ingresos en el escenario base hasta el 2030 es del 7,9%, mientras que el del beneficio operativo es del 23,4% gracias al apalancamiento operativo**

| *millones €* | 2025 | *2026e* | *2027e* | *2028e* | *2029e* | *2030e* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos totales** | **46.309** | **46.309** | **51.866** | **57.053** | **62.187** | **67.784** |
| **Coste de las ventas** | **-26.519** | **-27.474** | **-30.111** | **-32.400** | **-34.862** | **-37.511** |
| **Margen Bruto** | **19.790** | **18.835** | **21.755** | **24.653** | **27.325** | **30.273** |
| ***% Margen Bruto*** | ***42,7%*** | ***40,7%*** | ***41,9%*** | ***43,2%*** | ***43,9%*** | ***44,7%*** |
| Gastos de publicidad | -4.689 | -5.017 | -5.268 | -5.531 | -5.808 | -6.098 |
| Gastos de adm | -11.399 | -11.171 | -11.730 | -12.316 | -12.932 | -13.578 |
| **EBIT** | **3.702** | **2.647** | **4.757** | **6.806** | **8.586** | **10.596** |
| ***% Margen EBIT*** | ***8,0%*** | ***5,7%*** | ***9,2%*** | ***11,9%*** | ***13,8%*** | ***15,6%*** |

## Precio objetivo

- Hemos aplicado **una tasa de descuento del 10%** para los flujos de caja y del 8% para el valor terminal
- El crecimiento perpetuo es del 3%, que es el crecimiento de la economía mundial
- La generación de caja se incrementaría de manera importante a partir de 2028
- **El precio objetivo en el escenario base es de 94,8$ por acción**
- El potencial supera el 50%, lo que dejaría una rentabilidad anualizada si se alcanzara el precio objetivo a 3 años del 15,1% y del 8,8% a 5 años

| *millones $* | *2026e* | *2027e* | *2028e* | *2029e* | *2030e* | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **EBIT** | 2.647 | 4.757 | 6.806 | 8.586 | 10.596 | |
| **(-) Impuestos** | -450 | -809 | -1.157 | -1.460 | -1.801 | |
| **NOPAT** | 2.197 | 3.949 | 5.649 | 7.126 | 8.795 | |
| **(+) Amortización y Depreciación** | 901 | 1.043 | 1.198 | 1.368 | 1.553 | |
| **EBIDA** | 3.098 | 4.991 | 6.847 | 8.494 | 10.347 | |
| **(-) Capex** | -834 | -934 | -1.027 | -1.119 | -1.220 | |
| **Cambios en el NWC** | -271 | -783 | -234 | -827 | -896 | **Valor Terminal** |
| **Flujo de Caja Libre desapalancado** | 1.994 | 3.274 | 5.586 | 6.548 | 8.232 | **169.574** |
| | | | | CAGR 5A | 17,03% | |

**Escenario base**

| *datos en millones $ excepto datos por acción* | *DFCFF* |
|---|---|
| **Enterprise Value** | **123.455** |
| **(-) Deuda** | **8.015** |
| **(+) Caja** | **8.345** |
| **(=) Valor total** | **139.815** |
| **Número de acciones** | **1.475** |
| **Precio Objetivo** | **94,8** |
| **Precio de mercado** | **62,2** |
| **Potencial** | **52,5%** |
| **Margen de seguridad** | **34,4%** |
| **CAGR a 3 años** | ***15,1%*** |
| **CAGR a 5 años** | ***8,8%*** |

## Precio objetivo

| Escenario alcista<br>*datos en millones $ excepto datos por acción* | *DFCFF* |
|---|---|
| Enterprise Value | 200.300 |
| (-) Deuda | 8.015 |
| (+) Caja | 8.345 |
| (=) Valor total | 216.660 |
| Número de acciones | 1.475 |
| Precio Objetivo | 146,9 |
| Precio de mercado | 62,2 |
| Potencial | 136,3% |
| Margen de seguridad | 57,7% |
| CAGR a 3 años | *33,2%* |
| CAGR a 5 años | *18,8%* |

| Escenario bajista<br>*datos en millones $ excepto datos por acción* | *DFCFF* |
|---|---|
| Enterprise Value | 44.974 |
| (-) Deuda | 8.015 |
| (+) Caja | 8.345 |
| (=) Valor total | 61.334 |
| Número de acciones | 1.475 |
| Precio Objetivo | 41,6 |
| Precio de mercado | 62,2 |
| Potencial | -33,1% |
| Margen de seguridad | -49,5% |
| CAGR a 3 años | *-12,5%* |
| CAGR a 5 años | *-7,7%* |

## Conclusión

**Puntos a favor**

- Imagen de marca aún en la mente del consumidor
- Inventario limpio en Norteamérica y parte de EMEA
- Recuperación de su mercado clave
- Avance de la nueva estrategia, que pensamos que es correcta
- Eventos para mejorar su imagen de marca

**Puntos en contra**

- Valoración muy dependiente del futuro
- Posibilidad de que se alargue la debilidad de marca
- China como foco de incertidumbre
- Sus múltiplos siguen siendo exigentes




xtb.com