

A decorative graphic on the left side of the page consists of a thick teal horizontal bar at the top, a yellow vertical bar below it, and a red curved shape that overlaps the yellow bar and extends upwards. The main title is positioned to the right of these elements.

Valoración Empresa BEST BUY CO 12 Junio 09

Fernando Bayón Robledo
WWW.FERNANDOBAYON.COM

12 Junio de 2009

Caso

1

Valoración Best Buy Co. Inc. (NYSE: BBY)

Valoración Best Buy Co. Inc.

Descripción de la Empresa

Best Buy Co. Inc. es el mayor retailer de electrónica de consumo de Estados Unidos, con presencia además en Canadá, México, China y Europa. En Febrero de 2009 operaba 1.023 tiendas Best Buy en US, 2.465 tiendas bajo la marca The Carphone Warehouse y The Phone house en Europa, 58 tiendas Best Buy en Canadá, 139 tiendas Future Shop en Canadá, 164 tiendas Five Star en China, 5 tiendas Best Buy en china, 1 tienda Best Buy en mexico. Opera en Internet bajo las marcas:

BEstBuy.com, BestBuy.ca, BestBuy.com.cn, espanol.BestBuy.com, BestBuyMobile.com; CarphoneWarehouse.com; Five-Star.cn; FutureShop.ca; GeekSquad.com GeekSquad.ca; MagnoliaAV.com; Napster.com, PacificSales.com; PhoneHouse.com y Speakeasy.net

- Las salas de venta en US y Canada tienen características especiales como una mayor superficie de venta, y un horario de apertura hasta un 25% superior a las salas en Europa.
- **Estacionalidad:** Best Buy Co. Inc. (en adelante BBY) tiene un negocio estacional, con un gran volumen de ventas en el cuarto trimestre.
- **Capital Circulante:** BBY financia sus operaciones a partir de caja disponible, capital disponible de inversiones a corto y flujos de caja generados por operaciones. Para financiar necesidades de capital adicionales la empresa se apalanca en créditos financieros con entidades bancarias.
- **Clientes:** los clientes de BBY son el gran consumo por lo que no tiene cuentas individuales con más del 10% de las ventas. La pérdida de clientes individuales no impacta en el negocio.
- **Competencia:** BBY compite con otros retailers de electrónica, con retailers generalistas con foco en el segmento de electrónica, tiendas on-line, mayoristas. BBY se posiciona como destino de compra de última tecnología y entretenimiento. Para ello realiza campañas de publicidad agresivas, ofrece soluciones completas de servicio y producto, precios competitivos y alternativas de financiación de las compras.
- **Empleados:** 155.000 empleados en todo el mundo.
- **Factores de riesgo claves para BBY:**

- **Situación económica en US y Mercado internacionales:** Afecta a la confianza del consumidor, el descenso del consumo puede impactar gravemente en el negocio.
- **Preferencia del consumidor:** si BBY no es capaz de anticipar cambios en las preferencias del consumidor puede afectar gravemente a su volumen de venta.
- **Fuerte competencia del Retailer Tradicional:** WALMART está potenciando la electrónica de consumo en sus salas de venta.
- **Problemas de liquidez:** derivados de la crisis bancaria, pueden afectar a las operaciones.
- **BBY Planea crecer en los próximos años mediante apertura de tiendas en US y en mercados internacionales. En año fiscal 2008 ha adquirido Carphone Warehouse Group y Napster con una fuerte inversión esperando generar incremento de flujos de caja.**

Situación Actual

Best Buy está expuesta al ciclo económico, si bien su volumen de ventas ha descendido menos que sus competidores en el periodo más duro de la crisis.

La acción sufrió un duro castigo en el cuarto trimestre de 2008, desde niveles de 45\$ en descenso vertical perdiendo todos los soportes hasta tocar mínimos de 17.4\$ por acción. En 2009 ha tenido un buen comportamiento, desde los mínimos de final de 2008 hasta los niveles de 35\$ en los que cotiza.

Noticias que afectan a la cotización de BBY

Aquellas que afectan a la confianza del consumidor, publicación de datos de consumo, publicación de resultados de la compañía.

Valoración BBY Por Flujos de caja Descontados

Los datos usados para la valoración se han obtenido del informe anual que publica la compañía para los años fiscales 2007, 2008, 2009. Público y accesible en:

<http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9Mzk2M3xDaGlsZEIEPS0xfFR5cGU9Mw==&t=1>

De la misma manera se han usado datos existentes en la [web de Yahoo Financials \(www.yahoo.com\)](http://www.yahoo.com) para efectuar los cálculos:

- Coeficiente beta: 1,28
- Estimación de crecimiento analistas.
- Número de acciones: 415.20M
- Datos de los competidores

1.- Cálculo del WACC

En la siguiente tabla se muestra el cálculo del WACC y las hipótesis detalladas

Capital Social (Millones \$)	14.520,00
Número de acciones (Millones)	415
Precio de la acción (\$)	34,97
Coste de Capital (Ke):	
Ke	11,42%
Rf (Bono USA 10 Años)	3,77%
Coficiente Beta	1,28
Prima Riesgo Mercado (Rm - Rf)	5%
Prima de Riesgo por tamaño	1,25%
Coste de la Deuda (Kdat):	
Kdat	3,35%
Kdbt	4,79%
Deuda	1.963,00
Deuda a Corto	837,00
Deuda a Largo	1.126,00
Coste de la Deuda	94
WACC	10,46%

2.- Proyección de Flujos de Caja Libre

Para calcular la proyección a 5 años hemos usado las siguientes hipótesis:

1.- Crecimiento de ventas: BBY va a crecer en ventas debido a las adquisiciones y nuevas aperturas de tiendas a pesar de la crisis, con un crecimiento estimado de en torno al 6% para este ejercicio, y un 8 % para el siguiente, con un crecimiento sostenido para los 3 posteriores.

2.- Resultado Operativo: hemos supuesto un crecimiento sostenido del resultado operativo en los mismos niveles del crecimiento de ventas.

3.- Gastos Operativos: hemos supuesto un incremento de gastos operativos o un menos beneficio por la nueva realidad del sector, competidores del retail tradicional incrementando presencia y competidores en Internet.

4.- Porcentaje EBITDA/FACTURACION: sufre un deterioro progresivo por la realidad del sector doméstico, presión a la baja en precio e incremento de gastos operativos, en cierto modo compensado por la internacionalización de la compañía.

5.-Porcentaje Amortización/Facturación: se mantiene constante debido a la estrategia de crecimiento mediante apertura de nuevas tiendas, que obliga a amortizar activos.

6.-Evolución de Intereses: BBY Se apalanca para crecer y realizar operaciones por lo que mantenemos un crecimiento constante de los costes de capital.

7.- La evolución de Inversiones: En el año fiscal 2008 se han incrementado por la adquisición de negocios como Napster y CWG con una fuerte inversión, debido a la estrategia de la compañía prevemos que en el ejercicio en curso reducirá la inversión y la mantendrá constante en los próximos 5 años con el objetivo de incrementar presencia internacional y apertura de nuevos mercados vía adquisiciones y apertura de nuevas tiendas.

8.- El porcentaje fondo de maniobra/facturación se mantiene constante.

	BestBuy CO							
	Proyección de Cuenta de Resultados (Billion\$)							
	Actual		Años Fiscales					% CAGR
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
Total facturación	40,0	45,0	47,9	51,9	56,6	62,0	68,2	8,7%
Resultado operativo	10,126	11,728	12,8	14,0	15,3	16,7	18,4	9,4%
% Ingresos	25,3%	26,1%	26,8%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	
Gastos Operativos	7,385	8,984	9,666	10,591	11,658	12,889	14,178	9,6%
% Ingresos	18,5%	20,0%	20,2%	20,4%	20,6%	20,8%	20,8%	
No recurrentes		0,144						
EBITDA	2,74	2,60	3,2	3,4	3,6	3,8	4,2	10,2%
% Ingresos	6,8%	5,8%	6,6%	6,6%	6,4%	6,2%	6,2%	
Amortizaciones	0,580	0,730	0,774	0,820	0,869	0,922	0,977	6,0%
Resultado de Operaciones (EBIT)	2,161	1,870	2,4	2,6	2,8	2,9	3,2	11,7%
EBIT % Ingresos	5,4%	4,2%	5,0%	5,0%	4,9%	4,7%	4,8%	
Intereses	0,062	0,094	0,104	0,120	0,135	0,145	0,165	
Extraordinarios								
Resultado antes Impuestos (EBT)	2,099	1,776	2,280	2,486	2,617	2,775	3,084	11,7%
30% Impuestos	0,644	0,766	0,684	0,746	0,785	0,833	0,925	3,9%
Resultado Neto	1,455	1,010	1,596	1,740	1,832	1,943	2,159	16,4%
R. Neto % Ingresos	3,6%	2,2%	3,3%	3,4%	3,2%	3,1%	3,2%	

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	1,9	2,4	2,6	2,8	2,9	3,2
Resultado Extraordinario Imponibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Impuestos	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
NOPAT	1,1	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3
+ Amortización	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
- inversiones en inmovilizado	-3,6	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3
- Incremento del Fondo de Maniobra	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)		1,5	1,5	1,5	1,6	1,9
Crecimiento Anual			-1,1%	5,4%	5,9%	13,8%
Valor residual						22,3
Total Flujo de cajas		1,5	1,5	1,5	1,6	24,1
Valor del negocio (EV) al 105% WACC		19,4				
Mem fondo de maniobra	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4
% Facturación	6,0%	7,00%	8,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Inventario	4,753					
Clientes	1,868					
proveedores	4,997					
Fondo Maniobra 2007	0,96					

Mediante la proyección y suponiendo una tasa de crecimiento de los FCF del 2%, obtenemos que el valor residual en el año 5 es de **22.300 Million \$**. Siendo el valor intrínseco de la empresa de **19.400 Million \$**.

PRECIO DE LA ACCIÓN OBTENIDA POR FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

Valor del Negocio (EV)	19,4	Billion \$
Deuda Financiera Neta	1,9	
Valor de las Acciones	17,5	
Núm Acciones (Miles)	415	
Precio Acción	42,19	\$

Valoración BBY Por Múltiplos

Múltiplo EV/EBITDA

Se utiliza como múltiplo el valor de EV/EBITDA obtenido como media de los 3 principales competidores en el sector (fuente: yahoo.com):

	GME	AAPL	WMT	Media
EV/EBITDA	4,26	3,55	6,31	4,70
BestBuy Co				
Shares	415	MM		
Deuda	1,93			
EBITDA (billion\$)	2,92			
EV (billion \$)	13,7369394			
Precio acción (\$) =	28,45			

Múltiplo PER

Se utiliza como múltiplo el valor de P/E obtenido como media de los 3 principales competidores en el sector (fuente: yahoo.com):

	GME	AAPL	WMT	Industry	Media
P/E	9,02	24,12	14,22	10,35	11,20
BestBuy co					
Net Income (Billion \$)	0,98				
Shares	415 MM				
B° por accion	2,35				
Precio acción (\$) =	26,36				

Múltiplo Capitalización/Ventas

En este caso se utilizará como valor del múltiplo Capitalización/Ventas el valor medio de la industria debido a que Apple distorsiona el múltiplo (fuente:yahoo.com):

	GME	AAPL	WMT	Industry
E (Billion \$)	3,60	119,50	188,40	1,670
Ventas (Billion \$)	8,97	33,69	404,91	4,280
E/Ventas	0,40	3,55	0,47	0,39
BestBuy Co				
Shares	415 MM			
Ventas	46,12			
Precio acción (\$) =	43,362459			

Múltiplo PEG (precio de acción/crecimiento de beneficios por acción)

Se toma el valor de PEG de los principales competidores (fuente: yahoo.com):

	GME	AAPL	WMT	Media
PEG	0,48	1,36	1,11	0,98
Best Buy Co				
EBIT	2,009	2,010		
EBIT	2,40	2,60		
Impuestos pagados	0,68	0,75		
Intereses	0,10	0,12		
B° Neto (millones \$)	1,62	1,73		
Beneficio por acción	3,90	4,18		
Precio acción (\$) =	28,91			

Conclusiones

El valor está cotizando a 32,98 \$, atendiendo a la valoración por FCD, el valor estaría por debajo del precio real. La valoración por múltiplos excepto E/Ventas se mueve en torno a los 28 \$, si bien, el negocio de los principales competidores varía un poco respecto al de BestBuy con lo cual estos múltiplos podrían estar alterados.

De acuerdo a la valoración por FCD el precio objetivo sería 42 \$

El valor parece atractivo, la compañía ha resistido el impacto de la crisis mejor que sus competidores, la estrategia expansiva de la compañía me parece adecuada, si bien, un excesivo apalancamiento podría causar problemas operativos por déficit de liquidez. Puede tener problemas en el mercado doméstico debido a que competidores como WALMART están poniendo foco en el segmento de la electrónica de consumo, si bien, la compañía ha sabido anticiparlo y ha iniciado un proceso de internacionalización ambicioso. Un horizonte macro positivo a finales de 2009 en US podría hacer que la compañía superase las expectativas de ventas.

Mi recomendación sería **comprar** :

- 1.- Cotiza por debajo de valoración.
- 2.- Expectativas de crecimiento
- 3.- Cotiza con PER 14 que por la situación de la compañía parece barato.
- 4.- Con el S&P500 en niveles de 890 puntos y atendiendo a las posibilidades de inversión en medio plazo, tanto para el mercado como para el valor es muy probable un recorrido al alza acompañando un incremento de confianza de los inversores y un incremento de liquidez en los mercados