



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en ADE

**Valoración de Peloton
Interactive Inc.**

Presentado por:

Álvaro Puente Escudero

Tutelado por:

Félix J. López Iturriaga

Valladolid, 11 de mayo de 2023

Resumen

Peloton Interactive Inc., una de las compañías que peor rendimiento tuvo en el año 2022, parece haber dado un giro radical en la gestión del negocio. En este trabajo se pondrá en cuestión el modelo de negocio de la compañía, basado en el fitness conectado, su situación financiera actual y el plan de reestructuración llevado a cabo por la nueva directiva. Además, su entorno competitivo, a pesar de estar plagado de productos sustitutivos y competidores, da lugar a que esta compañía tenga grandes oportunidades frente a la entrada de competidores y sobre sus clientes. No conformes con esto, se identifican las ventajas competitivas de la compañía que hacen elegibles a esta empresa frente a dichos competidores y productos sustitutivos. En concreto, su imagen de marca ha logrado mitigar los efectos desfavorables, para esta compañía, del fin de las restricciones de la pandemia. A pesar de poseer una gran capacidad de atracción y retención de clientes, su situación financiera y entorno macroeconómico dan lugar a estimaciones y valoraciones con una gran incertidumbre. A través de diversos escenarios sobre su futuro desempeño, se logra una valoración más precisa. Uniendo todos los elementos y factores identificados en el trabajo, determinan que es plausible la inversión de esta compañía pero debe considerarse como una inversión con un riesgo elevado.

Palabras Clave

Fitness conectado, plan de reestructuración, imagen de marca, incertidumbre, valoración de empresas.

Abstract

Peloton Interactive Inc., one of the worst performing companies in 2022, appears to have made a radical turnaround in business management. This paper will question the company's business model, based on connected fitness, its current financial situation and the restructuring plan carried out by the new management. In addition, its competitive environment, despite being plagued by substitute products and competitors, gives this company great opportunities against the entry of competitors and over its customers. Not content with this, the company's competitive advantages are identified that make this company eligible against such competitors and substitute products. In particular, its brand image has managed to mitigate the unfavorable effects, for this company, of the end of the pandemic restrictions. Despite having a great capacity to attract and retain customers, its financial situation and macroeconomic environment give rise to estimates and valuations with great uncertainty. Through various scenarios about its future performance, a more accurate valuation is achieved. Combining all the elements and factors identified in the work, they determine that the investment in this company is plausible but should be considered as an investment with high risk.

Keywords

Connected fitness, restructuring plan, brand image, uncertainty, business valuation.

AGRADECIMIENTOS

A mi tutor, por la confianza depositada en mí y por el apoyo recibido.

A la Universidad de Valladolid, por todos los medios que me ha facilitado.

*A mis padres, Santiago y Beatriz, y mis hermanos, Almudena y Juan, por su incesante ayuda.
Sin vosotros no habría sido posible.*

A mi amada Alicia, por tu infinito cariño y apoyo. Eres la luz que ilumina mi vida.

A mis tíos, Nino y Esther, por animarme y motivarme en mi pasión por las finanzas.

*A mis amigos, en especial a Fernando, Alfonso, Alberto y Mario.
Gracias por hacer tan agradable esta etapa.*

*A mis amigos del máster en Internet of Things, en especial a Pedro, Teresa y David.
Gracias por los maravillosos momentos compartidos y los que aún están por venir.*

Al Colegio Mayor Peñafiel, por ser un pilar en mi desarrollo como persona.

A mis abuelos, porque sé que estarían orgullosos de mi trabajo.

ÍNDICE GENERAL

1. Introducción	6
1.1. Motivación	6
1.2. Objetivos	7
1.3. Estructura de la memoria del Trabajo Fin de Grado	7
2. El negocio	9
2.1. ¿Quiénes son?	9
2.2. Evolución	10
2.3. Modelo de negocio	13
2.3.1. Los productos y servicios	13
2.4. Insiders	16
2.4.1. Ejecutivos	16
2.4.2. Principales accionistas	18
2.5. Adquisiciones	19
3. Sector y competidores	21
3.1. Sector, industria y segmento	21
3.1.1. Definición del sector, industria y segmento para <i>Peloton Interactive Inc.</i>	21
3.1.2. Crecimiento de la industria y segmento	22
3.1.3. Rentabilidad de la industria	24
3.2. Competidores	24
3.2.1. Principales competidores	24
3.2.2. Cuota de mercado	27
3.2.3. Análisis de las cinco fuerzas de Porter	28
4. Ventajas competitivas sostenibles a largo plazo	34
4.1. ¿Qué son?	34
4.2. Fuentes de ventajas competitivas sostenibles a largo plazo	34
4.3. Identificación en <i>Peloton Interactive Inc.</i>	35
4.3.1. Activos intangibles	35
4.3.2. Costes de cambio elevados	37
4.3.3. Efecto red	38
4.3.4. Ventaja de costes	39
4.3.5. Escala eficiente	40
5. Crecimiento y fundamentales	41
5.1. Crecimiento	41
5.2. Rentabilidad	44
5.3. Eficiencia del capital	46
5.4. Salud financiera	49

6. Factores de riesgo	53
6.1. Situación financiera y corporativa	53
6.2. Clientes, proveedores y productos fitness conectados	56
6.3. Relacionados con la habilidad para vender	57
6.4. Competencia	57
6.5. Innovación y tecnología	58
6.6. Regulación y legalidad	58
6.7. Macroeconomía y política	59
6.8. Conclusiones	59
7. Valoración	61
7.1. Valoración a través de los métodos basados en el balance	62
7.1.1. Valor contable	62
7.1.2. Valor contable ajustado	62
7.1.3. Valor de liquidación	63
7.1.4. Valor sustancial	63
7.2. Valoración a través de los métodos basados en la cuenta de resultados	63
7.2.1. Price Earning Ratio (PER)	63
7.2.2. Múltiplos de las ventas	64
7.2.3. Valor de las acciones sobre el valor contable	64
7.2.4. Otros múltiplos	64
7.3. Valoración a través del método general de descuento de flujos	64
8. Conclusiones	72
Bibliografía	74
A. Cuentas anuales de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	82
A.1. Balance financiero de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	82
A.2. Cuenta de resultados de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	84
A.3. Estado de flujos de efectivo de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	85
B. Ratios y valoración de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	87
B.1. Valoración mediante descuento de flujos de caja libre de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	87
B.2. Ratios de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	89

ÍNDICE DE FIGURAS

1.1. Relación entre capítulos y objetivos	8
2.1. Líneas de negocio de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	10
2.2. Diferentes tipos de suscripción. A partir de [Peld]	14
2.3. Salarios de los ejecutivos de <i>Peloton Interactiv Inc.</i> en el año fiscal 2022. A partir de [Sal]	18
2.4. Salario de la junta directiva de <i>Peloton Interactiv Inc.</i> en el año fiscal 2022. A partir de [Sal]	18
2.5. Principales accionistas. A partir de [CNN]	19
3.1. Estimaciones de crecimiento de la industria del fitness según [Riz21b]	23
3.2. Estimaciones de crecimiento de la industria por segmentos según [Riz21b]	23
3.3. Estimaciones de crecimiento de la industria por segmentos año a año según [Riz21b]	23
3.4. Modelo de negocio de <i>SoulCycle</i>	25
3.5. Modelo de negocio de <i>iFIT Health & Fitness Inc.</i>	26
3.6. Modelo de negocio de <i>Echelon itness</i>	26
3.7. Modelo de negocio de <i>Nautilus Inc.</i>	27
3.8. Cuota de mercado del fitness en línea en 2021 basándose en los ingresos de las compañías	28
3.9. Modelo de las cinco fuerzas de Porter para <i>Peloton Interactive Inc.</i>	33
4.1. Costes de cambio de <i>Peloton Interactive Inc.</i> según tipo de suscripción	38
4.2. El efecto red de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	39
5.1. Crecimiento de los ingresos de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2017-2022)	42
5.2. Crecimiento total y por segmentos de los ingresos de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2017-2022)	43
5.3. Crecimiento de los subscriptores de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2020-2022)	43
5.4. Márgenes sobre ventas de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2017-2022)	44
5.5. Margen bruto total y por segmentos de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2021-2022)	45
5.6. Margenes sobre ventas de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	46
5.7. Ratios de eficiencia del capital para <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2018-2022)	48
5.8. Ratios ROA, ROCE y ROIC de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2018-2022)	48
5.9. Financiación de los activos de <i>Peloton Interactive Inc.</i>	49
5.10. Ratios financieros de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2018-2022)	50
5.11. Ratios de liquidez de <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2018-2022)	51
5.12. Flujo de caja a deuda y cobertura del interés a <i>Peloton Interactive Inc.</i> (2018-2022)	52
7.1. Métodos de valoración. A partir de [Fer08] (p. 1)	61
7.2. Estimación de los flujos de caja libres	68
7.3. Estimación del valor de la empresa mediante el método de descuento de flujos de caja libres	70
7.4. Valor de la empresa para los accionistas	70
A.1. Activos. A partir de [Orb22a]	82

A.2. Pasivos y patrimonio neto. A partir de [Orb22a]	83
A.3. Cuenta de pérdidas y ganancias. A partir de [Orb22a]	84
A.4. Flujos de efectivo operativos y flujo de fondos de inversión. A partir de [Orb22a]	85
A.5. Financiación de liquidez, balance y suplementario. A partir de [Orb22a]	86
B.1. Flujos de caja futuros estimados	87
B.2. Parámetros de los escenarios, growth rate y WACC	88
B.3. Flujos de caja pasados y futuros (estimados) generados por <i>Peloton Interactive Inc.</i>	88
B.4. Resultados de la valoración	88
B.5. Ratios de salud financiera, eficiencia del capital y rentabilidad	89

GLOSARIO DE ACRÓNIMOS

CCO Chief Commercial Officer.

CEO Chief Executive Officer.

CFO Chief Financial Officer.

CLO Chief Legal Officer.

CMO Chief Marketing Officer.

CPO Chief Product Officer.

EBIT Earnings Before Interest and Taxes.

EBITDA Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

EV Enterprise Value.

FCF Free Cash Flow.

IA Inteligencia Artificial.

IoT Internet of Things.

NOF Necesidades Operativas de Fondos.

PER Price Earning Ratio.

ROA Return On Assets.

ROCE Return On Capital Employed.

ROE Return On Equity.

ROIC Return On Invested Capital.

WACC Weighted Average Cost of Capital.

INTRODUCCIÓN

1.1. Motivación

En este Trabajo de Fin de Grado se abordará el ámbito del análisis financiero con el objetivo de estudiar y valorar la compañía *Peloton Interactive Inc.* a valores de mercado, durante el periodo comprendido entre enero y junio de 2023. La elección de este tema surge por varias razones que se expondrán a continuación.

En primer lugar, el estudiante siempre ha sentido un gran interés por las finanzas, por lo que la realización de un trabajo relacionado con este ámbito le permitirá desarrollar, ampliar y aplicar sus conocimientos en este campo. Además, el análisis financiero es una disciplina muy importante en el mundo de los negocios, ya que ayuda a las empresas a tomar decisiones acertadas en cuanto a su estrategia financiera.

En segundo lugar, la compañía *Peloton Interactive Inc.* está relacionada con la tecnología IoT (Internet of Things), un sector en el que el estudiante está especializándose a través de un máster. Esto le permitirá aplicar sus conocimientos en una empresa concreta y conocer más sobre esta tecnología y su aplicación en el mundo empresarial.

En tercer lugar, *Peloton Interactive Inc.* fue una de las empresas que más cayó en las bolsas americanas durante el año 2022 [Che22a]. La valoración de la empresa a precios actuales permitirá determinar si esta caída ha sido razonable o si, por el contrario, su actual cotización puede resultar atractiva para el inversor. El análisis financiero es fundamental para tomar decisiones acertadas en cuanto a la inversión en activos financieros.

En cuarto lugar, se trata de una empresa no tan conocida y analizada en España, a diferencia de otras compañías bursátiles como *Tesla*, *Amazon*, *Apple*, entre otras. Analizar *Peloton Interactive Inc.* supone dar un toque de originalidad al trabajo, ya que se aborda una empresa que no ha sido tan estudiada en nuestro país.

Por último, el estudiante dispone de una cartera de inversiones financieras, por lo que la realización de este trabajo supondría mejorar su forma de analizar activos financieros y tomar decisiones en cuanto a la compra o venta de los mismos en el mercado.

En resumen, el objetivo de este trabajo es conocer las formas de valoración más utilizadas en la actualidad para una empresa que cotiza en bolsa, así como desarrollar los criterios necesarios para adoptar una posición de compra o venta de activos financieros en el mercado. El análisis financiero es una herramienta fundamental para tomar decisiones acertadas en el mundo empresarial y financiero, y este trabajo permitirá al estudiante aplicar sus conocimientos en una empresa concreta y mejorar sus habilidades en este ámbito.

1.2. Objetivos

El objetivo principal de este trabajo es claro y conciso:

Valorar, a precios actuales de mercado, la compañía *Peloton Interactive Inc.* con el fin de ofrecer una recomendación de compra o de venta basada en el análisis previo realizado sobre esta empresa

Objetivo principal del Trabajo Fin de Grado

Sin embargo, para lograr llevar a cabo este objetivo, es necesario seguir un proceso por etapas que permitirán ir adquiriendo conocimientos y valores útiles para poder conseguir el objetivo final. El proceso que se adoptará es el siguiente:

En primer lugar, para poder llevar a cabo una adecuada valoración de la compañía, es necesario tener un conocimiento profundo de la empresa y su negocio. Es decir, es importante conocer su historia, el origen de sus ingresos, su sector de actividad y cualquier adquisición relevante que haya realizado. También es fundamental conocer a los principales inversores y miembros de la directiva de la empresa, ya que esto puede proporcionar información relevante sobre su estrategia a largo plazo.

Una vez se tiene un conocimiento detallado de la empresa, es importante ampliar el análisis al sector en el que se encuentra y conocer a sus principales competidores. Esto permitirá contextualizar el negocio de la empresa y evaluar su posición en el mercado.

Con esta visión más amplia de la empresa y su entorno, podremos identificar y destacar las ventajas competitivas de la compañía y cómo estas pueden proporcionar una ventaja sobre sus competidores.

Después de analizar la empresa desde una perspectiva más general, se debe evaluar su situación financiera a través de una serie de ratios comúnmente utilizados por los inversores. Estos ratios permiten medir la eficiencia, rentabilidad, solvencia y liquidez de la empresa, lo que permitirá tener una visión más precisa de su situación financiera.

Es importante también identificar los principales riesgos a los que se enfrenta la empresa. Para ello, se puede utilizar la información previamente analizada de la empresa, así como informes de expertos en el sector y cualquier otro informe relevante. Identificar y evaluar estos riesgos es fundamental para tener una comprensión completa de la situación de la empresa y poder valorarla de manera adecuada.

Finalmente, se procederá a la valoración de la empresa utilizando los principales métodos de valoración y una serie de ratios también utilizados para valorar la empresa. Es importante realizar la valoración para diferentes escenarios: pesimista, medio y optimista, para tener una visión más completa de los posibles resultados futuros de la empresa y poder tomar una decisión informada sobre la compra o venta de sus activos financieros en el mercado.

1.3. Estructura de la memoria del Trabajo Fin de Grado

Nuestro trabajo constará de capítulos para lograr los objetivos marcados.

- *Capítulo 1: Introducción.* Motivación, objetivos y estructura.
- *Capítulo 2: El negocio.* Funcionamiento de la compañía,
- *Capítulo 3: El sector.* Análisis del sector y principales competidores.
- *Capítulo 4: Ventajas competitivas.* Análisis de las fortalezas y debilidades de la empresa.
- *Capítulo 5: Crecimiento y fundamentales.* Análisis financiero y contable de *Peloton Interactive Inc.*

- *Capítulo 6: Risk factors.* Factores de riesgo a los que se enfrenta la compañía.
- *Capítulo 7: Valoración.* Aplicación de los principales métodos de valoración y ratios financieros para diferentes escenarios.
- *Capítulo 8: Conclusiones.* Extracción de las principales ideas. Opinión personal sobre recomendación de compra o venta.

La Figura 1.1 relaciona el proceso de aprendizaje de este trabajo con los capítulos que se redactarán en este.

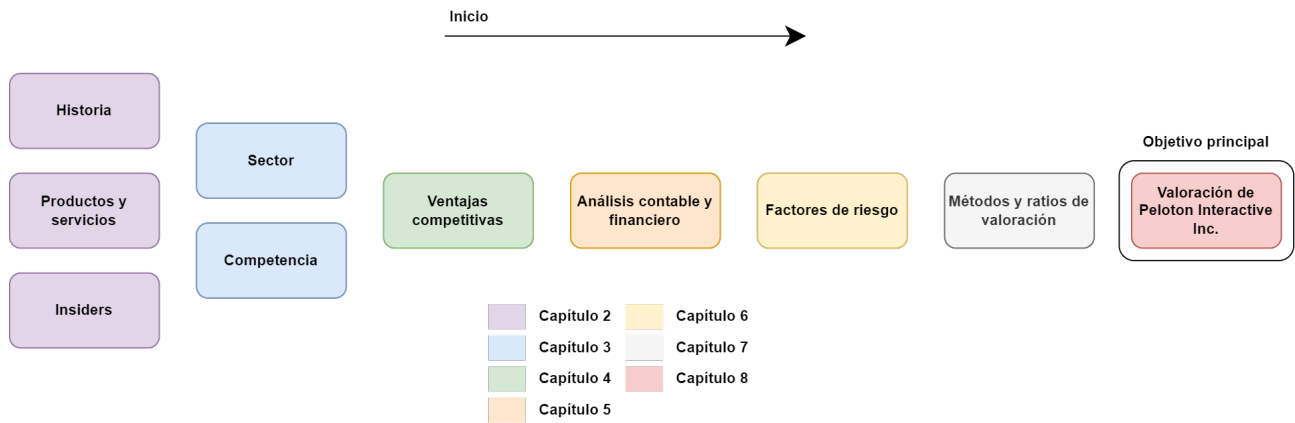


Figura 1.1: Relación entre capítulos y objetivos

CAPÍTULO 2

EL NEGOCIO

Para poder valorar correctamente esta compañía considero que resulta prioritario entender con exactitud cómo funciona. Entender el funcionamiento de la empresa conlleva conocer varios aspectos: los proyectos que está o pretende llevar a cabo, es decir, a que se está dedicando para generar valor es solo uno de estos. También, debemos estudiar cómo ha actuado la empresa ante los diversos retos macroeconómicos que han acontecido durante la vida de esta. Por último, analizaremos las empresas que ha ido adquiriendo durante su etapa de vida así como un pequeño análisis de la directiva y su alineación o no con los objetivos del accionista.

2.1. ¿Quiénes son?

Peloton es una compañía estadounidense que posee la mayor plataforma de fitness interactiva del mundo contando con más de 6.6 millones de miembros. A través de esta plataforma, proporciona una gran variedad de clases a través de Internet incluyendo disciplinas como yoga, boxeo, entrenamiento de fuerza, Estas clases son dirigidas por instructores en cualquier momento y lugar [Pelc]. También, *Peloton* vende, pero no fabrica [Fer22], sus propios equipos de ejercicio conectados y accesorios que proporcionan una mejor experiencia al usuario. Además, posee una línea de ropa, denominada *Peloton Apparel*, a través de la cual vende una gran variedad de prendas de vestir tanto para hombre como para mujeres [Pelg].

Podemos decir, por tanto, que se trata de una empresa que combina principalmente tecnología y fitness y que, además, ofrece productos para poder llevar a cabo la actividad física desde equipos de ejercicio hasta su propia marca de ropa. Para llevarlo a cabo, posee una plataforma de suscripción que combina su software propio en red, equipamiento y contenido digital de fitness. La Figura 2.1 muestra las principales ramas del negocio de *Peloton* que acabamos de identificar.



Figura 2.1: Líneas de negocio de *Peloton Interactive Inc.*

2.2. Evolución

Podríamos pensar que realizar un análisis de los principales acontecimientos en esta empresa puede no resultar útil a la hora de realizar una valoración actual a la empresa. Sin embargo, esto es erróneo. Analizar los principales acontecimientos que han ocurrido en la empresa va a resultar una herramienta realmente útil para conocer cómo ha sabido afrontar dichas situaciones y si dichas acciones han logrado un impacto positivo en el futuro y actual presente. Es decir, sus acciones pasadas tienen consecuencias en el presente y su futuro y, por tanto, debemos conocerlas y analizarlas. Por ejemplo, como veremos a continuación el cambio de CEO en febrero de 2022 [TL22] y posteriormente, reestructuración de directiva [GD22] ha supuesto un giro radical en muchos aspectos de la compañía y están provocando grandes cambios en la actualidad.

2012 - 2017: Los inicios

Peloton Interactive Inc. es una empresa fundada en enero de 2012 por John Foley, ejecutivo de Barnes & Noble, y Tom Cortese con la idea de desarrollar una tecnología capaz de permitir personas con poco tiempo disponible obtengan la experiencia completa de hacer ciclismo en sus casas [Jr.19]. La empresa empezó con un capital social de 400.000 \$ que pronto se vio ampliado en 3,5 millones en diciembre de ese mismo año en una Serie A.

En abril de 2014 *Peloton* recibe 10,5 millones de financiación en una Serie B que fueron utilizados para modificar el diseño de la bicicleta y estar lista para el consumidor, y así, es como en este año se vendió la primera bicicleta conectada a Internet [Wis18]. Aquí también surgió el origen de la app de *Peloton*. Además, en este año se inauguró el estudio *Peloton* en Manhattan donde se empezaron a grabar las clases [War17].

Un año más tarde, una nueva ronda financiación de 30 millones de dólares en forma de Serie C fue utilizada para expandir las tiendas físicas y acelerar la producción de bicicletas. Se contrataron repartidores para una entrega eficiente y rápida en la entrega de las bicicletas. A finales de 2015, la empresa obtuvo otros 75 millones de dólares para ampliar el equipo de ingeniería de software [War17].

2018 - 2019: Ampliación de sus servicios y salida a bolsa

Si bien desde 2014 la app de *Peloton* solo ofrecía clases de bicicleta a distancia, fue en 2018 donde *Peloton* añadió una mayor oferta de ejercicios como caminatas y running, gracias a que en este año se introdujo un nuevo producto denominado *Peloton Tread*, fuerza, yoga y otras más. En este año, la app digital incorporó suscripciones más económicas para aquellos usuarios que realizaban las clases que no requieren de ningún equipamiento *Peloton* [Hisa]. Esta app también estaba disponible para los usuarios con equipamiento *Peloton*. En junio de 2018, *Peloton* adquiere una startup de música denominada *Neurotic Media LLC* [Sta18].

En septiembre de 2019, la empresa salió a bolsa con una cotización de 29 dólares la acción y capitalización de mercado de 8.100 millones de dólares [Tho20]. En este año la empresa ya había logrado vender 577.000 entre *Peloton Tread* y *Peloton Bike* y tenía más de 500.000 suscriptores [Har22b]. El 5 de noviembre, *Peloton* adquirió las empresas *Gossamer Engineering*, la cual diseñaba dispositivos para empresas *Google LLC* o *Facebook Inc.* (actual *Meta*) [Dal19] y *Tonic Fitness Technology Inc.* para mejorar la capacidad de suministro y producción de los equipos conectados [Han19].

2020 - 2021: Los efectos de la pandemia

En 2020, con el impacto de la pandemia, las personas pasaron a realizar deporte en casa y es ahí donde encontraron a *Peloton* como una buena forma de cubrir esta actividad. En mayo, aumentaron sus ventas en un 66 % y lograron un 94 % de crecimiento de suscriptores obteniendo en septiembre de este año su primer trimestre rentable ya que las ventas ascendieron un 172 %. Además, el 1 de enero se hizo efectiva la adquisición de dos nuevas empresas: *Otari*, dueños del tapete más interactivo del mundo, y *Atlas Wereables*, dedicada a la fabricación de relojes fitness, y el 1 de febrero otra más: *Aiqudo*, un asistente de voz digital para dispositivos y apps basado en Inteligencia Artificial (IA) [Gur21].

Sin embargo, con esta demanda inesperada, la logística de la compañía sufrió fracturas y los tiempos de entrega se volvieron muy largos. A finales este año, *Peloton* también introduce una nueva versión de la bicicleta estática denominada *Peloton Bike+*. La empresa alcanzó este año una capitalización de 34.000 millones de dólares [Har22b]. A finales de 2020, la acción cotizaba a 162\$ (el mayor valor alcanzado hasta la actualidad, lo que suponía un 478 % con respecto a su precio de salida). A principios de 2021, se adquiere por 480 millones de dólares, la compañía *Precor*, un proveedor de máquinas de entrenamiento importante [Che22b].

El primer trimestre de 2021 fue el primero en alcanzar unos ingresos mil millones y se invirtieron 100 millones de dólares para acelerar las entregas de los equipos de entrenamiento. En abril de 2021, *Peloton* cae un 7,28 % en bolsa después de que la CPSC (US Consumer Product Safety Commission) emitió una advertencia sobre su producto *Peloton Tread+* al estar relacionado con al menos 40 accidentes en niños. Un mes antes, la empresa reconoció que su producto estuvo relacionada con la muerte de un niño. Finalmente, en mayo de ese año el producto fue retirado del mercado y se pidió a los consumidores devolver dicha máquina [Hisb].

Unido a esto, las preocupaciones de los inversores por las limitaciones de la compañía en la cadena de suministros fueron creciendo y, en los últimos meses, el crecimiento de ingresos y usuarios se fue ralentizando gracias a la reapertura de gimnasios, clubes de fitness así como una mayor variedad de alternativas de acondicionamiento físico en el hogar. Todo ello provocó que el precio de las acciones de la compañía cayera un 76 % en 2021 (la acción cotizaba a 35\$ el 31 de diciembre de 2021) [Sta22a].

2022 - Actualidad: Cambio de rumbo

El inicio de 2022 de *Peloton Interactive* no comienza con buen pie, cayendo la cotización de las acciones un 24% en 20 enero de 2022 (una pérdida de 2.500 millones de dólares en capitalización del mercado, pasando a valer a fecha de cierre 24,22\$) por informes que planean la detención en la producción de bicicletas y cintas de correr ya que la demanda por estos productos está cerca de detenerse [Sta22a]. Cuatro días después de lo ocurrido, *Blackwells Capital*, con una participación inferior al 5%, pide que John Foley, fundador de *Peloton Interactive*, debe dimitir como CEO de la compañía [Tho22b].

Entre el 7 y 8 de febrero *Peloton Interactive* sube un 51,5% debido a ofertas de compra de la empresa por parte de *Amazon* y *Nike*. A esto se suma el anuncio de la renuncia de John Foley como CEO de la compañía. Barry McCarthy, ex-CFO de compañías como *Netflix* y *Spotify*, tomará el relevo del puesto y se unirá a la junta directiva [TL22]. Mencionar que, John Foley no deja la compañía en este momento sino que deja el cargo de CEO para pasar como presidente ejecutivo. También Erick Blachford, dimite como director, para ser sustituido por Ángel L. Mendez, ex-CMO de Airbnb, y Jonathan Mildenhall también es contratado para este puesto. William Lynch, hasta ahora presidente de la compañía, pasa a director no ejecutivo [SW22].

Estos anuncios, además, vienen acompañados con un recorte en los gastos de la empresa para lograr un ahorro anual de 800 millones de dólares en costes operativos, 150 de ellos, en gastos de capital humano. Para ello anuncio [Pel22]:

- Recorte de 2.800 puestos de trabajo. El 20% de ellos será hacia posiciones corporativas.
- Reducción de los gastos de capital de 150 millones a 130 millones de dólares.
- Cierre de almacenes y equipos de entrega propios para optimizar la logística empresarial.

A pesar de esta puesta a dieta en la empresa, la acción de *Peloton Interactive Inc.* sigue cayendo en los meses siguientes llegando, en mayo de 2022, a un nuevo mínimo histórico de 11,25\$ la acción. Esto se debió a los resultados anunciados del primer trimestre del año que podemos destacar lo siguiente [WEJ22]:

- Caída de ingresos en un 23%.
- Pérdidas netas por valor de 757 millones de dólares, el triple de lo esperado.
- Un préstamo de 750 millones de dólares con *Morgan Stanley* y *Goldman Sachs* para fortalecer el balance.

En julio, Barry McCarthy anunció la finalización de la producción interna de los equipos de entrenamiento y externalizará dicha producción a través de sus socios para centrarse en las clases deportivas online [Fer22]. Recordemos que, entre 2019 y 2020, adquirió dos empresas de fabricantes de productos fitness por lo que supone una gran reestructuración del modelo de negocio. *Rexon Industrial Corp.* se encargará de producir las bicicletas. Esto supondrá el despido de 570 empleados que trabajaban en *Tonic* y se retendrán 100 empleados para trabajar con sus socios externos.

Además, se seguirá trabajando con *Quanta Computer Inc.* para fabricar las pantallas táctiles y con *Pegatron Corp.* para el desarrollo de la máquina de remo que tiene previsto su lanzamiento a finales de 2022 [Han22].

En agosto, *Peloton* anunció un acuerdo de asociación con *Amazon* para vender sus equipos de entrenamiento y prendas de vestir a través de esta plataforma. Esto supone un giro radical ya que *Peloton* siempre se había caracterizado por tener una venta directa con el consumidor [Hea22]. Además, se anunció lo siguiente [Har22a]:

- El recorte de 800 puestos de trabajo.

- Cierre de tiendas minoristas de la compañía.
- Aumento del precio de sus productos.
- Externalización de los servicios de atención al cliente y entrega de equipos

En septiembre, se produce el anuncio de un nuevo equipo de entrenamiento, el *Peloton Row* así como una nueva reestructuración en la directiva. John Foley, actual presidente ejecutivo, Hisao Kushi, CLO y Kevin Cornils, CCO abandonan la compañía. En su lugar, Karen Boone y Tammy Albarrán y los sustituirán en los cargos de CLO y CCO respectivamente [Riz22]. En este mes, se produce un nuevo mínimo histórico en el precio de la acción de la compañía, 6,94\$ (en torno a un -96 % con respecto a su máximo histórico).

Un mes más tarde, se anuncia un nuevo recorte de personal que afectaría en torno al 12 % de la plantilla. Actualmente, la empresa posee en torno a 3.800 trabajadores [sa22].

El último cambio en la directiva hasta ahora ocurre en enero de 2023 donde Leslie Berland es nombrada CMO de la compañía. Leslie Berland había trabajado previamente en este mismo cargo en *Twitter Inc.* entre los años 2017 y 2021 [Sta23a].

Finalmente, comentar que la cotización, a 6 de febrero de 2023, es de 15,78\$ (un 127 % con respecto a su mínimo histórico de 6,94\$ la acción). Este crecimiento se ha debido a las medidas adoptadas por la nueva directiva desde febrero del año pasado. Por ejemplo, los resultados publicados el 1 febrero de 2023 supusieron que la cotización subiera un 21 % debido a un crecimiento de los ingresos por encima de las expectativas (en concreto, un 11,4 % más de lo esperado). Barry McCarthy afirmó que estos resultados están reflejando como los cambios realizados están funcionando y suponen un punto de inflexión para *Peloton*.

2.3. Modelo de negocio

En esta sección, más que dar una visión genérica sobre esta compañía, vamos a definir con claridad que ofrece *Peloton Interactive* al mercado, a quien y cómo lo vende. De esta manera, conocemos cómo obtiene su fuente principal de ingresos.

2.3.1. Los productos y servicios

Como vimos en el apartado 2.1, la principal fuente de ingresos de *Peloton Interactive* viene a través de tres canales:

- Suscripciones a la plataforma.
- Venta de productos de fitness conectados.
- Vestimenta y accesorios.

Estos tres productos, como veremos a continuación, son complementarios para dar una mejor experiencia al usuario.

Subscripciones a la plataforma




Sabemos que *Peloton* ofrece clases para realizar ejercicio físico a través de Internet. Para llevar esto a cabo, dispone de una plataforma donde es necesario realizar un aporte mensual. Esta suscripción permite tener acceso ilimitado a las clases en vivo y a la carta. Ahora bien, es importante diferenciar tres tipos de suscripciones. Cada una de estas suscripciones aporta diferentes servicios y es importante

diferenciar [Peld]. La Figura 2.2, muestra un resumen de los diferentes servicios que proporciona cada suscripción.

La suscripción *App Membership*, la más económica de todas (12.99\$ al mes), no requiere de equipamiento alguno, permite acceder a todo el contenido de clases en vivo y a la carta así como métricas de calorías quemadas o una puntuación de esfuerzo. Para poder obtener estos datos, es necesario tener un medidor de frecuencia cardiaca compatible con la aplicación. Con este tipo de suscripción podríamos acceder a través de la app en el móvil, tablet, TV o navegador web. Esta opción solo permitiría crear un solo usuario.

La suscripción *All-Access Membership* se trata de la opción más costosa (44\$ al mes) y permitiría acceder a los servicios relacionados con los productos fitness conectados. De aquí podemos concluir que, si se dispone de un producto fitness conectado, para poder obtener cobertura a todos los beneficios proporcionados por estos productos, debemos decantarnos por esta opción de suscripción. Además de acceder al contenido de las clases en vivo y a la carta, permite acceder a entrenamientos inmersivos basados en videojuegos y paseos panorámicos guiados. También, se proporcionan más métricas que recopilan los sensores que vienen incorporados en los productos fitness conectados. También se accede a clasificaciones y competiciones. Esta opción permite crear un número ilimitado de usuarios.

La opción intermedia sería la suscripción *Introductory Guide-Only All-Access Membership* (24\$ al mes). Esta suscripción, a diferencia de la suscripción más básica, otorga el acceso a los beneficios proporcionados por uno de sus productos, *Peloton Guide*, como son las métricas de seguimiento de movimiento y actividad del cuerpo. De nuevo, si se posee el producto *Peloton Guide*, la opción básica no permitiría acceder a sus servicios aunque sí la suscripción *All-Access Membership*. Esta suscripción permitiría crear hasta cinco usuarios distintos.

	 APP MEMBERSHIP	 GUIDE MEMBERSHIP	 ALL-ACCESS MEMBERSHIP
REQUIERE	Sin necesidad de equipamiento	Peloton Guide	Peloton Bike, Bike+, Thread or Row
NÚMERO DE PERFILES	1	Hasta 5 miembros de la familia	Todo el entorno familiar
ACCESO A CLASES EN DIRECTO Y A LA CARTA	Sí*	Sí*	Sí
MÉTRICAS	Calorías o puntuación de esfuerzo si se conecta un medidor de frecuencia cardiaca compatible	Lo mismo que APP MEMBERSHIP + métricas relacionadas con el seguimiento del movimiento y la actividad del cuerpo	Métricas proporcionadas por los equipos de entrenamiento.
FORMAS DE ACCESO	App desde el teléfono, tablet, TV o web	App desde el teléfono, tablet, TV o web	App desde el teléfono, tablet, TV o web
SELF MODE	No	Sí	No
TABLAS DE CLASIFICACIÓN Y RETOS	No	No	Sí

* No disponen de acceso a clases en vivo y a la carta de las disciplinas exclusivas para los equipos de entrenamiento de Peloton así como de contenido exclusivo como Scenic o Lane Break.

Figura 2.2: Diferentes tipos de suscripción. A partir de [Peld]

Productos para fitness conectados

Peloton ofrece cuatro equipos de ejercicio: dos bicicletas estáticas (*Peloton Bike* y *Bike+*), una cinta de correr (*Peloton Tread*) y un remo (*Peloton Row*).

Estos equipos mejoran la experiencia del usuario a la hora de hacer ejercicios a través de la plataforma, pueden conectarse a Internet y, a través de las pantallas que tienen incorporadas, hacer un mejor seguimiento de las clases en tiempo real así como controlar diversos parámetros de la bicicleta o tener videollamadas con los amigos durante las clases.

Estos productos, además, permiten controlar la actividad de los diferentes grupos musculares del cuerpo así como parámetros en tiempo real del rendimiento del usuario y que son diferentes

dependiendo del equipo estemos utilizando. De nuevo, esto ayuda a que la experiencia del usuario sea aun mejor. Estos productos son [Pele]:

Peloton Bike. Se trata de la bicicleta estática más económica de esta compañía y tiene un precio de 1445\$.

Existe la también la opción de alquilarla por 89\$ dólares al mes (más una tarifa única de instalación de 150\$). Esta cuota incluye la subscripción de tipo de acceso completo que vimos previamente y que tenía un valor de 44\$ mes. Recordemos que, este tipo de subscripción habilitaba todas las funcionalidades de la bicicleta.

Las características más destacables de esta bicicleta son las siguientes:

- Tiene incorporada una pantalla HD con sonido de alta calidad donde poder hacer seguimiento de las clases, personalizar los entrenamientos, ver el progreso a o largo del tiempo y poder realizar videollamadas con los amigos o miembros durante el ejercicio.
- Proporciona métricas en tiempo real como la cadencia, frecuencia cardiaca, resistencia aplicada, ...
- Destaca por ser una bicicleta bastante silenciosa en los rodajes.
- Permite acceder a clases de ciclismo, campo de entrenamiento y más.
- A través de la pantalla se ofrecen recomendaciones personalizadas para grupos musculares no entrenados así como un desglose de los que se han entrenado los últimos días.

Peloton Bike+. Se trata del otro modelo de bicicleta estática que comercializa la compañía y tiene un precio de 2495\$.

Existe la también la opción de alquilarla por 119\$ dólares al mes (más una tarifa única de instalación de 150\$). Esta cuota incluye la subscripción de tipo de acceso completo.

Posee las mismas características que la anterior bicicleta a la que se añaden:

- La pantalla es ligeramente más grande y más potente computacionalmente (más RAM, mejor procesador, mejor cámara, ...) y es antireflectante. La pantalla puede rotarse 360 grados.
- Tiene cuatro canales de audio en vez de dos.
- La resistencia no solo puede ajustarse manualmente sino también automáticamente a los parámetros recomendados por el instructor en dicha clase.

Peloton Tread. Se trata del único modelo que ofertan de cinta de correr y tiene un precio de 3495\$. A diferencia de las bicicletas, la *Peloton Tread* no tiene opción de alquiler.

Las características de dicho producto son:

- Proporciona métricas en tiempo real como la cadencia, velocidad, frecuencia cardiaca, inclinación, kilometraje, ...
- Permite consultar las rachas de entrenamiento, records personales, objetivos alcanzados, clasificación en la clase y más.
- Permite acceder a clases de running, caminar, senderismo y más.
- Posee una llave de seguridad que, si se suelta, la máquina se detendrá.
- Permite velocidades de 0 a 12,5 millas por hora así como inclinaciones de hasta el 12,5%. Estos parámetros se ajustan a través de una perillas que además poseen unos botones para aumentar estos valores en una unidad. También se pueden activar desde la pantalla unos ajustes predeterminados para estos parámetros.

- A través de la pantalla se ofrecen recomendaciones personalizadas para grupos musculares no entrenados así como un desglose de los que se han entrenado los últimos días.
- Diseño compacto de apenas 1,5 x 2,4 metros.

Peloton Row. Se trata del único modelo que ofertan de remo y tiene un precio de 3195\$. Esta máquina, al igual que la *Peloton Tread* no tiene opción de alquiler.

Podemos destacar las siguientes características:

- Posee una pantalla ajustable donde hacer el seguimiento de las clases
- Tiene un “asistente de forma” para mejorar la técnica de uso de esta máquina.
- Con la puntuación y perspectiva en la forma que se utiliza la máquina podemos observar nuestro desempeño en esta.
- Destaca porque tiene una resistencia controlada electrónicamente que permite reducir el sonido de cada golpe.
- Se puede plegar lo que facilita su almacenamiento.

En estos cuatro productos existe la posibilidad de financiar la compra mediante pagos mensuales que, si se eligen opciones de financiación de más de un año de duración, se paga un cierto tipo de interés. Por ejemplo, si adquirimos la cinta de correr *Peloton Thread*, tenemos la posibilidad de financiación en 12 meses con cuotas de 291.25\$ mensuales sin intereses o financiaciones de 24 y 36 meses con cuotas mensuales más reducidas pero con el pago de 184.34\$ y 328.80\$ en intereses respectivamente.

Además, comercializa una cámara conectada a Internet, llamada *Peloton Guide* que permite realizar un seguimiento de los movimientos que el usuario realiza en tiempo real para ayudar que se estén realizando correctamente los ejercicios [Gar21]. Actualmente, su precio ronda los 295\$ o puede ser financiado mediante una aportación mensual de 24.58\$ durante 12 meses sin intereses.

Vestimenta y accesorios

Además de las suscripciones y productos para fitness conectados, los cuales son la principal fuente de ingresos como posteriormente veremos, la compañía también ofrece accesorios como pesas, zapatillas para bici, esterillas y vestimenta (entre otros) adecuada a las actividades físicas que ofrece.

2.4. Insiders

En este apartado, veremos analizaremos a los principales insiders de la compañía, es decir, aquellos consejeros o accionistas significativos de una compañía que realizan operaciones de compra/venta de títulos de la empresa en que realizan su actividad. Debido a su cargo, cuentan con información privilegiada de la compañía en la que llevan a cabo su actividad [Ari22]. Por tanto, sus movimientos con la compañía pueden provocar grandes repercusiones en su valor de cotización.

2.4.1. Ejecutivos

Barry McCarthy

Se trata del presidente y CEO de la compañía. Tiene una amplia experiencia en los negocios de suscripción ya que ha sido CFO de *Spotify* durante los años 2012 a 2020 y de *Netflix* durante los años 1999 y 2010. También ha sido miembro de juntas directivas de *Spotify* e *Instacart* desde enero

de 2020 a enero 2021 [Pela]. Tiene un salario de base de 357.692\$ (casi tres veces menor al que tenía el CEO anterior, John Foley) y el resto de la compensación, una de los mayores en Estados Unidos, está atada al rendimiento de la acción ofreciéndole una opción de compra de 8 millones de acciones si llegan a 38,77\$ la acción. Esto supone un paquete retributivo de 168 millones de dólares. Es decir, el 99,7% de su salario depende de que la acción tenga un crecimiento muy positivo (459% de crecimiento con respecto al mínimo histórico alcanzado durante septiembre de 2022).

A mi modo de ver, me parece que se trata de un CEO con gran experiencia en el negocio de la subscripción, parte fundamental en el modelo de negocio de *Peloton Interactive Inc.* y cuyo salario esta muy ligado a los objetivos a largo plazo de la empresa. Si nos basamos en la Teoría de la Agencia [Gra23] entre ejecutivos y accionistas, Barry McCarthy tiene incentivos para tomar decisiones que maximice el valor de la empresa a largo plazo.

Liz Coddington

Se trata de la CFO de la compañía. Previamente había sido vicepresidenta financiera de *Amazon Web Services* entre septiembre de 2021 y junio de 2022. También fue CFO en *Walmart* durante los años 2012 y 2014. Su salario base es muy bajo, 19.231\$ aunque también es cierto que la mayor parte de su compensación viene a través de acciones por valor de 3.435.223\$ y opciones de compra de acciones por valor de 4.5 millones de dólares. De nuevo, se trata de un salario que es muy dependiente del rendimiento de la acción lo que resulta un buen incentivo para hacer crecer la empresa en el largo plazo.

Resto de la ejecutiva

En la Figura 2.3 podemos observar el salario que reciben el resto de ejecutivos de *Peloton*. Además, no se dispone de la información del año fiscal de 2023 y en consecuencia, no hay información retributiva de la mayor parte de la nueva ejecutiva que ha cambiado drásticamente en el año 2022.

La posición de CFO recibe un menor salario que el anterior y está más atado al rendimiento de las acciones lo que conlleva que el directivo alinee más sus objetivos con el de los accionistas (creación de valor a largo plazo de la empresa). Podemos observar también que, los anteriores CFO, CCO y ex-presidente recibían un gran parte de su salario en acciones de la compañía y otra gran parte en opciones de compra para motivar el crecimiento a largo plazo de la empresa. El nuevo CEO recibe un menor salario base comparado con su predecesor pero se ve compensado con una cuantiosa compensación en opciones de compra de acciones por valor de 167 millones de dólares. El salario de Tom Cortese, cofundador y CPO tiene también un salario muy ligado al rendimiento a largo plazo de la compañía. Por tanto, es de esperar que los nuevos ejecutivos de *Peloton*:

- Tammy Albarrán, Chief Legal Officer (CLO)
- Dion Camp Sanders, Chief Emerging Business Officer
- Andrew Rendich, Chief Supply Chain Officer
- Leslie Berland, Chief Marketing Officer (CMO)

Reciban un salario muy ligado al rendimiento de sus acciones si nos basamos en los salarios que poseen los actuales CEO, CFO y CPO de *Peloton Interactive Inc.* así como un menor salario base.

Nombre	Posición	Salario base	Valor de adjudicación de acciones	Valor de adjudicación de la opción	Other	Total
Barry McCarthy	Presidente & CEO	357.692\$	0\$	167.628.328\$	87.000\$	168.100.000\$
Liz Coddington	CFO	19.231\$	3.435.223\$	4.500.002\$	0\$	8.000.000\$
Tom Cortese	Co-founder & CPO	580.769\$	0\$	13.970.569\$	18.648\$	14.600.000\$
Hisao Kushi*	Ex-CLO	750.000\$	0\$	12.712.750\$	16.624\$	13.500.000\$
Kevin Cornils*	Ex-CCO	433.936\$	6.302.155\$	5.538.820\$	0\$	12.300.000\$
William Lynch*	Ex-Presidente	642.308\$	9.442.478\$	5.602.005\$	1.049.031\$	16.700.000\$
Jill WoodWorth*	Ex-CFO	738.462\$	4.887.084\$	7.712.734\$	41.492\$	13.400.000\$
John Foley*	Ex-CEO	1.000.000\$	0\$	15.091.152\$	0\$	16.100.000\$

* Ejecutiva durante buena parte del año 2022, no se dispone del salario de sus sustitutos hasta que se publiquen los datos del año fiscal del 2023

Figura 2.3: Salarios de los ejecutivos de *Peloton Interactiv Inc.* en el año fiscal 2022. A partir de [Sal]

Junta directiva

En la Figura 2.4 podemos ver el salario que obtienen los miembros de la junta directiva de *Peloton*. Se trata de un salario 100 % en acciones de la compañía (salvo el de Barry McCarthy ya que desempeña otra funciones). De esta manera, los directivos deben pensar en el largo plazo y crecimiento de la empresa para así mejorar el rendimiento de estas acciones.

Nombre	Posición	Salario base	Valor de adjudicación de acciones	Valor de adjudicación de la opción	Other	Total
Angel L. Mendez	Director	0\$	500.002\$	0\$	0\$	500.002\$
Jay Hoag	Director	0\$	325.002\$	0\$	0\$	325.002\$
Jon Callaghan	Director	0\$	325.002\$	0\$	0\$	325.002\$
Johnathan Mildenhall	Director	0\$	500.002\$	0\$	0\$	500.002\$
Barry McCarthy	Director & CEO	357.692\$	0\$	167.628.328\$	87.000\$	168.100.000\$
Karen Boone	Presidenta de la junta	0\$	325.002\$	0\$	0\$	325.002\$

Figura 2.4: Salario de la junta directiva de *Peloton Interactiv Inc.* en el año fiscal 2022. A partir de [Sal]

2.4.2. Principales accionistas

La Figura 2.5, muestra los ocho máximos accionistas de la compañía. Podemos concluir lo siguiente:

- Concentración de accionistas. Se puede ver que los mayores accionistas tienen una participación significativa en la propiedad de la empresa, con los tres primeros accionistas detentando más del 30 % del total. Esto indica una concentración de propiedad y puede ser un factor de riesgo en términos de gobernanza corporativa.

- Instituciones financieras como accionistas dominantes. Se puede ver que los mayores accionistas son principalmente instituciones financieras como *T. Rowe Price Associates*, *The Vanguard Group* y *Morgan Stanley Investment Management*. Esto sugiere que la empresa tiene una base sólida de inversionistas institucionales y puede ser percibida como una empresa estable y bien gestionada.

Accionistas mayoritarios	T. Rowe Price Associates, Inc.	The Vanguard Group	Morgan Stanley Investment Management Inc.	BlackRock Fund Advisors	Darsana Capital Partners LP	Newton Investment Management North America LLC.	Alkeon Capital Management LLC.	Coatue Management LLC.
Participación (%)	15,46	7,95	5,77	3,28	3,19	2,11	1,73	1,71

Figura 2.5: Principales accionistas. A partir de [CNN]

2.5. Adquisiciones

Como vimos en el apartado 2.2, la *Peloton* ha ido adquiriendo una serie de compañías a lo largo de su vida. En este apartado, trataremos de precisar con qué propósitos y objetivos se debieron estas adquisiciones.

Peloton Interactive Inc. ha realizado un total de siete adquisiciones. Veamos:

Junio 2018: *Neurotic Media LLC.*

Esta compañía se trataba de un agregador digital de música, streaming y fuente de descargas. Esta adquisición claramente va enfocada a mejorar la experiencia musical de los usuarios. Además, esta compra se encuadra en un momento en el que la compañía está expandiendo su catalogo de clases online y por tanto, las necesidades musicales en dicho momento eran necesarias. Los términos de la transacción no se han hecho públicos y el presidente de la compañía adquirida, Shachar Oren, se convirtió en vicepresidente de *Peloton* y mantuvo su puesto de CEO y presidente en *Neurotic* [Sta18] puestos que abandonó en mayo de 2019 para fundar *Sound Media Ventures*.

Noviembre 2019: *Gossamer Engineering y Tonic Fitness Technology Inc.*

John Foley, CEO en aquel momento, tenía como objetivo vender millones de bicis y, para ello, necesitaba invertir en la cadena de suministro y, para ello, se adquirió *Tonic*, una empresa taiwanesa que se encargaba de producir productos fitness. La adquisición costó 47,4 millones de dólares. Debido a la externalización de la producción en julio de 2022, podemos decir que esta adquisición no ha resultado tener un impacto positivo en la compañía [Han19].

Por otra parte, *Gossamer*, empresa dedicada al diseño de productos mecánicos, eléctricos y de software, fue adquirida para que fue la encargada del diseño de los equipos fitness de *Peloton*. No se ha proporcionado información alguna sobre el precio de la adquisición.

Diciembre 2020: *Otari Studio, Atlas Wereables y Aiquido*

Estas tres adquisiciones se hicieron casi a la vez y cuyo propósito, según *Peloton*, fue el de “dar un paso adelante en adquisición de talento y tecnología” [Gur21]. Es posible que, gracias a la adquisición de estas tres compañías haya impulsado el desarrollo tecnológico de los productos software y hardware de la compañía ya que estas tres compañías tienen, como factor común, ser productoras de dispositivos tecnológicos relacionados con el fitness. La adquisición de estas tres compañías tuvo un coste de 78.1 millones de dólares.

Abril 2021: *Precor*

A principios de abril de 2021, se hace efectiva la compra de *Precor*, un gran proveedor de máquinas de entrenamiento, por 480 millones de dólares, su mayor adquisición en toda su historia. Esta adquisición de la empresa se enmarca en un contexto en el que *Peloton* no es capaz de atender la creciente demanda de equipos de entrenamiento provocando grandes retrasos en las entregas. Esa adquisición pretendió, por una parte, solventar el problema de la entrega lenta de productos y por otra, controlar la totalidad del proceso de producción de la compañía (diseño, producción y entrega) [Che22b].

Sin embargo, la nueva dirección de la empresa, en febrero de 2022, ha consistido en centrarse en la parte software de la empresa poniendo fin al control total del proceso productivo. Esto también afecta a la logística que, actualmente, está tratando de optimizar a través de externalizar el servicio de entrega [Cos22]. Por tanto, la adquisición de *Precor* considero que, para los planes actuales de la directiva, ha resultado otra inversión equivocada. Barry McCarthy, afirmó que la externalización de los servicios de entrega de última milla permitirá reducir los costes de entrega en un 50 % y flexibilizará este servicio ante mínimos y máximas de demanda [Sea22].

SECTOR Y COMPETIDORES

Este capítulo se centrará en el entorno de *Peloton Interactive Inc.*. Se definirá su sector e industria y, en base a ello, se analizarán las principales características de estos. Posteriormente, se analizarán los competidores de *Peloton Interactive Inc.* para determinar su posición competitiva y finalmente, hacer un análisis de las cinco fuerzas de Porter para entender el entorno competitivo del segmento que atiende la compañía objeto de análisis.

3.1. Sector, industria y segmento

3.1.1. Definición del sector, industria y segmento para *Peloton Interactive Inc.*

Atendiendo a las definiciones de sector e industria que se extraen de Michael E. Porter [Por80] y a la de segmento dada por Philip Kotler [KK15]

- *Sector*. Grupo de empresas que compiten en un mercado común para vender productos o servicios similares a los mismos clientes.
- *Industria*. Grupo de empresas que ofrecen productos o servicios que son sustitutos cercanos entre sí, es decir, productos o servicios que satisfacen las mismas necesidades básicas de los clientes.
- *Segmento*. Subdivisión del mercado en subconjuntos homogéneos de clientes, donde cualquier subconjunto puede ser seleccionado como un objetivo de mercado al que llegar con una mezcla de marketing distinta.

Se puede decir que, el sector englobaría todas las empresas que tratan de satisfacer una necesidad básica de forma muy general. A diferencia del sector, la industria trataría de satisfacer esa necesidad de una manera concreta, es decir, en un sector existen diversas industrias en la que cada una de ellas trata de satisfacer la necesidad del cliente de forma distinta y, por tanto, las empresas que conforman la industria tiene modelos de negocio con un mayor grado de similitud. Yendo a un nivel mayor de profundidad se encontrarían los segmentos. Los segmentos son una forma muy concreta de satisfacer la necesidad y por tanto, se adecúa a un tipo de clientes muy concreto. Las empresas de un mismo segmento son competidores directos ya que tienen un modelo de negocio muy similar.

Para nuestro caso, *Peloton Interactive Inc.* se encuadraría en los sectores de consumo cíclico y tecnología. Por una parte, es una empresa perteneciente al sector del consumo cíclico ya que el consumo aumenta a mayor velocidad que la renta de los consumidores. Esto implica que son bienes con una demanda elástica, es decir, sensibles al precio. Por otra parte, pertenece también al sector tecnológico ya que se encarga de desarrollar su propia plataforma en línea de entrenamiento así como de vender equipos de entrenamiento con un elevado nivel tecnológico.

La industria a la que pertenece *Peloton* es la del fitness ya que, como ya se ha visto, *Peloton*

ofrece programas de entrenamientos, a través de su app, (ciclismo, running, yoga, fuerza, ...) así como vestimenta y equipos para hacer más inmersiva esta actividad.

Para determinar el segmento, hay que añadir un nivel más de precisión, encuadrando a *Peloton* en el segmento de fitness en línea ya que su negocio gira en torno a las suscripciones a dichos programas. También es cierto que, esta compañía tiene similitudes con el segmento de equipos de ejercicio, ya que vende este tipo de máquinas (pero no fabrican). Otro segmento donde se puede encuadrar a *Peloton*, es en el de ropa y accesorios deportivos, a través de *Peloton Apparel*.

Sin embargo, se considerará únicamente como segmento principal el fitness en línea porque el resto de segmentos, donde también se puede identificar a la compañía, tiene una importancia secundaria ya que todas ellos giran a este segmento principal. Es decir, la venta de maquinaria y ropa son actividades que lleva a cabo *Peloton* para mejorar la experiencia de los programas de entrenamiento en línea.

3.1.2. Crecimiento de la industria y segmento

En la Figura 3.1 se muestra el crecimiento de la industria durante los años 2019 y 2020 así como una estimación del crecimiento (en ingresos) de esta industria para los años 2021 y siguientes. Como puede observarse, se produce un crecimiento negativo (del 32,45 %) en el año 2020 provocado principalmente por la pandemia. Sin embargo, para el final de 2021 se espera que esta industria rebote hasta los niveles anteriores a la pandemia y posteriormente, siga con un crecimiento positivo hasta 2028. Se estima que el crecimiento entre 2021 y 2028 sea del 171,75 % (un 15,35 % compuesto anualizado).

Ahora bien, observándose el crecimiento en ingresos estimado por segmentos en la Figura 3.2, puede verse que, el segmento al que pertenece *Peloton*, (Online/Digital fitness) es aquel que más perspectivas tiene de crecimiento con un 33,1 % compuesto anualizado.

Entrando más al detalle, la Figura 3.3 muestra la cuota de mercado estimada para los diferentes segmentos de fitness. Se puede observar que los segmentos dominantes, y que así lo seguirán siendo durante los años 2019 a 2028, son los gimnasios y “fitness trackers” a pesar de ser los dos segmentos que menos crecimiento estimado van a experimentar durante esta etapa tal y como se ve en la Figura 3.2. Esto se debe a que ambos segmentos, en términos absolutos, son líderes y, por tanto, los clientes objetivo a los que da servicio son mucho más grandes que el resto. Podría decirse entonces que el resto de segmentos (Fitness apps, Online/Digital fitness y fitness equipment) son, actualmente, de nicho por su escasa cuota.

Sin embargo, dado el mayor crecimiento del fitness online/digital durante estos próximos años, va a provocar que vaya acaparando mayor cuota de mercado. Es decir, se estima que este segmento atraiga clientes de otros segmentos haciendo que este tipo de fitness tenga una cuota de mercado del 18 % para 2028.

En base a estas estimaciones, *Peloton Interactive Inc.* puede aprovechar y acaparar los clientes que se ven atraídos por este segmento durante los próximos años.

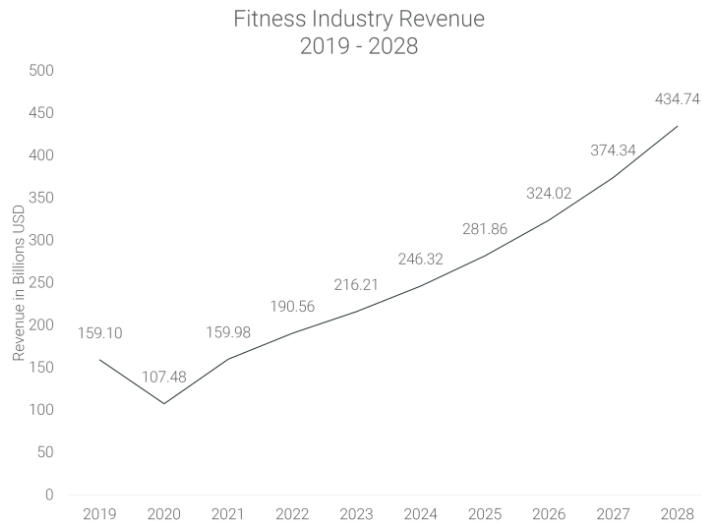


Figura 3.1: Estimaciones de crecimiento de la industria del fitness según [Riz21b]

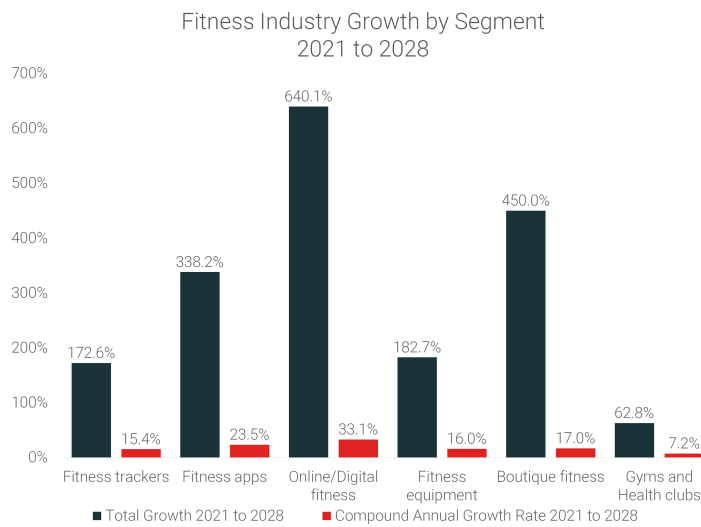


Figura 3.2: Estimaciones de crecimiento de la industria por segmentos según [Riz21b]

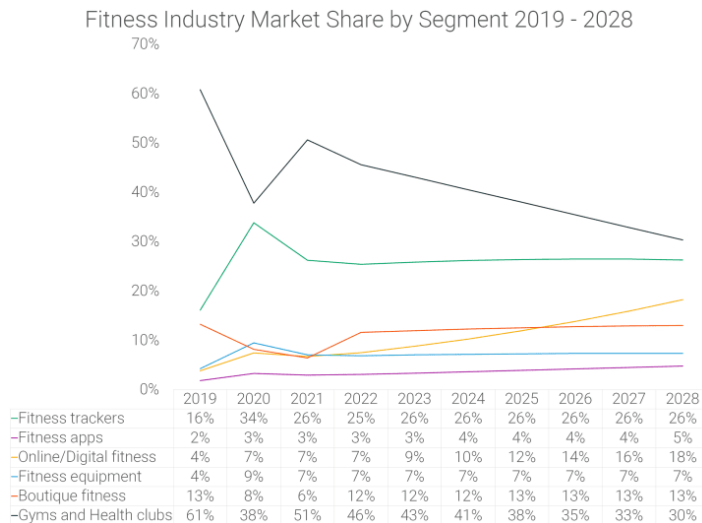


Figura 3.3: Estimaciones de crecimiento de la industria por segmentos año a año según [Riz21b]

3.1.3. Rentabilidad de la industria

Según *ReadyRatios*, en la comparación de la ROA (Return On Assets) de *Peloton Interactive Inc.* con la industria en 2021 [Rea], se puede ver que la ROA de la industria ha sido del 4,6%. Valor que se tomará en cuenta como rentabilidad económica de la industria.

3.2. Competidores

Si bien las estimaciones de su mercado resultan favorables para *Peloton Interactive Inc.*, esto puede verse afectado si debe competir con empresas numerosas y bien posicionadas en el mercado. En este apartado, se analizará la competencia que tiene *Peloton* así como su entorno competitivo a través del análisis de las cinco fuerzas de Porter.

3.2.1. Principales competidores

Según Owlery, un facilitador en la búsqueda de competidores, clientes potenciales y noticias actualizadas, califica como los cinco máximos competidores de *Peloton* a [Owl]:

- *LifeFitness*
- *SoulCycle*
- *iFIT Health & Fitness Inc.*
- *Echelon Fitness*
- *Nautilus Inc.*

Véase a continuación, de forma breve, el modelo de negocio cuatro de ellas. Al tratarse de competidores directos, es de esperar que tengan un modelo de negocio muy similar al que se vió para nuestra compañía objeto de análisis, *Peloton Interactive Inc.*.

SoulCycle

SoulCycle es una empresa privada fundada en Nueva York en 2006. Esta compañía que fue adquirida por *Equinox Fitness*, una empresa de fitness de lujo, en 2011. Sin embargo, a pesar de su adquisición, posee cierta independencia que nos permite separarla de la empresa adquirente y compararla con *Peloton Interactive* ya que la mayor parte del modelo de negocio de *Equinox Fitness* no compite directamente con *Peloton Interactive* pero sí con el modelo de negocio de *SoulCycle*. Actualmente, esta empresa posee 1.500 empleados [Gro].

SoulCycle tiene cuatro formas de generar ingresos [Soua]:

- *Clases en sus estudios.* *SoulCycle* posee una serie de estudios a lo largo de Estados Unidos. En estos estudios se imparten clases de spinning que pueden ser reservados a través de su app o por la web.
- *SoulCycle at-home bike.* Es una bicicleta con unas prestaciones similares a las de *Peloton* ya que también posee una pantalla para el seguimiento de las clases. El precio de la bicicleta es de 2.500\$ [Equ].
- *Equinox+ app.* Con una suscripción de 39.99\$ al mes, *Equinox* proporciona clases de entrenamiento de diferentes categorías en vivo o bajo demanda incluyendo clases de spinning [Soua].

- *Ropa y accesorios*. A través de su página web [Soub], *SoulCycle* proporciona prendas y accesorios deportivos.

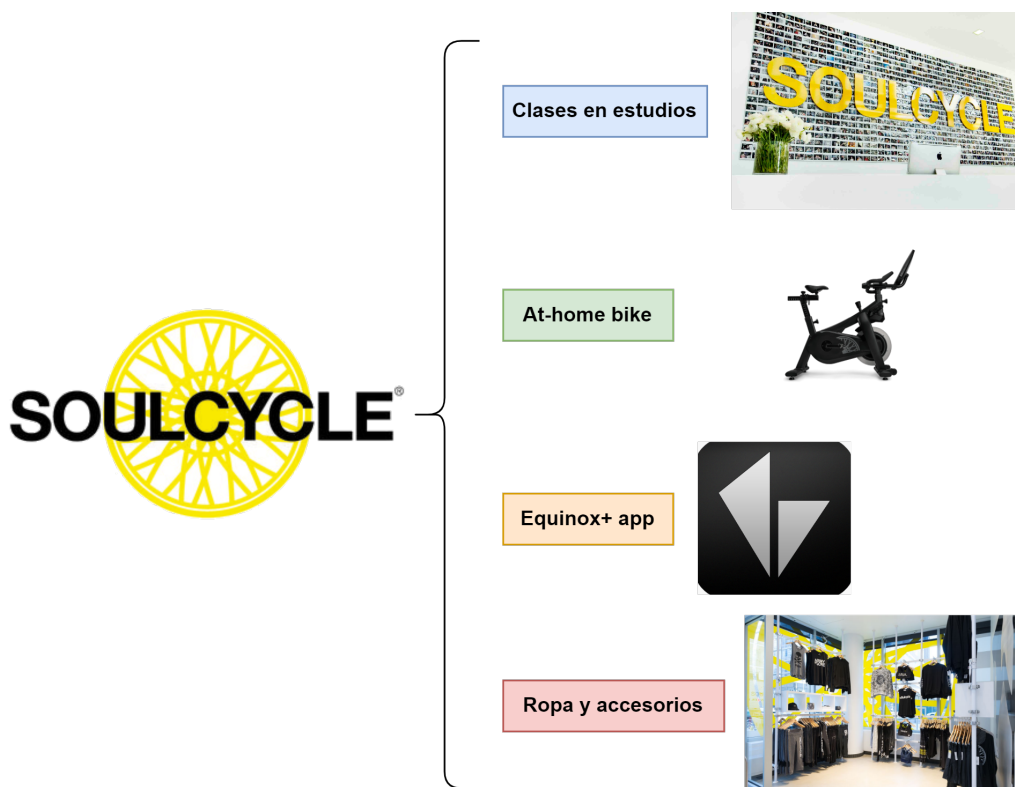


Figura 3.4: Modelo de negocio de *SoulCycle*

iFIT Health & Fitness Inc.

iFIT Health & Fitness Inc. es una empresa privada fundada en Utah en 1977. La compañía actualmente tiene una amplia gama de marcas, productos y tecnologías y cuenta con 2.400 empleados [iFib]. A través de sus diversas marcas genera sus ingresos. La Figura 3.5 muestra, en función de los negocios que tiene, cómo *iFit* está organizado.

- A través de su marca *iFit* proporciona una plataforma de fitness que habilita la posibilidad de hacer ejercicio físico a través de clases en vivo o bajo demanda. El precio de la suscripción es de 15\$ al mes. La tecnología de su plataforma permite realizar entrenamientos utilizando *Google Maps*. También, permite utilizar *Google Street View* para emular una experiencia de entrenamiento fuera del hogar [iFia]. Actualmente, la plataforma tiene más de 6,4 millones de usuarios produciendo clases desde 50 países distintos y 8 idiomas [iFic].
- Las marcas *NordicTrack*, *Pro-Form*, *FreeMotion* y *Weider* se encargan de proporcionar una gran variedad de equipos de entrenamiento que permiten conectarse a la plataforma *iFit* ya que dichas máquinas poseen pantallas incorporadas. Estas cuatro marcas proporcionan una gran variedad de productos desde máquinas de fuerza hasta máquinas de remo, elípticas, cintas de correr y muchas más. La marca *FreeMotion* proporciona también máquinas de fuerza y cardio sin posibilidad de conexión a Internet.
- A través de su marca *Sweat*, proporciona una app destinada a mujeres para la realización de ejercicio físico a través de descripciones, indicaciones por audio y demostraciones. Esta aplicación permite también planificar entrenamientos, hacer un seguimiento del progreso, sección de bienestar y nutrición y comidas diarias personalizadas en base a preferencias de alimentación entre otras. El precio de la suscripción es de 19,99\$ al mes.

- Las marcas *NordicTrack* y *Pro-Form* también proporcionan accesorios y ropa para realizar la actividad física.

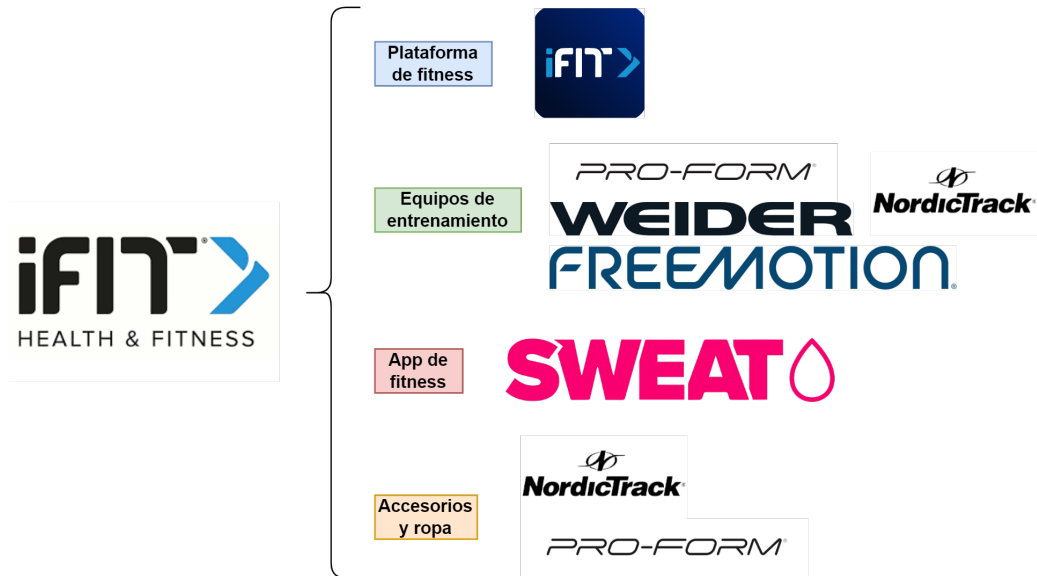


Figura 3.5: Modelo de negocio de *iFIT Health & Fitness Inc.*

Echelon Fitness

Echelon Fitness es una empresa privada se fundada en 2017 por Lou Lentine. La compañía tiene su sede en Chattanooga, Tennessee. Actualmente, posee 290 trabajadores. En la Figura 3.6

- Equipos de entrenamiento conectados.* *Echelon* posee una gran diversidad de bicicletas, remo, cinta de correr y espejos inteligentes con capacidad para conectarse a la plataforma de *Echelon*.
- Echelon Fit App.* Con una suscripción de 30\$ al mes, *Echelon* proporciona clases de entrenamiento de diferentes bajo demanda incluyendo clases en vivo de spinning y remo [Echb].
- Merchandise.* A través de su pagina web [Echa], *Echelon* proporciona prendas y accesorios deportivos.



Figura 3.6: Modelo de negocio de *Echelon fitness*

Nautilus Inc.

Nautilus Inc. es una empresa que cotiza, desde 1999, en el New York Stock Exchange fundada 1986. Se trata del fabricante de equipos fitness para las marcas *Bowflex*, *JRNY*, *Nautilus* y *Schwinn Fitness*. La empresa tiene su sede en Vancouver, Washington. Actualmente, la empresa cuenta con 517 empleados [Nau]. En la Figura 3.7 se puede observar como está organizado su modelo de negocio a grandes rasgos.

- *Plataforma de fitness.* Su plataforma de fitness se proporciona a través de la marca *JRNY*. Tiene una suscripción mensual de 20\$ al mes. Esta plataforma cuenta actualmente con 360.000 usuarios.
- *Equipos de entrenamiento.* A través de su marca *Bowflex* se proporcionan equipos de entrenamiento en línea. *Nautilus* y *Schwinn* proporcionan equipos de entrenamiento sin capacidad de conexión en línea.

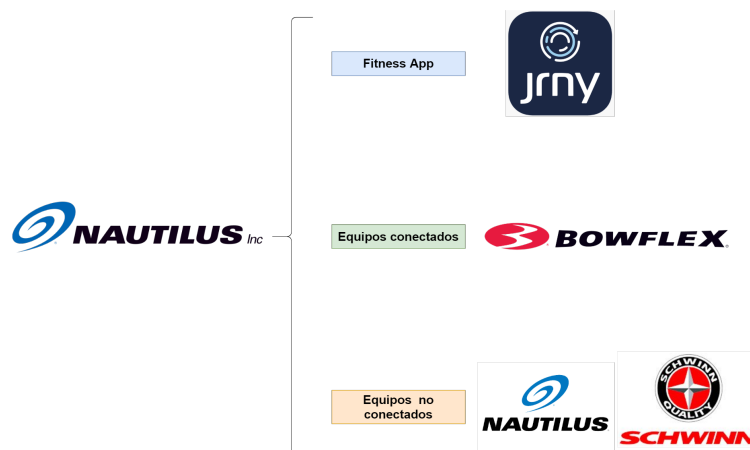


Figura 3.7: Modelo de negocio de *Nautilus Inc.*

3.2.2. Cuota de mercado

Vamos a calcular la cuota de mercado de *Peloton Interactive Inc.* y de sus competidores basándonos en sus ingresos. Sabiendo que en 2021:

- El tamaño de mercado del fitness es de unos 11,4 mil millones de dólares [RM22].
- Los ingresos de *Peloton Interactive Inc* rondaron los 4.000 millones de dólares [Invb].
- Los ingresos de *iFIT Health & Fitness Inc* rondaron los 1.700 millones de dólares [Inva].
- *LifeFitness* obtuvo unos ingresos de 210 millones de dólares [Zip].
- *SoulCycle* obtuvo unos ingresos de 125 millones de dólares [Gro].
- Las estimaciones de *Echelon* para 2021 fueron de 200 millones [Tan21].
- *Nautilus* obtuvo unas ventas netas de 664,91 millones de dólares [Tig22].

Con esto, se puede hacer una estimación de la cuota de mercado que tuvo cada empresa en este sector en 2021. La Figura 3.8 muestra la cuota de mercado en 2021 de *Peloton Interactive Inc.* y sus principales competidores. Se puede observar que *Peloton Interactive Inc.* es el líder del mercado con una cuota del 35,1%. *LifeFitness*, *Nautilus Inc.* y *iFit Health & Fitness Inc.* son competidores significativos con aproximadamente cuotas de mercado del 10%, 6% y 15% respectivamente. *SoulCycle* y *Echelon* tienen una posición más limitada en este mercado. Existe un 30,9% de cuota de mercado que no hemos podido identificar y puede tratarse de pequeñas/medianas compañías locales o emergentes.

Compañías	Ingresos en 2021 (millones de \$)	Cuota de mercado (%)
Peloton Interactive Inc.	4000	35,09%
iFIT Health & Fitness Inc.	1700	14,91%
SoulCycle	210	1,84%
Echelon	200	1,75%
Nautilus Inc.	665	5,83%
LifeFitness	1100	9,65%
Otros	3525	30,92%

Tamaño del mercado fitness online en 2021 (millones de \$)	11400
--	-------

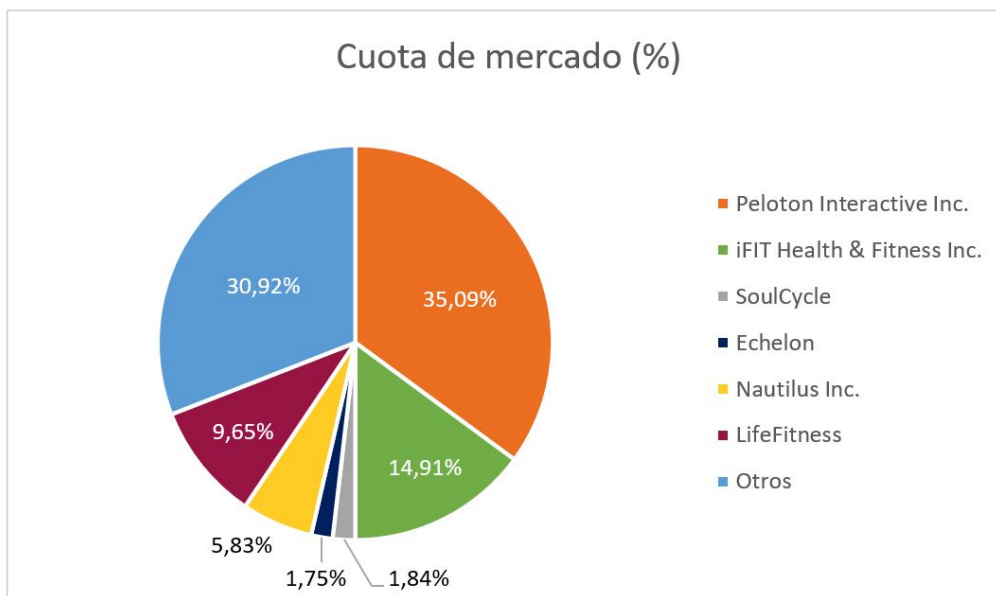


Figura 3.8: Cuota de mercado del fitness en línea en 2021 basándose en los ingresos de las compañías

3.2.3. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Con este modelo diseñado por Michael E. Porter [Por80], va a permitir conocer con más precisión el entorno competitivo al que *Peloton Interactive Inc.* debe enfrentarse y cómo esta posicionada.

Posibilidad de entrada de nuevos competidores

¿Es un sector atractivo?. La respuesta es sí porque, como se ha visto en el apartado 3.1, la perspectivas de crecimiento de este segmento son muy grandes (tasa del 33,1 % compuesto anualizado) y, actualmente, tiene una rentabilidad atractiva (5,4 %). Como se trata de un sector atractivo, se va a analizar las variables más importantes que determinan la facilidad/dificultad de empresas que se ven atraídas por este segmento.

Barreras de entrada. De alguna manera, esta variable viene a cuantificar los costes que debe incurrir la empresa para acceder a este mercado. Como se dijo previamente, el segmento al que pertenece *Peloton Interactive Inc.* tiene una componente tecnológica muy importante, por tanto, las barreras tecnológicas son muy grandes. Estas barreras tecnológicas, no solo se limitan a una plataforma fitness

conectada para poder competir en este mercado, sino también proveer al usuario de equipos de entrenamiento compatibles con esta plataforma. Estos equipos mejoran la experiencia del usuario a través de tecnología IoT para proporcionar al usuario métricas y contenido adaptado a sus preferencias y capacidades.

Las barreras de entrada no solo se limitan a las tecnológicas sino también a las referidas a costes, las barreras en términos de costes son elevadas y vienen, en gran medida, por el uso de tecnología de vanguardia. Es decir, para poder competir con *Peloton* son necesarias inversiones muy grandes para poder crear un entramado similar a lo que hace *Peloton*. Este tipo de costes son variados e irían destinados a creación de know-how, personal cualificado, inversión en I+D, desarrollo de productos, personalización la plataforma, ...

Y por si esto fuera poco, existen barreras a nivel de marca. *Peloton* ha logrado crear una identidad de marca única gracias al manejo de los comentarios emocionales de sus clientes. La estrategia de *Peloton* se caracteriza por ser personalizada, con un buen desarrollo de sus productos/servicios y una atención al cliente extraordinaria [Sta22b]. A todo ello, hay que añadir que *Peloton* genera contenido original de 14 disciplinas distintas y contenido basado en videojuegos (Lanebreak) y paisajes. Este contenido viene acompañado de música propia. *Peloton* dispone de uno de los catálogos de música fitness conectada bajo licencia más grandes del mundo. *Peloton* posee en torno a 4 millones de canciones y, para cada usuario, se seleccionan aquellas que coinciden con sus preferencias [PI22a]. Otro logro importante de *Peloton*, es la de haber creado un sentimiento de comunidad. En su plataforma es posible unirse a diferentes grupos así como participar en diferentes desafíos mensuales. Todo ello se refleja en una gran retención de sus clientes que se refleja en medidas como:

- Tasa de retención (a 12 meses) del 92 % [Dea22]. Esto quiere decir que el 92 % de los clientes, pasados doce meses, siguen haciendo uso de los servicios de *Peloton*, es decir, siguen siendo clientes.
- Tasa de cancelación (churn rate) de clientes del 1,1 % [Res23]. El nivel de abandono mensual de los clientes de *Peloton* es del 1,1 %. Es un valor muy bajo a pesar de la subida de precios que se produjo en junio de 2022 [Har22a].

Economía de escala. Se podría decir que, con la reciente reestructuración de la empresa y cambio de rumbo en su modelo de negocio, *Peloton* está adoptando decisiones dedicadas a su reducción de costes pero que todavía no se manifiesta a un nivel como para considerar que tiene ventaja competitiva de economía de escala. Se verá con más detenimiento en el Capítulo 4.

Diferenciación de productos. Se trata de un producto con gran fidelidad en los clientes tal y como hemos visto. Además, las características de sus productos y servicios lo hacen difícilmente imitable. Por lo tanto, se trata de un producto diferenciado.

Acceso a canales de distribución. *Peloton* ofrece sus productos no solo a través de su canal de distribución interno sino también a través de *Amazon* [Hea22], el segundo mayor canal de distribución del mundo en 2021 [Del21].

Regulaciones del mercado. Según un artículo publicado en Lexology [HJ21] por *Mason Hayes & Curran LLP*, un bufete de abogados de negocios irlandés, las empresas del fitness en línea se enfrentan a los siguientes riesgos y retos legales:

- Requisitos de seguridad. Estos productos deben ser avalados por el organismo competente. En Europa, debe ser avalado por la GSPD (General Product Safety Directive).
- Advertencias adecuadas. Deben proporcionar advertencia e instrucciones sobre su uso. Como se trata de productos que van a estar localizados en el hogar, puede que ciertos sujetos, como niños, accedan a ellos y haya riesgo de que se lastimen.
- Los equipos de entrenamiento son considerados dispositivos médicos según la MDR (Reglamento de Productos Sanitarios). Por tanto, estos dispositivos están sujetos a obligaciones estrictas.

Estas obligaciones están determinadas por una evaluación de riesgos del dispositivo que incluye investigaciones clínicas, evaluaciones de conformidad por parte de ciertos organismo y vigilancia posterior a la comercialización.

- Consideraciones de la privacidad de datos. Los dispositivos conectados pueden recoger una gran cantidad de datos sobre sus usuarios. La GDPR obliga a los fabricantes a que esta información sea transparente y accesible con los usuarios. También deben proporcionar información sobre los datos que se recopilan y generan. Los fabricantes, además, deben de hacer uso de avisos de privacidad. Los datos recopilados por estos dispositivos son considerados por la GDPR como “categoría especial de datos personales” por lo que deben recibir protecciones adicionales y garantizar las medidas de seguridad adecuadas.
- Uso de inteligencia artificial (IA). Muchos de los productos suelen incorporar IA en su diseño. La GPSD ha hecho propuesta legislativas sobre incluir en la evaluación los aspectos relacionados con la evolución, aprendizaje y predicción del producto. También, se ha propuesto una regulación específica para la IA que introducirá requisitos estrictos para los sistemas de IA que serán clasificados como de “alto riesgo”.

Productos sustitutivos

Para *Peloton Interactive Inc.* se va a considerar como productos sustitutivos todos aquellos que se encuentren en la misma industria pero no es su mismo segmento. Por tanto, los principales productos sustitutivos para *Peloton* son los proveedores de equipos de entrenamiento, las app de fitness y los clubs de gimnasio y salud principalmente.

Costes de cambio. El coste de cambio para el cliente de *Peloton* puede ser alto o bajo. Si el cliente, además de poseer una suscripción a la plataforma de *Peloton*, han adquirido algún equipo de entrenamiento de la compañía, tendrá un coste de cambio elevado pues estas máquinas tienen un elevado coste. Además, este coste de cambio se ve incrementado al ser equipos de entrenamiento muy adaptados a la plataforma de *Peloton*. A noviembre de 2022, *Peloton* ha vendido más de 2,33 millones de bicicletas estáticas y más de 125.000 cintas de correr [Rob22].

Por otra parte, los clientes que utilizan la plataforma de *Peloton* sin ningún equipo de entrenamiento pueden ser más propensos a cambiar de opción. El único coste de cambio tangible que existe es el cambio en el precio de suscripción por el precio del nuevo producto sustitutivo.

En cualquier caso, el coste de cambio se ve incrementado por el servicio personalizado y sentimiento de comunidad que ofrece *Peloton* frente a otras alternativas como ya vimos.

Calidad. Si nos basamos en la opinión sobre las bicicletas de *Peloton* del periódico *Live Science* [Car22], tienen una puntuación de 4,4 sobre 5. Podemos destacar su crítica por su relación calidad/precio. No dudan de que se trata de una bicicleta elegante y potente pero con un coste elevado y que, además, implica el uso de una suscripción mensual de 40\$ al mes. Aun así, este periódico coloca la bicicleta de *Peloton* como la mejor del mercado [Hop23].

Precio. Aquellos usuarios más propensos a irse, los que no tienen ningún equipo de entrenamiento, pagan una cuota de suscripción más baja (12,99% al mes). Si se compara este precio con el de los productos sustitutivos en Estados Unidos, donde se concentra la mayor parte del negocio de *Peloton Interactive*:

- El precio medio de una suscripción anual al gimnasio en 2021 es de 507\$ (42,25\$ al mes) [Riz21a].
- La mayor parte de las aplicaciones de fitness tienen un coste entre 5 y 40 dólares al mes [Sta22c].

Por tanto, las suscripciones de *Peloton* tienen precios competitivos factor que explica, en parte, su elevada tasa de retención y disminuida tasa de cancelación de sus clientes.

Marca. Como ya se vio, *Peloton Interactive Inc.* ha logrado crear una identidad de marca basada en la personalización, su comunidad, contenido de calidad y un buen servicio de atención al cliente. Las tasas de retención y cancelación, demuestran que el cliente es fiel a la marca.

Poder de negociación de clientes

En este apartado, se va a medir hasta que punto los clientes tienen poder para entablar acuerdos con *Peloton Interactive* afectando al rendimiento de la compañía.

Grado de concentración de clientes. El grado de concentración de clientes es muy bajo. *Peloton* tiene una base amplia de clientes. También, tiene como clientes ciertas empresas, como cadenas de hoteles, que pueden tener algo más de poder por estar más concentrados. Por lo general, se puede decir que la mayor parte de clientes son particulares. Por tanto, la importancia relativa del cliente en términos de ingresos es baja (el cliente no compra en grandes volúmenes) así como el riesgo de que estos deseen integrarse verticalmente.

Nivel de sustitución. El grado de sustitución del cliente es elevado ya que puede optar por alternativas del fitness como gimnasios, aplicaciones de fitness, proveedores de equipos de fitness u otros proveedores fitness en línea. Aunque, si el cliente, dispone de un equipo de entrenamiento de *Peloton*, el grado de sustitución resulta menor por los motivos que se vieron anteriormente. El hecho de que los productos y servicios de *Peloton* sean diferenciables, con unas características únicas, hace que sea más difícil de sustituir por sus alternativas.

Información sobre el producto y servicio. Los clientes de *Peloton Interactive* tienen acceso a una amplia información sobre el producto y el servicio que se ofrecen, lo que les da una ventaja en la negociación.

Poder de negociación de proveedores

De forma similar al poder de negociación de clientes, el poder de negociación de proveedores va a definir hasta que punto ejercen presión los proveedores afectando al rendimiento de *Peloton Interactive*.

Grado de concentración de proveedores. Como ahora *Peloton Interactive* ya no fabrica sus propias bicicletas sino que externalizará la producción y quedará delegada a *Rexon Industry* [Fer22]. Por tanto, la concentración de su proveedor de equipos de entrenamiento es alta. El coste de cambio de este proveedor sería muy alto.

En cuanto a los proveedores de logística, a finales de este año subcontratará todas las funciones de almacenamiento y entrega de última milla con diversos socios [Sea22]. Para este caso, los proveedores de logística no tienen tanto grado de concentración ya que existen una gran variedad de compañías de entrega de última milla. Por tanto, el coste de cambio para los proveedores en la logística de última milla no es elevado.

Importancia relativa del proveedor. La importancia de ambos tipos de proveedores es crucial para que la cadena de suministro funcione desde el punto de fabricación hasta el hogar consumidor final.

Amenaza de integración vertical. Es muy improbable que proveedores de logística o los proveedores de equipo se integren verticalmente ya que los costes de entrada son altos por sus barreras tecnológicas y de marca.

Grado de rivalidad

Por último, en esta última fuerza se va a tratar de medir la intensidad de la competencia en este mercado.

Número de competidores. Se trata de un mercado con un número considerable de competidores. Sin embargo, estos competidores tienen una considerable menor cuota de mercado por lo que son menos influyentes y puede ser una señal de tener una menor capacidad. Por tanto, esta débil competencia favorece una menor rivalidad.

Crecimiento de la industria. Se trata de una industria con un gran crecimiento, tal y como se vio en el apartado 3.1, lo que va a reducir la lucha por la cuota de mercado.

Costes fijos. Los costes fijos en esta industria son elevados entre los que encontramos: costes de marketing, propiedad intelectual, publicidad, infraestructura, ...

Diferenciación. *Peloton* tiene productos y servicios diferenciados frente a la competencia. Esta diferenciación surge de ofrecer unos servicios, tecnología, contenido, música y experiencia de usuario personalizada difícilmente imitables por la competencia. Esto hace que *Peloton* sea menos vulnerable frente a cambios en los precios de la competencia.

Barreras de salida. Las barreras de salida de *Peloton* son elevadas. Si *Peloton* abandona el mercado, debe incurrir en indemnizaciones a los empleados, liquidación de activos y saldar deudas. Además, la reputación como marca que ha logrado *Peloton* hace más difícil su salida del mercado. *Peloton*, como ya vimos, posee una gran cuota de mercado lo que hace ser más contrario a dejar de competir.

Incrementos en la capacidad. Con la reestructuración de la empresa, *Peloton* es menos vulnerable ante aumentos o disminuciones de capacidad ya que la logística y producción, al estar externalizadas, tienen mayor flexibilidad de adaptación.

Conclusiones

La Figura 3.9 muestra un resumen de lo que se ha analizado anteriormente en el modelo de las cinco fuerzas de Porter. Se puede destacar que *Peloton Interactive Inc.*:

- A pesar de ser una industria atractiva para la entrada de nuevos competidores, las barreras de entrada y legales son grandes. Estas barreras hacen que *Peloton* tenga una oportunidad y la dificultad en la entrada de nuevos competidores sea elevada. Sin embargo, no debe descuidar esta faceta y seguir siendo una empresa innovadora y mejorando su imagen de marca.
- Existe un elevado número de productos sustitutivos. Muchos de estos productos no generan grandes costes de cambio para el cliente lo que supone una amenaza para *Peloton*. *Peloton* debe mejorar la calidad/precio de sus productos y seguir siendo un conjunto de productos y servicios con mejores prestaciones que las alternativas.
- Existe una gran cantidad de clientes y, la mayoría de estos, no hace pedidos de gran volumen. Por tanto, se puede decir que los clientes no tienen mucho poder de negociación y, por tanto, *Peloton* tiene una oportunidad en este aspecto. Aun así, *Peloton* debe mantener que su producto sea elegible y difícilmente sustituible por los clientes ya que estos disponen de una gran variedad de alternativas.
- El fabricante de equipos de entrenamiento para *Peloton* disponen de un monopolio lo que hace que este proveedor tenga un poder negociación grande y acabar afectando al desempeño de la compañía. Para este proveedor, *Peloton* tiene una clara amenaza. Para el caso de los proveedores de logística es una situación diferente ya que *Peloton* tiene una gran variedad de proveedores para elegir. Por tanto, para los proveedores de logística, *Peloton* dispone de una oportunidad que puede aprovechar para obtener mejores condiciones en el acuerdo para el reparto de sus equipos de entrenamiento.
- Por último, *Peloton* goza de una posición privilegiada en el mercado con productos y servicios que retienen a su clientela por ser diferenciante frente a la competencia. Todo ello, junto con un mercado en expansión, hace *Peloton* tenga una oportunidad al tratarse de una rivalidad de

carácter débil.

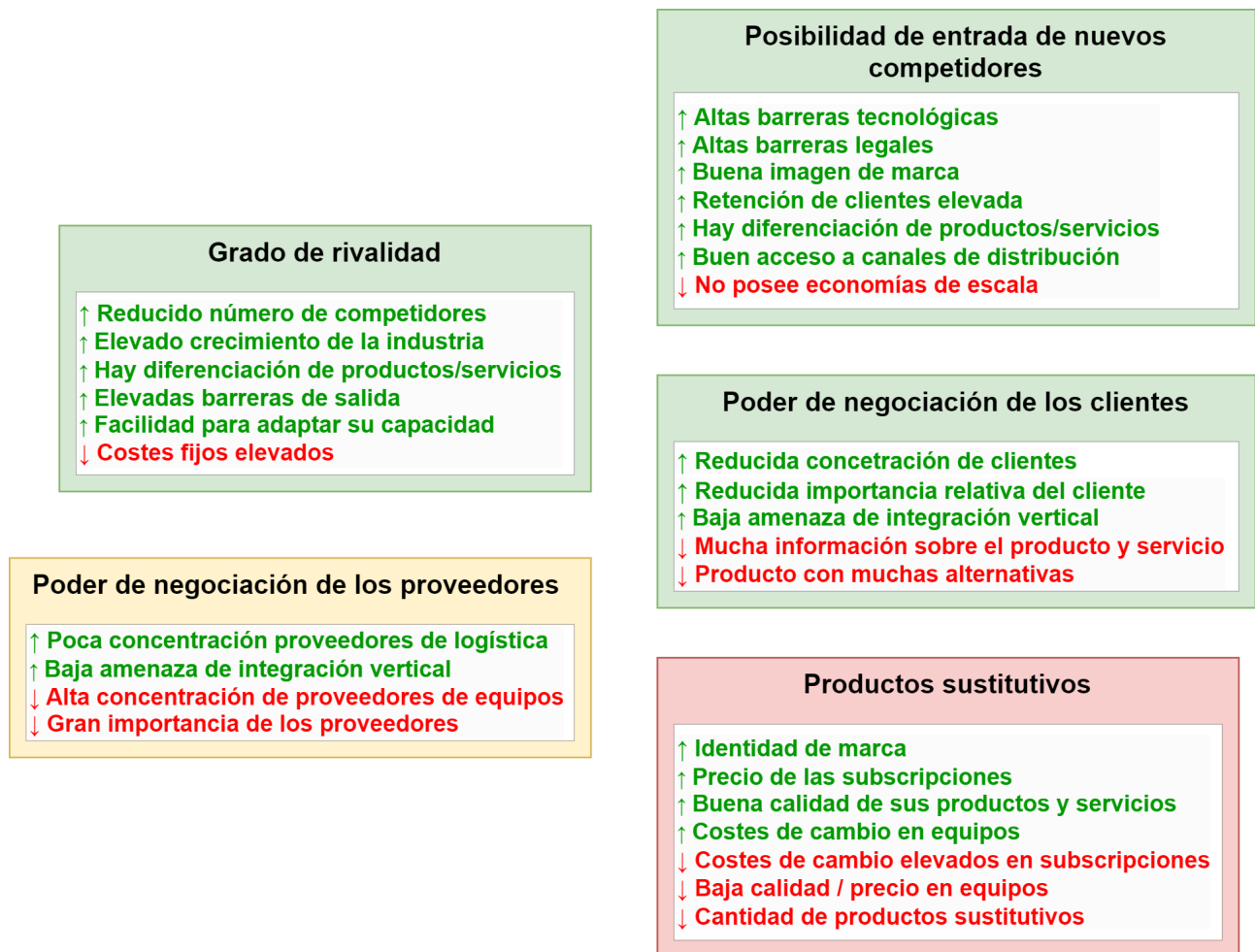


Figura 3.9: Modelo de las cinco fuerzas de Porter para *Peloton Interactive Inc.*

VENTAJAS COMPETITIVAS SOSTENIBLES A LARGO PLAZO

Para este capítulo, vamos a utilizar como referente a Warren E. Buffett. Esta persona es considerada como uno de los inversores más exitosos del mundo además de ser presidente y CEO de *Berkshire Hathaway*. Utilizaremos su definición de ventajas competitivas sostenibles a largo plazo, a lo que denomina como “moats” [Gal22]. Estos “moats” resultan clave para identificar una empresa en la que invertir [BC97]. Este capítulo tendrá como objetivo identificar las ventajas competitivas sostenibles a largo plazo que posee *Peloton Interactive Inc.*

4.1. ¿Qué son?

Warren E. Buffett definió ventaja competitiva sostenible a largo plazo como “la capacidad de una empresa para mantener una posición de mercado superior a sus competidores a largo plazo. Esto se logra a través de la creación de barreras de entrada, como la construcción de una marca fuerte, la obtención de patentes o la implementación de una estrategia de costos eficiente, que impiden o dificultan que los competidores entren al mercado o compitan de manera efectiva” [BC01].

Afirmó también que “la clave para invertir consiste en determinar la ventaja competitiva de cualquier empresa y, sobre todo, la durabilidad de esa ventaja. Los productos y servicios que tienen esos fosos defensivos (“moats”, es decir, ventajas competitivas) amplios y sostenibles a su alrededor son los que ofrecen recompensas a los inversores” [Buf99]. Dado que en este trabajo se pretende valorar correctamente la compañía *Peloton Interactive Inc.*, resulta esencial entonces identificar la/las ventaja competitiva sostenible a largo plazo de esta. A través de la información analizada en capítulos previos, estamos en disposición de poder identificar la ventaja competitiva de nuestra compañía objeto de análisis.

4.2. Fuentes de ventajas competitivas sostenibles a largo plazo

Como ya hemos dicho, los fosos defensivos (“moats” en inglés) permiten a una compañía obtener altos rendimientos de capital durante muchos tiempo. *Morningstar* identifica el origen de los fosos defensivos en cinco tipos basándose en las acciones que ha adquirido Warren E. Buffett [Lee14]:

- *Activos intangibles.* Se subdividen en dos: licencias gubernamentales y marca. Las licencias gubernamentales, como por ejemplo las patentes, otorgan el monopolio de la explotación de aquello que proporcionan dichas licencias. Es decir, actúan como barrera legal de protección por el uso sin autorización de los servicios y productos por parte de los competidores. Las marcas son identificadores de productos o servicios forjadas por prueba social y publicidad. Consiguiendo una identidad de marca, los compradores pagarán más por dichos productos o servicios.

- *Costes de cambio elevados.* Cuando el coste por cambiar a un producto o servicio que cubre la misma necesidad, se vuelve muy complejo y caro. Esta ventaja, permite bloquear la salida del cliente y, por tanto, dota a la compañía de un gran poder de fijación en los precios [Rak22c].
- *Efecto red.* Cuando un producto o servicio más sea usado por las personas, más valioso se vuelve. El valor que ofrece la red debe continuar mejorando a medida que aumenta el uso de la red a través de más usuarios, más uso por cliente o ambos. Además, debería resultar en una mayor cantidad de usuarios que adopten sus productos y servicios sobre los de otros [Ram19].
- *Ventajas de costes.* También denominado economía de escala, cuando una compañía es capaz de vender productos y servicios más baratos que sus competidores. De esta manera pueden actuar como controladores de los precios del mercado. Es decir, las empresas con una ventaja en costes pueden rebajar el precio de los competidores y obtener márgenes similares, o pueden cobrar precios al nivel del mercado y obtener márgenes relativamente altos [Rak22a].
- *Escala eficiente.* Esta fuente hace referencia a los monopolios naturales, cuando una sola compañía es capaz de abastecer todo el mercado y es más eficiente que si hubiesen competidores. Esto suele ocurrir en mercados de tamaño limitado con pocos incentivos para entrar a competir [Rak22b].

4.3. Identificación en *Peloton Interactive Inc.*

Para Warren E. Buffet, las empresas con buenas ventajas competitivas logran mantener sus ganancias, ser líderes en su sector y brindar un alto nivel de seguridad a los accionistas [sta21]. Por lo tanto, identificar las ventajas competitivas de *Peloton* resulta clave en nuestro análisis. Si nuestra empresa objeto de análisis no posee buenas ventajas competitivas, puede ser una señal de advertencia a la hora de invertir en ella. Por el contrario, si nuestra empresa posee ventajas competitivas, puede ser una buena señal para invertir en ella. Con los datos analizados en los capítulos 2 y 3, van a identificarse las posibles ventajas competitivas sostenibles a largo plazo que posee *Peloton*.

4.3.1. Activos intangibles

Licencias gubernamentales

Peloton dispone de numerosas patentes (313 concedidas, 257 pendientes de conceder [Orb22b]), buena parte relacionadas con el diseño. *Peloton* hace un uso agresivo de las patentes para mantener su liderazgo en el mercado tanto para defenderse como para atacar a sus competidores, como lo son *NordicTrac* y *Echelon*, a los que ha demandado varias veces [pat]. También, utiliza las patentes como fuerte barrera de entrada. Por ejemplo, *Flywheel* fue a la bancarrota meses después de una demanda de *Peloton* que obligó a cerrar su negocio en lo referido a sus bicicletas estáticas y clases online [Car20].

El uso de estas patentes, y las demandas que interpone, hacen ver a *Peloton* como la empresa innovadora en este sector frente a sus competidores. Además, da un sentimiento al consumidor de que el propietario de la propiedad intelectual es el líder de mercado, *Peloton* [Kro21a].

Sin embargo, no todo ha sido tan sencillo. Desde los comienzos, *iFit* y *Peloton* ya se acusaban mutuamente de infracciones en sus patentes, y se ha seguido manteniendo así en los años posteriores [Kro21b]. No solo *iFit* ha sido la única en demandar a *Peloton*, varias han sido la que lo han intentado, incluso empresas de otros sectores como *Dish Technologies*, y *Peloton* ha respondido siempre contundentemente con otras demandas a su vez. Todo esto refleja un ambiente bastante hostil en este segmento ya que tiene un gran componente tecnológico e innovador y un líder de mercado, *Peloton*, que no tiene reparo alguno en proteger su propiedad intelectual.

Marca

Para valorar la marca de *Peloton* y su percepción se analizará su estrategia de marketing y como esta ha calado en los consumidores. La estrategia de marketing de *Peloton* pone en primer lugar a su comunidad y su contenido [FG22]. Su estrategia ha sabido atender las respuesta emocionales de su base de usuarios desarrollando un nuevo modelo de fitness en el hogar. Esta estrategia de personalización, atención al cliente, desarrollo de producto y contenido ha resultado en tasas de retención y de cancelación casi inauditas, en febrero de 2023, del 92 % y 1,1 % respectivamente [Res23] [Dea22]. Démonos cuenta que, ya acabada la pandemia, los consumidores de los productos y servicios de *Peloton* siguen siendo fieles, algo que se podía llegar a dudar una vez pasada esta. Ejemplos de esta personalización y generación de contenido de calidad para el cliente son [FG22]:

- Los instructores usan los datos para dar agradecimientos a los clientes por el cumplimiento de metas así como felicitaciones de cumpleaños. Esto desencadena una respuesta emocional y ratificante.
- Se fomenta la participación con para competir entre sí y ver su progreso en vivo.
- Gamificación de los ejercicios para fomentar el regreso del usuario.
- Estrategia de “chocar los cinco” a modo de botón de like.
- Capacidad de elección del usuario si desea participar o no en las clasificaciones.
- Adaptado a las necesidades de las celebridades ya que ir al gimnasio puede resultarles demasiado estresante.
- *Peloton* escucha a sus miembros. Después de las clases, se les pide que revisen su entrenamiento y se hacen recomendaciones específicas para animar al usuario a hacer otro tipo de clases.
- Estos bucles de realimentación y interacción con el producto permite a *Peloton* hacer cambios rápidamente y adaptarse a las necesidades de los usuarios.

Todo esto viene acompañado con instructores, con una gran cantidad de seguidores en redes sociales, los cuales dirigen más de 12 clases en vivo todos los días. Comentar que se crean más de 950 programas al mes en sus estudios. Junto a la generación de clases, también hay un desarrollo música propia, en buena medida, gracias a la adquisición en 2018 de *Neurotic Media*. Esto hace que *Peloton* tenga una gran ventaja en generación de contenido [FG22].

Además, *Peloton* realiza inversiones en anuncios, en los que participan influencers, en páginas como *Facebook*, motores de búsqueda, correo electrónico y televisión. Un ejemplo de éxito en este apartado fue la colaboración de *Peloton Marketing Strategy* y *Beyonce*, en un solo trimestre se realizaron 1 millón de entrenamientos con su música [FG22].

En conclusión, la estrategia de *Peloton*, centrada en el usuario para lograr una experiencia tan gratificante como la de asistir a estudios de fitness, está resultando ser un éxito dados sus altos niveles de retención de usuarios. Además, la enorme generación de datos que proporcionan los usuarios, a modo de feedback, es utilizada por *Peloton* para mejorar optimizar y mejorar sus servicios.

Conclusiones

Para finalizar, se puede afirmar que *Peloton* posee una gran ventaja competitiva en activos intangibles dada su éxito estrategia de marketing basada en la personalización y contenido. Con esta estrategia *Peloton* ha creado una comunidad fiel a través de la cual obtiene feedback para hacer mejores sus servicios. Unido a esto, las patentes y estrategia agresiva frente a sus competidores generan una fuertes barreras de entrada al segmento y mantener la posición de liderazgo de *Peloton*. Un segmento tan hostil, en el que se encuentra *Peloton*, ha hecho sus competidores también amenacen a *Peloton* lo

que reafirma su estrategia agresiva y no sea excesivamente dominante en este aspecto.

4.3.2. Costes de cambio elevados

En este apartado hay que diferenciar, debido a que tienen distintos costes de cambio, dos tipos de usuarios. Por un lado están los usuarios que utilizan la plataforma fitness y no han adquirido un equipo de entrenamiento *Peloton* y por otro lado están los que utilizan la plataforma sin haber adquirido ningún equipamiento fitness de *Peloton*. Para estos últimos, los costes de cambio son menores que los del otro tipo de usuario por diversas razones. Tal y como muestra la Figura 4.1, la diferencia en costes de cambio es muy distinta entre ambos tipos de usuarios.

En primer lugar, disponer de un equipo fitness conectado mejora la experiencia del usuario en la plataforma dadas las características de estos productos. Además, con la suscripción “All-access membership”, aquella para los que poseen equipos fitness conectados, habilita un mayor número de funcionalidades que incrementan esta experiencia. Por otra parte, hay que considerar también que estos productos tienen un coste elevado que varía entre los 1.445\$, para la *Peloton Bike*, hasta los 3.495\$ en el caso de una *Peloton Thread*. Esto hace realmente costoso cambiar por alternativas de los competidores ya que estos equipos están adaptados para la plataforma fitness de *Peloton*. Todo esto lo sabe perfectamente *Peloton* y, por ello, cobra un menor precio a aquellos usuarios sin equipos de entrenamiento *Peloton*. Este precio es muy competitivo con los servicios que ofrecen tanto los competidores como los productos sustitutivos. A los usuarios con equipo *Peloton*, les aplica un coste de suscripción más elevado ya que a estos les resultaría muy costoso cambiar de competidor o producto sustitutivo. Comentar también que, la asociación con *Affirm* para la financiación de sus productos potencia estos costes de cambio en el usuario. Un usuario que financie el producto fitness que ha adquirido, atrapa a los usuarios durante el pago de las cuotas [FG22].

Para ver esto en términos cuantitativos, se analizarán las tasas totales de abandono aproximadas que han tenido los suscriptores con equipos fitness conectados. Se han vendido, a fecha de noviembre de 2022, más de 2,33 millones de bicicletas y 125.000 cintas de correr por lo que se estaría hablando de unos 2,5 millones de productos fitness conectados [Rob22]. En esa misma fecha, *Peloton* posee un total de 2,33 millones de suscripciones de tipo “All-access membership”. Esto supone que en torno 93,2% de los usuarios fitness conectados no han abandonado los servicios de la compañía. Este porcentaje podría ser algo menor ya que habría que incluir en esta métrica el número de suscriptores con “All-access membership” con equipos de *Peloton* alquilados (no mucho menor ya que el servicio de alquiler se puso en funcionamiento en septiembre de 2022 y es solo para bicicletas [Tho22a]). Por tanto, una vez adquirido el equipo *Peloton*, resulta muy complicado cancelar los servicios de la compañía muy probablemente por los elevados costes de cambio y por sus ventaja competitiva en marca. A fecha de febrero de 2023, *Peloton* posee un total de 6,7 millones de suscriptores de los cuales 3,03 millones con suscripciones “All-access membership” [Fon22], es decir, en torno a un 45% de los usuarios de *Peloton* poseen equipos de fitness conectados.

En conclusión, *Peloton* dispone de ventaja competitiva basada en coste de cambio para los usuarios con equipos de entrenamiento *Peloton*, que suponen el 45% de los suscriptores, mientras que no dispone de esta ventaja competitiva para los usuarios sin estos equipos. Por tanto, resultará fundamental para *Peloton* persuadir a estos suscriptores en la compra de un equipo de fitness conectado *Peloton*.



	 ALL-ACCESS MEMBERSHIP	 APP MEMBERSHIP
Posee equipo <i>Peloton</i>	Sí	No
Precio suscripción	44\$	12,99\$
Costes de instalación	150\$ si se alquila	Ninguno
Equipos adaptados a la plataforma	Sí	No
Acceso a retos y competiciones	Sí	No
Precio equipos <i>Peloton</i>	1445\$-3495\$	0\$
Experiencia de usuario	Elevada	Baja

Figura 4.1: Costes de cambio de *Peloton Interactive Inc.* según tipo de suscripción

4.3.3. Efecto red

Para identificar si la plataforma de *Peloton* posee efecto de red hay que considerar que:

- El valor de la plataforma no depende directamente de que un mayor número de usuarios lo utilicen sino más bien de la calidad de las clases online y del equipo de entrenamiento. Sin embargo, los gustos de los usuarios acaban determinando el catálogo de productos de *Peloton*. Por tanto, los usuarios acaban influyendo en los productos y servicios de la compañía.
- *Peloton* puede obtener beneficios del efecto de red a través de la comunidad que ha creado a través de su marca. Con esta comunidad leal y activa de usuarios comparten su estilo de vida a través de la marca haciendo que otros usuarios se unan a la comunidad o que incluso adquieran un equipo de entrenamiento, que como se ha visto antes, resulta clave para generar un coste de cambio elevado.

Por tanto, *Peloton* dispone de una ventaja competitiva basada en efectos de red aunque, si que es cierto que, no es tan sólida como el que puede haber en las redes sociales. En resumidas cuentas, gracias a una comunidad comprometida con la marca y que difunde sus hábitos de salud hace que se genere una realimentación positiva que atrae nuevos usuarios. La entrada de nuevos usuarios hacen una comunidad más amplia y diversa y generarán mayores ingresos para la compañía. Este incremento provocará un aumento de la variedad y calidad de clases que beneficiarán a la comunidad y de esta manera, reafirmen sus opiniones sobre la plataforma. La Figura 4.2 ilustra de forma sintetizada este hecho.

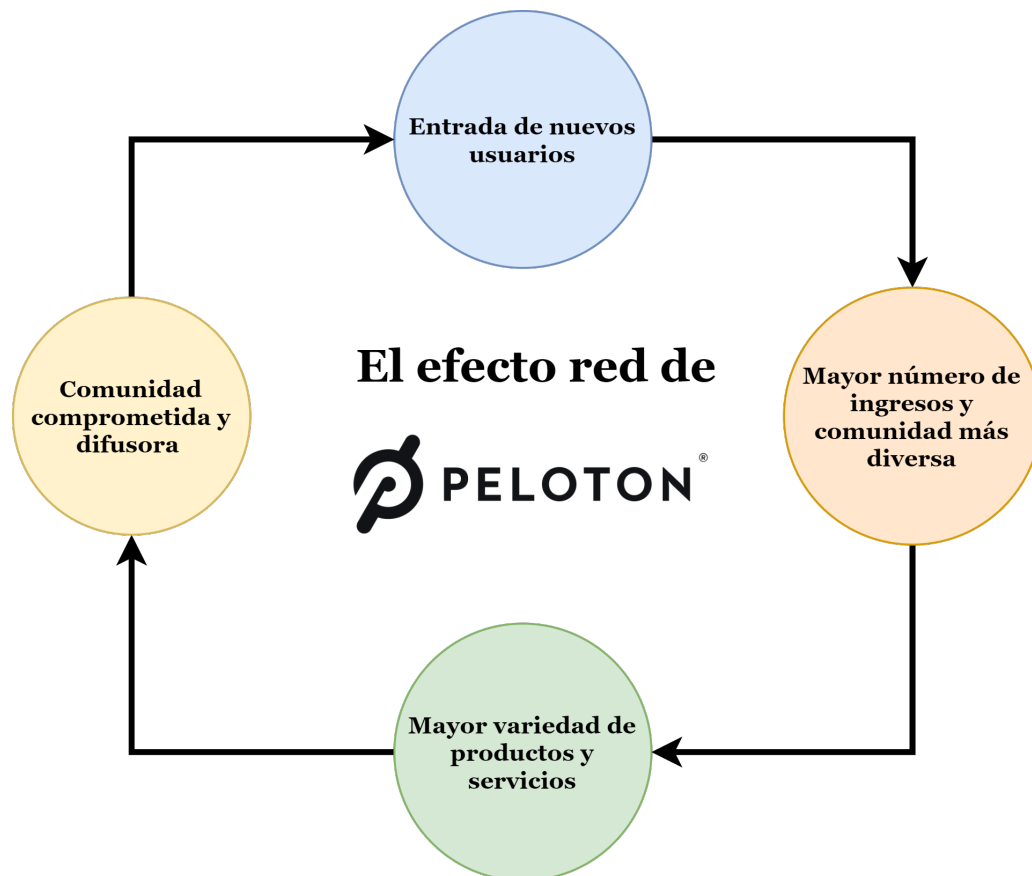


Figura 4.2: El efecto red de *Peloton Interactive Inc.*

4.3.4. Ventaja de costes

Peloton se ha caracterizado sus últimos años por ser una empresa que ha querido acaparar toda la cadena de valor, desde la fabricación de sus equipos hasta su distribución y entrega al cliente. Esto implica lo siguiente:

- Mayor complejidad operativa. Dado que cada etapa del proceso productivo tiene sus propios requisitos y desafíos, enfrentarse a todos ellos puede suponer un aumento en costes de gestión y tecnología mucho mayor. Esto supone desaprovechar las ventajas comparativas que pueden surgir en áreas específicas del negocio (Ley de la ventaja comparativa).
- Falta de especialización. Abarcando toda la cadena de valor pueden no poseerse todas las habilidades y experiencia para llevar a cabo todas y cada una de las actividades que lo conforman. De nuevo, esto puede conllevar más costes por no ser capaz de gestionar de forma eficiente cada actividad al no dividirse en áreas especializadas (Teoría de la cadena de valor y de la especialización).
- Falta de economías de escala. Una empresa que pretende abarcar toda la cadena de valor puede no tener las mismas economías de escala que una empresa que se enfoca en una sola etapa de la cadena de producción. Las empresas que más etapas abarcan incurren en más costes al ser más difícil manejar la producción (Teoría de las economías de escala).
- Competencia con proveedores y clientes. Cuando una empresa abarca toda la cadena de valor, pasa de colaborar con sus proveedores y clientes a competir con ellos. De nuevo, puede provocar un aumento de los costes generales sobretudo en marketing, publicidad y ventas.

Todo ello, nos lleva a pensar que *Peloton* no dispone de ninguna ventaja competitiva a nivel de costes. De hecho, la empresa ha pasado por grandes problemas financieros por su elevada estructura

de costes [Tho22c].

En la actualidad, *Peloton* ha cambiado de rumbo externalizando todos los servicios que no son referidos al ámbito de las suscripciones y venta de productos. Esto supone una reducción en costes muy significativa y que puede llevar, en un futuro, a tener ventaja competitiva en costes. Por ahora, no se podría decir que *Peloton* sea capaz de controlar los precios del mercado de las suscripciones y equipos de entrenamiento ya que todavía sigue en proceso de reducción de costes. Por ejemplo, están en proceso de venta de la empresa que adquirieron en abril de 2021, *Precor* [Fon23]. Pero, logrando una gran especialización en las suscripciones, *Peloton* podría lograr una ventaja competitiva en este ámbito. De hecho, los precios de las suscripciones son, actualmente, realmente competitivos si los comparamos con los de su competencia.

4.3.5. Escala eficiente

El segmento del fitness conectado, a pesar de ser actualmente un sector relativamente pequeño si se compara con el sector “Gyms & Health clubs”, a lo largo de los próximos años experimentará un gran crecimiento lo que hace resultar un sector muy atractivo para la entrada de competidores. Actualmente, este segmento no posee una elevada cantidad de competidores pero tampoco es escaso. También es cierto que *Peloton* goza actualmente de una posición privilegiada en la cuota de mercado. Por tanto, y en base a los datos expuestos, se puede concluir que *Peloton* no dispone de ventajas competitivas basadas en una escala eficiente. Las condiciones de ser un segmento poco atractivo y con poca competencia no se cumplen.

CRECIMIENTO Y FUNDAMENTALES

En este capítulo se pasará a analizar la situación histórica y actual de la empresa objeto de estudio, *Peloton*. Si bien, previamente se ha analizado la empresa para conocer su historia, modelo de negocio, directivos y accionistas, ahora se profundizará en su contabilidad e información proporcionada por sus resultados trimestrales y anuales publicados. Por tanto, este capítulo tratará de resumir y conocer cuantitativamente el estado actual y pasado de la compañía. Objetivo de este capítulo también será relacionar el análisis previo con este. La obtención de los datos se ha conseguido a través de la base de datos *Orbis* [Orb22a] y los resultados anuales y trimestrales publicados en su web [Pelb] [Pelf].

5.1. Crecimiento

El crecimiento empresarial, de acuerdo con Chris Zook, puede ser definido como “un aumento sostenido en el tamaño y/o rentabilidad de una empresa, que ocurre a través de la expansión de su base de clientes, introducción de productos y servicios o la adquisición de nuevas empresas” [Zoo01]. En base a esto, se puede afirmar que *Peloton* ha seguido una actitud de crecimiento empresarial según lo visto en el Capítulo 2. Pero la pregunta es ¿Cuánto ha crecido? Un crecimiento insuficiente puede llevar a *Peloton* a perder cuota de mercado y en última instancia, a perder su posición de líder. Por tanto, el crecimiento empresarial es una medida bastante acertada para medir el éxito empresarial de una compañía.

Para medir el crecimiento empresarial se utilizará la cifra de ventas de la compañía pues es un indicador preciso para medir la demanda de los productos y servicios. Precisamente, este incremento/decrecimiento en las ventas vendría a demostrar el éxito o fracaso de la empresa en las necesidades que pretende satisfacer. La evolución de la cifra de ventas de *Peloton* se observa en la Figura 5.1.

Peloton ha pasado de unos ingresos de 218,6 millones de dólares en 2017 a facturar 3582,1 millones en 2022 (Figura A.3 del anexo). Esto supone un crecimiento anual del 74,9% compuesto anualizado. Comparando este crecimiento con el estimado para su segmento para los años 2021 a 2028 (33,1% compuesto anualizado) se puede afirmar que *Peloton* está creciendo muy por encima de estas expectativas y en consecuencia, puede estar acaparando una mayor cuota de mercado.

Es importante mencionar que en los años 2020 y 2021 es donde *Peloton* ha experimentado un mayor crecimiento. Esto se debe a que las medidas adoptadas por la pandemia del COVID-19 hayan dado un impulso a *Peloton*. Medidas como el cierre de gimnasios, productos sustitutivos de *Peloton*, o el confinamiento favorecieron la contratación de los servicios y productos de *Peloton* para cubrir la necesidad de mantener la rutina de ejercicios de entrenamiento cumpliendo con estas restricciones.

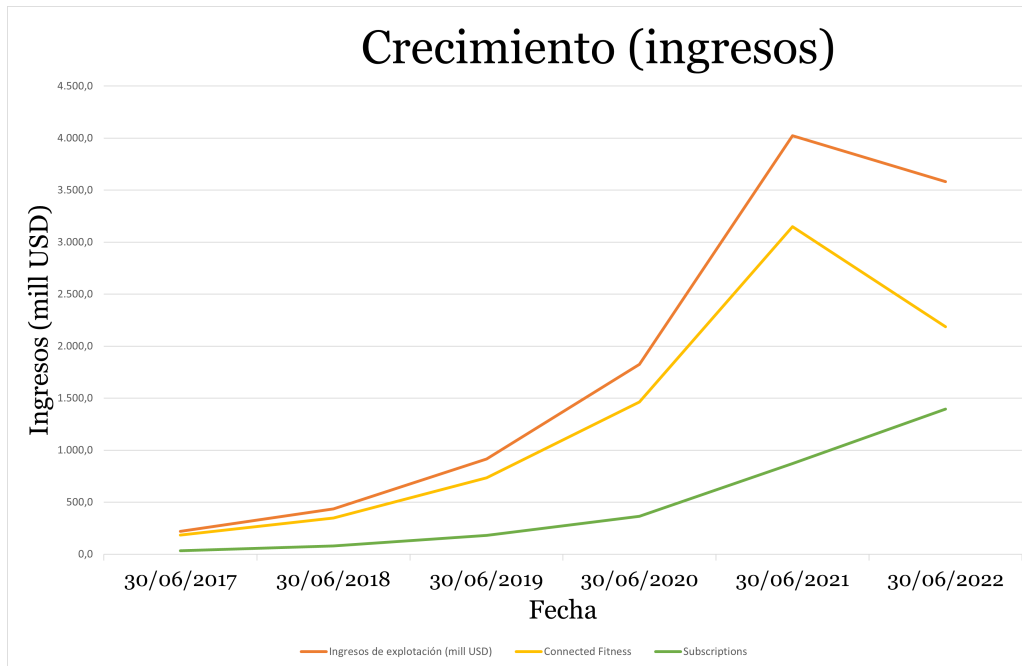


Figura 5.1: Crecimiento de los ingresos de *Peloton Interactive Inc.* (2017-2022)

El año posterior, 2022, se puede observar en la Figura 5.2 que los ingresos de la compañía caen, con respecto al año anterior, un 10,9% (Figura A.3 del anexo). Esto puede ser una primera señal de que el negocio de *Peloton* fue adecuado durante la pandemia pero, con las condiciones totalmente diferentes a las de la pandemia, puede tener serios problemas. Sin embargo, si se observan los ingresos por segmentos, el segmento de suscriptores (“Subscription”) se mantiene fuerte con hasta un 60% de nuevos suscriptores entre 2021 y 2022 y en los dos posteriores trimestres, crecimientos de un 35,5% y 21,6%. Esto refleja una gran fortaleza y capacidad de retención de la plataforma fitness frente a unas nuevas condiciones post-pandemia. Condiciones, para la empresa, más desfavorables que las dadas en pandemia.

Se trata pues del segmento de venta de equipo de entrenamiento (“Connected fitness”) el que cae con fuerza pasada la pandemia. Se puede observar que es el segmento que más ingresos proporciona a la compañía. A pesar de ello, se trata de un segmento, cuya producción se ha externalizado, y por tanto, está adquiriendo una menor importancia frente a los ingresos por suscripciones. Posteriormente, se tratará de dar una explicación a esta cuestión. Comentar que, los productos fitness conectados fueron muy demandados durante la pandemia (provocando rupturas en la logística de la compañía) y, en mi opinión, es normal que se trate de un producto menos demandado en las condiciones actuales. También resaltar que, a pesar de un segmento cuya importancia se esté reduciendo, es fundamental para mejorar la retención de los suscriptores en la plataforma y que estos generen un mayor número de ingresos por suscripción (los suscriptores con equipos fitness conectados pagan la cuota mensual más alta en la plataforma).

Crecimiento (%)				
Fecha	Total	Subscription	Connected fitness	Subscriptores
2017/2018	99,0%	142,4%	89,7%	
2018/2019	110,3%	126,3%	110,3%	
2019/2020	99,6%	101,1%	99,2%	
2020/2021	120,3%	139,6%	115,5%	66,0%
2021/2022	-10,9%	60,0%	-30,5%	9,6%
1Q23/1Q22	-23,4%	35,5%	-59,3%	
2Q23/2Q22	-30,1%	21,6%	-52,1%	

Figura 5.2: Crecimiento total y por segmentos de los ingresos de *Peloton Interactive Inc.* (2017-2022)

Recordemos también que, en agosto de 2022, *Peloton* subió los precios de sus productos, esto podría dar una distorsión en la evolución de los ingresos y “encubrir” una reducción en los subscriptores. El caso es que, si se observa el número de suscripciones (Fig. 5.3), se puede ver que tampoco ha habido una caída de estos, es más, han aumentado, por lo que esta teoría se cae por los hechos. Esto también se refleja en la tasa de abandono de clientes previa y posterior a la subida de precios. Apenas paso de un 0,8 % a un 1,1 % lo que indica una fuerte retención de sus clientes gracias a las ventajas competitivas vistas en el Capítulo 4. Y todo ello, a pesar de que las condiciones actuales son más desfavorables a este negocio que en la pandemia. Mencionar que en el periodo 2020-2022 el número de subscriptores ha aumentado en un 56,4 % compuesto anual.

En los últimos trimestres es cierto que el crecimiento de subscriptores se está aplanando y las razones pueden ser varias:

- Si bien las condiciones post-pandemia no están afectando al poder de retención de subscriptores, está ralentizando el poder de atracción de la plataforma.
- El entorno macroeconómico con elevadas tasas de inflación y consecuente reducción del poder adquisitivo, hace que este tipo de productos y servicios sean menos demandados al tratarse de productos de consumo cíclico.

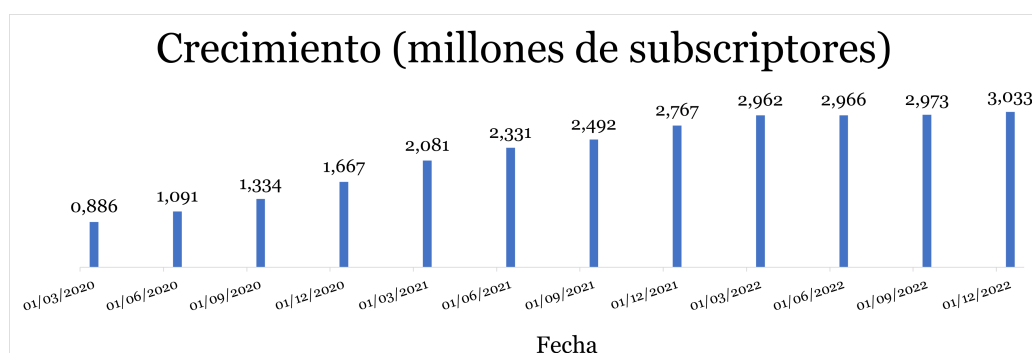



Figura 5.3: Crecimiento de los subscriptores de *Peloton Interactive Inc.* (2020-2022)

En conclusión, *Peloton* se trata de una compañía con un gran poder de retención de clientes. A raíz de la pandemia, esta compañía obtuvo muy buenos resultados a nivel de crecimiento que actualmente trata de mantener y lo está consiguiendo. Las nuevas condiciones post-pandemia y entorno macroeconómico están ralentizando el crecimiento en número de subscriptores y reducción de la compra de equipos de entrenamiento *Peloton* que son claves para reforzar la retención de los clientes en la plataforma.

5.2. Rentabilidad

Si bien *Peloton* ha tenido estos últimos años un gran crecimiento a nivel de ingresos y base de clientes, esto va acompañado de una inversión cuyos costes pueden afectar a la rentabilidad de esta [Pet09]. A continuación, se analizará la rentabilidad que ha tenido *Peloton*, mediante los márgenes sobre ventas que ha ido obteniendo a lo largo de este periodo de crecimiento.

La Figura 5.6 muestra los márgenes que ha tenido la empresa entre los años 2017 y 2022. También, para los años 2021 y 2022 se muestra desglosado estos márgenes a nivel trimestral para precisar mejor en la evolución de estos últimos dos años. Para el margen bruto, la empresa proporciona, en sus resultados trimestrales, un desglose de este en sus dos segmentos.

 Ratios	TRIMESTRAL						ANUAL					
	31/12/2022	31/9/2022	31/6/2022	31/03/2022	31/12/2021	31/9/2021	30/06/2022	30/05/2021	30/06/2020	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2017
	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD
	3 meses	3 meses	3 meses	3 meses	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	
US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	
10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP	PROSP	PROSP	
Rentabilidad												
Beneficio bruto	31,4%	37,0%	-2,3%	20,4%	25,7%	34,9%	19,5%	36,8%	46,9%	43,3%	44,3%	34,5%
└ Connected Fitness(*)	-11,20%	-27,2%	-98,1%	28,4%	6,5%	12,0%						
└ Subscriptions(*)	67,6%	66,2%	72,1%	68,4%	71,4%	69,6%						
EBITDA	-30,4%	-28,4%	-118,2%	-33,7%	-33,7%	-41,2%	-72,3%	-3,1%	-2,2%	-19,7%	-9,4%	-30,6%
EBIT	-35,6%	-43,3%	-175,4%	-59,9%	-37,5%	-44,7%	-76,3%	-4,7%	-4,4%	-22,1%	-10,9%	-32,3%
Beneficio neto	-42,3%	-66,3%	-184,9%	-78,5%	-38,8%	-46,7%	-78,9%	-4,7%	-3,9%	-21,4%	-11,0%	-32,5%

(*) Obtenidos a partir de los resultados trimestrales presentados por la compañía

Figura 5.4: Márgenes sobre ventas de *Peloton Interactive Inc.* (2017-2022)

Empezando por el margen bruto sobre ventas que se define como:

$$\text{Margen Bruto (sobre ventas)} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$$

Los datos aportados del margen bruto entre los dos últimos años se pueden observar, de forma de gráfica, en la Figura 5.5. Resulta destacable el margen bruto del segmento de las subscripciones que se mantiene en valores superiores al 60%. Esto sugiere que su modelo de suscripción es altamente rentable y eficiente, lo que es una señal positiva para el futuro de la compañía. Además, estos márgenes fuertes también indican que *Peloton* está logrando mantener a sus clientes comprometidos y satisfechos con sus servicios de suscripción, lo que es una señal adicional de la fuerza de su plataforma fitness.

Por otra parte, tenemos el segmento que más ingresos genera en la compañía, “connected fitness”, que posee márgenes brutos muy bajos durante el año 2021, gracias a su alta demanda en pandemia, y que, a partir del segundo trimestre de 2022, caen en picado. Esto indica que la estructura de costes para este segmento que, hasta julio de 2022 se encargaba tanto de la entrega y fabricación de equipos, resultaba ineficiente al no adaptar estos servicios a la demanda y a la falta de especialización en una de las etapas del proceso productivo. Los márgenes brutos positivos conseguidos en pandemia fueron gracias a una demanda elevada y no por una estructura de costes eficiente. Sin embargo, a partir de la externalización, tanto de la producción como del servicio de entrega, estos márgenes negativos se están reduciendo pasando de un -98,1% a un -11,2% en cuestión de dos trimestres, reflejando una mayor capacidad de adaptación a la demanda actual.

Esto explica porque la nueva directiva se está centrando más en el segmento de las subscripciones, en el cual tiene márgenes muy elevados gracias a su estructura de costes eficiente y su capacidad de retención y atracción de clientes en su plataforma. Por el contrario, la directiva esta buscando formas de mejorar la eficiencia de la estructura de costes del segmento “connected fitness” para así mejorar sus márgenes y no lastrar los resultados por este segmento que, recordemos, es el segmento que mayor

ingresos genera.

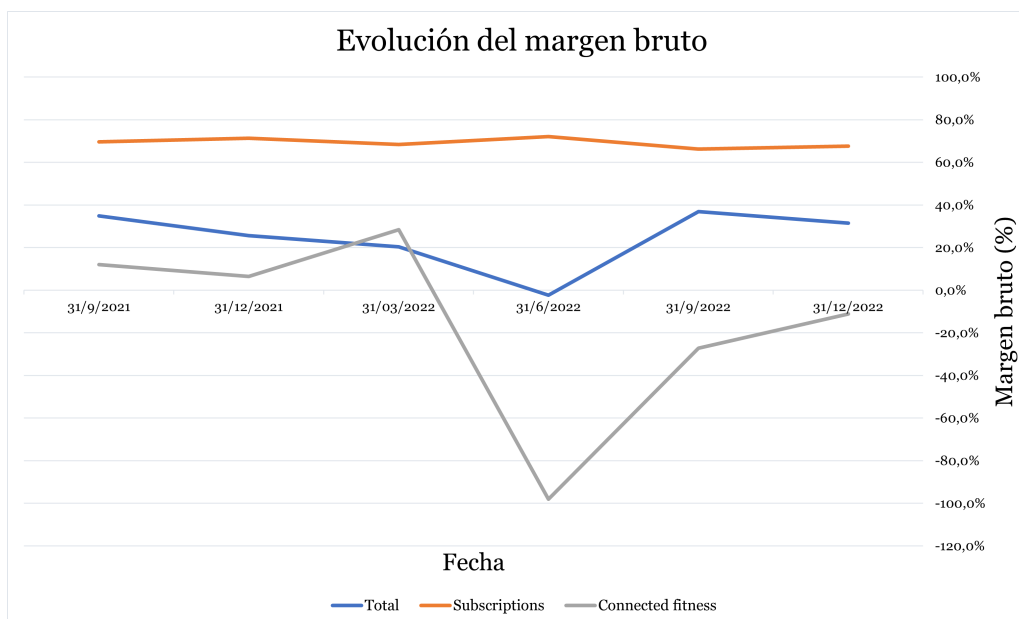


Figura 5.5: Margen bruto total y por segmentos de *Peloton Interactive Inc.* (2021-2022)

Al margen bruto hay que descontar los gastos operativos para obtener las ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT) que, dividido entre el total de ventas, da lugar al margen operativo sobre ventas.

$$\text{Margen operativo (sobre ventas)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{Margen bruto} - \text{Gastos de operación}}{\text{Ventas}}$$

Si al margen bruto le descontamos todos los gastos operativos excepto los relacionados con la amortización y depreciación y lo dividimos entre el total de ventas obtendremos el margen EBITDA sobre ventas.

$$\text{Margen EBITDA (sobre ventas)} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciación} + \text{Amortización}}{\text{Ventas}}$$

Para obtener el beneficio neto obtenido por *Peloton* hay que descontar al EBIT los gastos/ingresos financieros e impuestos. De nuevo, dividiendo esto por el número de ventas totales en dicho periodo, obtenemos el beneficio neto sobre ventas.

$$\text{Beneficio neto (sobre ventas)} = \frac{\text{EBIT} + \text{Ingresos financieros} - \text{Gastos financieros} - \text{Impuestos}}{\text{Ventas}}$$

El resultado de estos tres márgenes se muestra en la Figura 5.6. Podemos observar que en ningún momento del periodo 2017 a 2022 la empresa ha obtenido márgenes positivos y en 2022, con el cambio a las condiciones post-pandemia, sus márgenes cayeron drásticamente llegando a perder casi 80 céntimos por euro vendido. Actualmente, la empresa ha mejorado esta caída en los márgenes gracias a la mejora de su estructura de costes pero aún sigue estando alejada de obtener beneficios netos positivos. Resulta también muy destacable la mejora en casi 25 puntos porcentuales en el último periodo publicado hasta la fecha por *Peloton* lo que refleja el esfuerzo por la nueva directiva en la eficiencia en costes. También resulta reseñable que, durante la pandemia, periodo en el que sufrió un mayor aumento de su demanda, tampoco logró obtener estos tres márgenes en positivo. Esta incapacidad por generar

márgenes positivos, supone una señal de preocupación para la empresa y sus accionistas, razón por la cual su cotización ha caído más de un 80 % con respecto a su máximo histórico. Por último, comentar que el beneficio neto, desde los resultados publicado en junio de 2022, se distancia más con los otros márgenes por un aumento de la deuda en este periodo y consecuentes mayores gastos financieros.

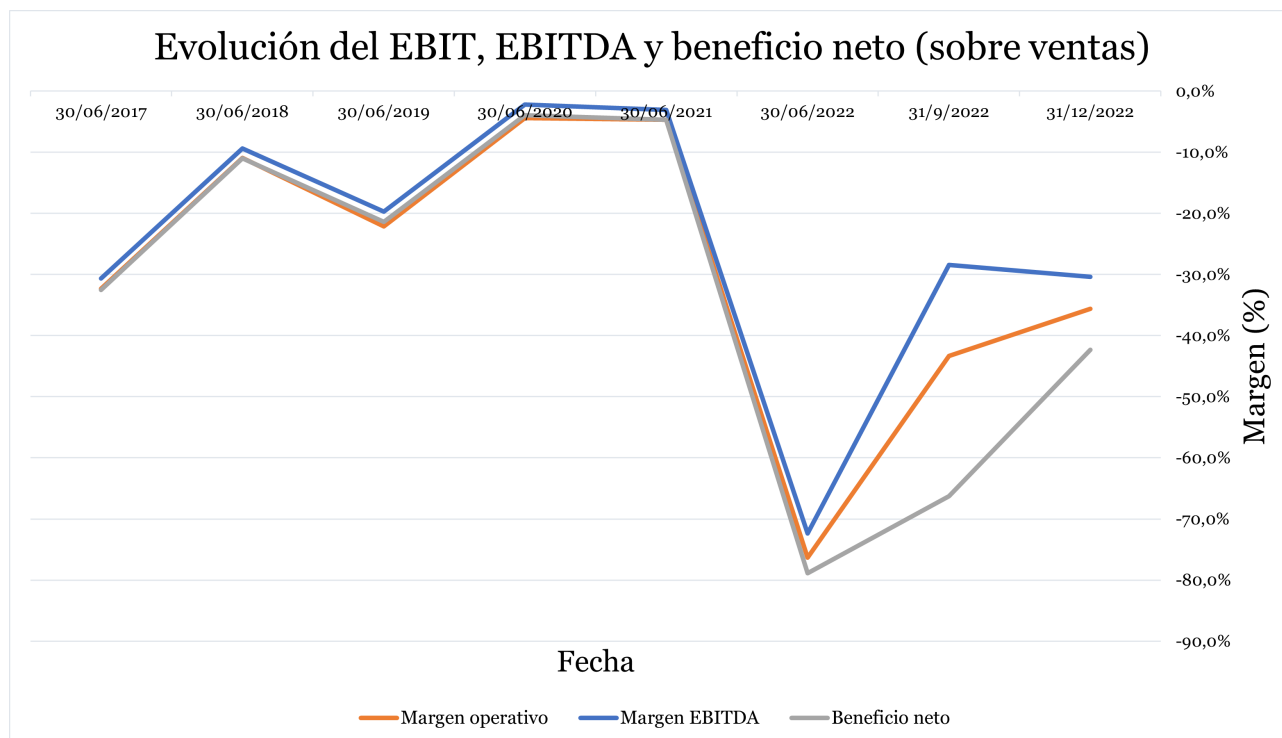


Figura 5.6: Margenes sobre ventas de *Peloton Interactive Inc.*

En conclusión, el negocio de suscripciones de *Peloton* es altamente eficiente en costes. Mientras que, el negocio de venta de equipos fitness conectados es un negocio poco eficiente que se ha visto reflejado cuando las condiciones pre-pandemia volvieron (menos beneficiosas para esta empresa) ya que no pudo adaptar adecuadamente los costes con la nueva demanda. Todo ello unido a elevados costes operativos, ha generado que la empresa en ningún periodo entre 2017 y 2022 haya obtenido beneficios netos positivos. La empresa llegó a perder, en el periodo de transición de pandemia a normalidad, 80 céntimos por euro vendido y actualmente, con el cambio de directiva en dicho periodo, estos márgenes se están reduciendo por la búsqueda de una eficiencia en costes aún esta alejada de generar resultados positivos.

5.3. Eficiencia del capital

La eficiencia de capital se puede definir como la capacidad de una empresa para generar ganancias utilizando sus recursos financieros de manera efectiva [FF92]. En este apartado, se analizarán las ganancias que percibe *Peloton* a través de sus recursos financieros y activos. Como ya podemos anticipar se tratará de pérdidas más que ganancias por unidad de activo o recurso financiero utilizado puesto que en ningún periodo analizado *Peloton* ha logrado márgenes positivos (excepto márgenes brutos).

La Figura 5.7 muestra las cuatro medidas que vamos utilizar para medir la eficiencia de capital de *Peloton* y sus valores a lo largo de los años 2018 a 2022. También se muestran los valores para los dos últimos trimestres anunciados. Los ratios que se analizarán son los siguientes:

El rendimiento de los activos, ROA, mide la rentabilidad que han tenido estos, es decir, cuantos beneficios o pérdidas ha generado la empresa por dólar invertido en activos. Para su cálculo se ha

utilizado la siguiente fórmula:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Total Activos}}$$

Peloton, como ya se ha visto, no ha obtenido beneficio alguno durante el periodo 2018 a 2022. Es por ello que, este ratio es negativo durante toda esta etapa bajo análisis. Es importante mencionar que, durante la pandemia, rozó un retorno sobre los activos. Una vez pasada la pandemia, este retorno cayó en picado provocando unas pérdidas de 70 céntimos por dólar invertido. Posteriormente, con el posterior esfuerzo en reducción de costes con la nueva directiva, se ha logrado atenuar esta pérdida en estos dos últimos trimestres a los 11 céntimos por dólar invertido.

Por otro lado, podemos medir la rentabilidad que obtienen los accionistas a través del ROE, es decir, cuantos beneficios o pérdidas han obtenido por dólar invertido. La fórmula es la siguiente:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Total Patrimonio Neto}}$$

Como podemos ver en la Figura 5.7, las pérdidas por dólar en patrimonio neto están alcanzando niveles muy elevados, esto no se debe a una pérdida neta cada vez más grande sino a una reducción progresiva del patrimonio de la empresa. Como se verá más adelante, el patrimonio neto de *Peloton* es cada vez más pequeño debido a que la cuenta “beneficios retenidos” es cada vez más negativa debido a la acumulación de las diversas pérdidas que obtiene la empresa a lo largo de su ejercicios. Esta cuenta minora el patrimonio neto y no tiene otra serie de variaciones ya que *Peloton* no reparte dividendos actualmente.

El retorno sobre el capital invertido, ROIC, representa una métrica precisa sobre la rentabilidad de la empresa sobre el capital invertido. Por ello, no tiene en cuenta el beneficio neto ya que no se deducen los intereses en esta métrica porque, en esta medida, se busca la rentabilidad con independencia de cómo se financia. Por esta misma razón a la hora de medir el capital invertido, no se tienen en cuenta, valores como “gastos/ingresos devengados” o “cuentas por pagar” ya que no son cuentas relacionadas con la financiación.

Observando la evolución de este ratio, se puede observar como la rentabilidad por capital invertido justo acabada la pandemia resulto ser catastrófica con una pérdidas de 92,8 centavos por dólar invertido. De nuevo, la posterior reestructuración de costes llevada a cabo por la empresa está resultando ser un éxito al lograr atenuar estas pérdidas a 11 centavos por dólar invertido en cuestión de dos trimestres.

$$\text{Return on Invested Capital (ROIC)} = \frac{\text{Beneficio neto despues de impuestos (NOPAT)}}{\text{Capital Invertido}}$$

Como última medida de la eficiencia de capital tenemos el retorno sobre el capital empleado que, a diferencia del ROIC, mide la rentabilidad generada por los recursos que ha utilizado a largo plazo para generar beneficios, por tanto, no toma en cuenta los pasivos corrientes de la compañía objeto de análisis. Por lo tanto, esta medida es más útil para medir la eficiencia de los recursos a largo plazo.

Como puede observarse en la Figura 5.8, ha seguido una tendencia prácticamente igual que el ROIC (a partir de ejercicios de 2021) esto se debe principalmente a que el pasivo corriente de la compañía no es elevado y los impuestos, al tratarse de una empresa con pérdidas en todos sus ejercicios, han sido prácticamente nulos. Por lo tanto, el análisis que se hace es similar, la eficiencia de los recursos en el ejercicio del año 2022 fue catastrófica con pérdidas de 93,5 centavos por dólar invertido en recursos de largo plazo y que se ha logrado reducir drásticamente estos dos últimos trimestres gracias una mejor eficiencia de estos recursos.

$$\text{Return on Capital Employed (ROCE)} = \frac{\text{EBIT (Beneficios antes de impuestos e intereses)}}{\text{Capital empleado}}$$


 Ratios	TRIMESTRAL				ANUAL			
	31/12/2022	31/9/2022	30/06/2022	30/06/2021	30/06/2020	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2017
	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD
	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP
	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP.	PROSP.	PROSP.
Eficiencia del capital								
ROA	-10,2%	-11,4%	-70,2%	-4,2%	-2,4%	-22,6%	-17,7%	
ROE	-1081,9%	-157,7%	-476,7%	-10,8%	-4,3%	-48,6%	-52,8%	
ROIC	-11,6%	-9,8%	-92,8%	-5,5%	-3,8%	-49,9%	-52,5%	
ROCE	-11,8%	-10,0%	-93,5%	-5,8%	-3,7%	-35,3%	-47,0%	

Figura 5.7: Ratios de eficiencia del capital para *Peloton Interactive Inc.* (2018-2022)

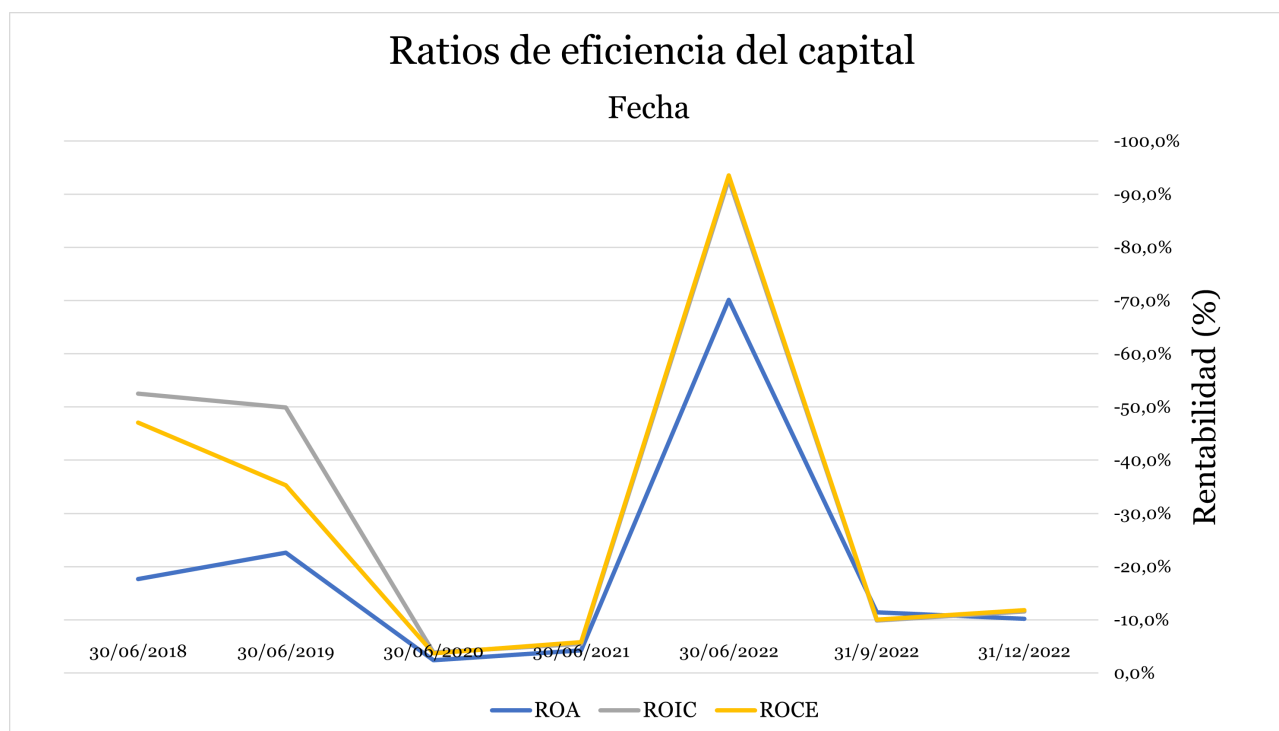


Figura 5.8: Ratios ROA, ROCE y ROIC de *Peloton Interactive Inc.* (2018-2022)

En conclusión, la eficiencia del capital por parte de *Peloton*, sobretudo cuando disponía de condiciones favorables durante la pandemia, considero que ha sido mala. Esta mala gestión se ha hecho notar cuando las condiciones de pandemia cesaron dejando en evidencia una estructura de costes muy rígida ante el cambio de entorno. La gestión por parte de la nueva directiva esta enfocada a solucionar este grave problema logrando reducir las pérdidas drásticamente. Finalmente, urge que la rentabilidad pase a ser positiva ya que el efecto sobre la rentabilidad de los accionistas gravemente perjudicada por las sucesivas acumulaciones de pérdidas en el patrimonio neto.

5.4. Salud financiera

La salud financiera de una empresa se puede definir como la capacidad de la empresa para administrar eficazmente sus recursos y generar suficientes flujos de efectivo para cumplir con sus obligaciones financieras a corto y largo plazo, manteniendo un equilibrio adecuado entre sus activos y pasivos, y gestionando eficazmente su capital [SJC19]. Por lo tanto, para analizar la salud financiera de *Peloton*, se analizará detalladamente su estructura de capital.

Comenzado por una visión general, la Figura 5.9 muestra en que medida están financiados los diferentes activos de *Peloton* (A partir de los datos de las Figuras A.1 y A.2 del anexo). Salta a la vista, que el patrimonio neto en la actualidad constituye una parte ínfima en la financiación de los activos. Esto se debe a las continuadas acumulaciones de pérdidas en los diferentes ejercicios del periodo 2018 a 2022. Cabe destacar la elevada reducción del patrimonio en el ejercicio de 2022 por sus elevadas pérdidas en ese año tal y como vimos en apartados anteriores.

Tener financiados prácticamente la totalidad de los activos con deuda supone un riesgo financiero muy elevado ya que tiene que pagar intereses y reembolsar intereses. Esto podría no sería un problema si la empresa tiene una alta rentabilidad sobre sus activos lo que permitiría apalancarse. Sin embargo, *Peloton*, como ya vimos, todavía no ha sido capaz de lograr rentabilidades positivas lo que supone un riesgo financiero a L/P muy elevado.

De los 3270 millones de dólares en deuda 986 millones son bonos convertibles en acciones [RTH22]. Sin embargo, el precio de conversión establecido en 239\$ la acción hace que a vencimiento (en 2026), sea muy poco probable que las acciones tenga un rendimiento superior a este valor (deberían crecer un 2013,75 % desde el 13 de marzo de 2023), lo que la mayor parte de inversores preferirán ser reembolsados en efectivo. Estos bonos tienen un valor nominal de 1000 millones que, al ser de cupón cero, ya han sido “reembolsados” los intereses al emitirse a un precio inferior al nominal. Esto reduce algo el riesgo de quiebra a largo plazo.

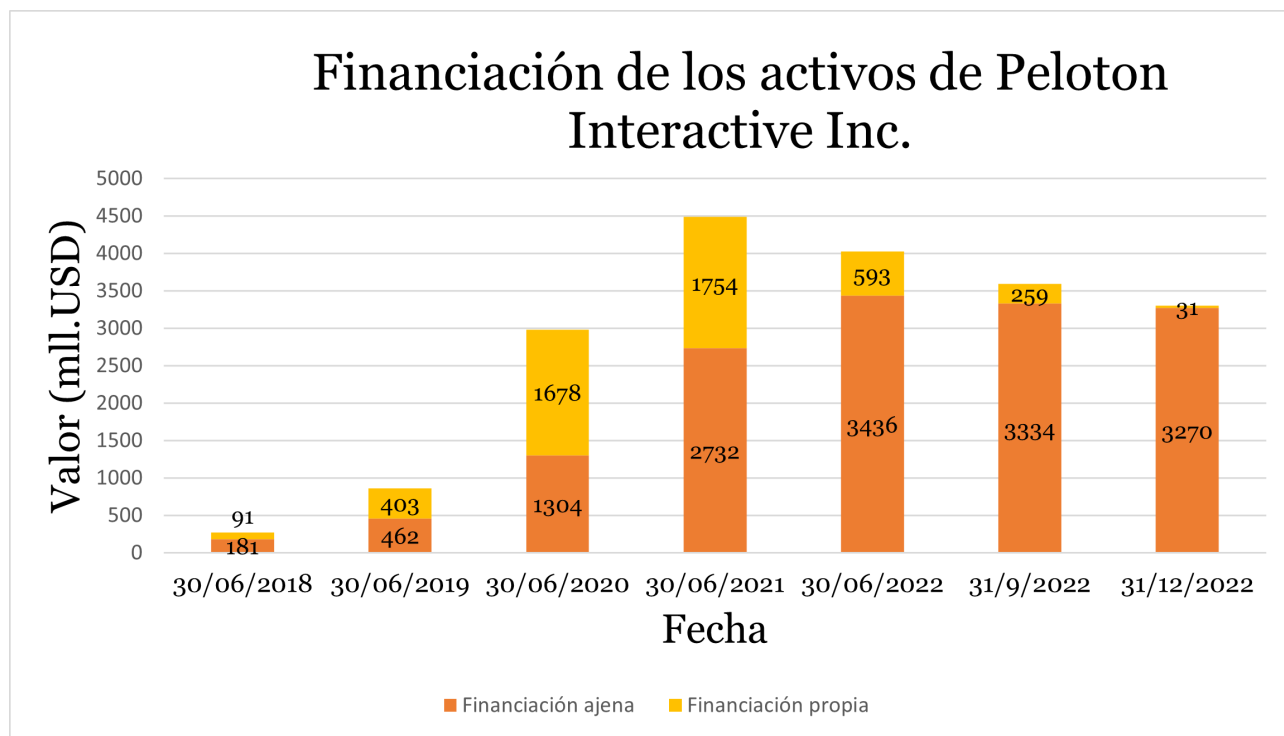


Figura 5.9: Financiación de los activos de *Peloton Interactive Inc.*

Yendo al detalle en este aspecto, a partir de los ratios, cuya fórmula se presenta a continuación, resumen la situación financiera de *Peloton* a largo plazo.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Pasivo Total} + \text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$$

En la Figura 5.10 se muestra la evolución de estos ratios en el periodo 2018 a 2022 (su valor numérico puede encontrarse en la Figura B.5, cuyos resultados se obtuvieron de las Figuras A.1 y A.2 del anexo). Por una parte, la empresa ha pasado de tener, más de dos dólares en activos por cada dólar de pasivo, a básicamente financiar todos sus activos con deuda. Esto se ha debido al aumento del peso del pasivo sobre el patrimonio neto dando lugar a un ratio de endeudamiento, en el último trimestre publicado por la compañía, del casi 100 %. La causa de ello: la acumulación de pérdidas en sus resultados en el periodo analizado que ha provocado la minoración de este patrimonio neto a 31 millones. 2022 fue el año que más minoró el patrimonio por pérdidas récord por valor de 2.826,2 millones de dólares. En consecuencia, *Peloton* se ha visto forzada a adquirir deuda a largo plazo. Esto explica la reducción del peso la deuda a corto plazo con respecto a la de largo plazo. El ratio de calidad de la deuda muestra esta realidad pasando de un 94,3 % en 2018 al 27,6 % en el último trimestre publicado por la compañía.

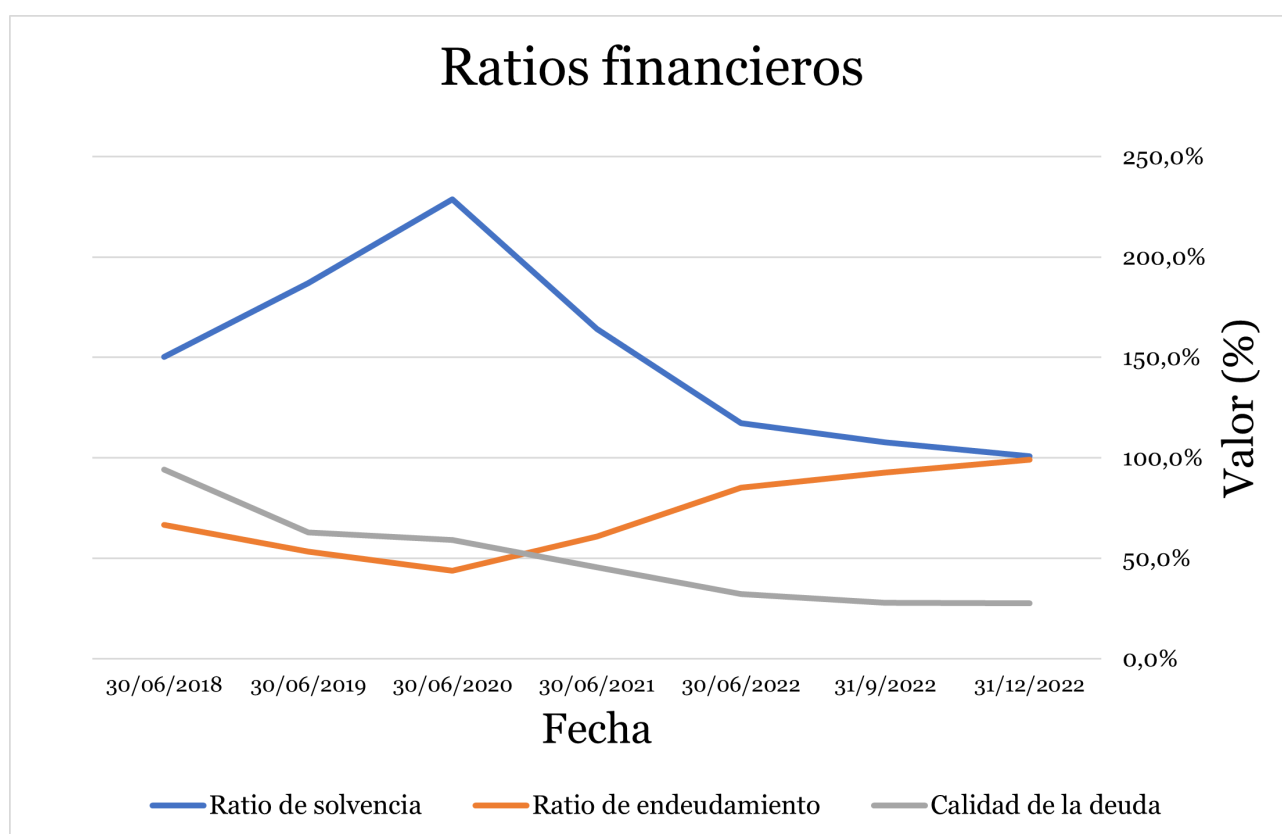


Figura 5.10: Ratios financieros de *Peloton Interactive Inc.* (2018-2022)

Si bien la compañía tiene un elevado riesgo a largo plazo, a corto plazo no lo parece. Como se puede ver en la Figura 5.11, los ratios de liquidez de la compañía son elevados. Sabiendo que cada ratio, en este análisis, se forma de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Acid Test} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Ratio de Disponibilidad} = \frac{\text{Efectivo y Equivalentes de Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Puede observarse que *Peloton* cubre, con sus activos corrientes, hasta 2,3 veces sus deudas a corto plazo, valor que se ha mantenido durante toda la etapa analizada en valores cercanos a este. Eliminando los inventarios de la ecuación, se obtiene el ratio Acid Test. Este ratio sigue siendo bastante elevado, pudiendo cubrir en torno 1,5 veces el pasivo corriente con los activos más líquidos de la empresa. Y, si consideramos tan solo los activos disponibles y realizables con los ratios de tesorería y disponibilidad, los ratios siguen siendo increíblemente buenos pudiéndose cubrir, con tan solo estos, prácticamente la totalidad de los pasivos corrientes. Comentar que, durante el periodo analizado, la empresa en ningún momento ha tenido problemas de liquidez ya que estos ratios se han mantenido muy estables y elevados.

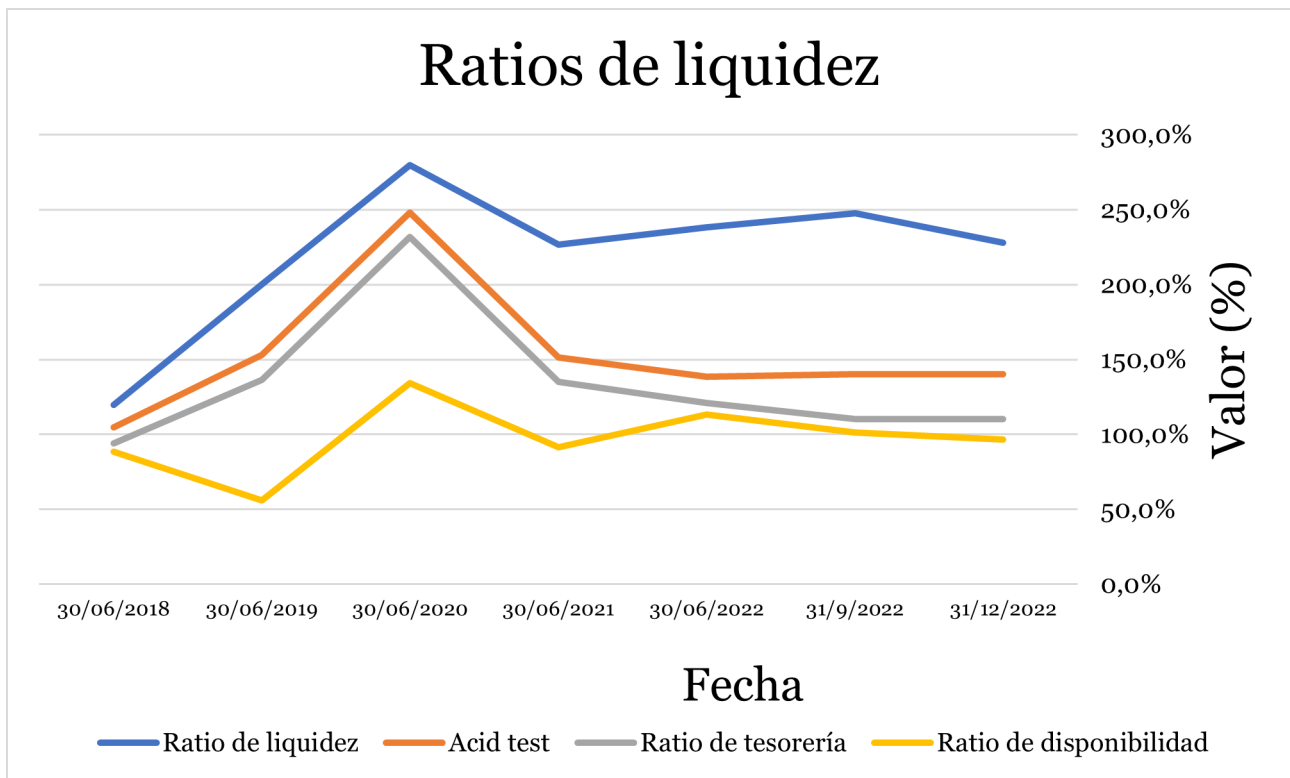


Figura 5.11: Ratios de liquidez de *Peloton Interactive Inc.* (2018-2022)

Por último, la Figura 5.12 muestra la evolución de dos nuevos ratios: la cobertura del interés y el flujo de caja a deuda. El primero servirá para medir la capacidad de la entidad para pagar los intereses. Por otra parte, el flujo de caja a deuda medirá la capacidad de la empresa para pagar las deudas a largo plazo utilizando su flujo de caja. Para obtener estos ratios se han aplicado las siguientes fórmulas:

$$\text{Cobertura del interés} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros}}$$

$$\text{Flujo de caja a deuda} = \frac{\text{Flujo de caja operativo}}{\text{Deuda total}}$$

Como puede observarse, ambos ratios han pasado de tener resultados, en valor absoluto, elevados a valores considerablemente más pequeños. Esto indica un progresivo empeoramiento tanto en la capacidad de pago de la deuda como la de sus intereses. Ambos ratios coinciden, salvo en los resultados de 2020, que tienen valores negativos. Esto significa que la empresa es incapaz de generar suficiente flujo de caja operativo para cubrir las obligaciones de la deuda y no estar obteniendo una rentabilidad tal que permita pagar los intereses de su deuda. Esto reafirma lo comentado previamente: el riesgo de *Peloton* para cumplir con sus obligaciones a largo plazo es elevado.


 Ratios	TRIMESTRAL		ANUAL					
	31/12/2022	31/9/2022	30/06/2022	30/06/2021	30/06/2020	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2017
	ml USD	ml USD	ml USD	ml USD	ml USD	ml USD	ml USD	ml USD
	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP
	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP.	PROSP.	PROSP.
Salud financiera								
Flujo de caja a deuda			-85,1%	-15,9%	69,0%	-3620,0%	Inf	Inf
Cobertura del interés			-63,58	-12,69	-21,26	-674,33	Inf	-707,00

Figura 5.12: Flujo de caja a deuda y cobertura del interés a *Peloton Interactive Inc.* (2018-2022)

Para finalizar este capítulo, resulta conveniente compendiar todas las conclusiones extraídas en este a través de la siguiente reflexión:

Peloton Interactive Inc. ha experimentado, durante su corta vida como empresa, un crecimiento extraordinariamente alto favorecidas por condiciones extraordinarias. La pandemia del Covid-19 dio una gran oportunidad a su modelo de negocio incrementando considerablemente su crecimiento en ventas. Sin embargo, este crecimiento no vino acompañado de una búsqueda de una estructura de costes eficiente. Esto quedó reflejado en los resultados posteriores al fin de las restricciones de la pandemia, condiciones, que favorecerían esta compañía. Estos sucesos provocaron el cese de la directiva por otra con grandes incentivos por tratar de revertir esta situación. La nueva directiva, ha logrado identificar correctamente el problema: la estructura de costes de la compañía. Esta nueva estructura de costes se centra en mantener los elevados márgenes de su plataforma fitness y reorientación en el modelo de negocio de su segmento de equipos fitness conectados. Su elevada liquidez permite que sus obligaciones a corto plazo no supongan un riesgo. Sin embargo, no lograr rentabilidades positivas en los próximos años para apalancar su deuda puede llevar a la empresa a la quiebra. Los últimos resultados trimestrales parecen llevar a la esperanza por la magnitud de atenuación de los márgenes negativos.

La disyuntiva de Peloton Interactive Inc.

FACTORES DE RIESGO

El riesgo empresarial se puede definir como “la posibilidad de que se produzcan eventos que afecten al cumplimiento de la estrategia” [aud18]. Esto incluye impactos negativos o positivos como la reducción o aumento de los objetivos de ingresos, daños que afecten a la reputación, nuevas oportunidades de crecimiento entre muchas otras, estos impactos tienen repercusión directa en el valor de la empresa y, si cotiza en bolsa, en el valor de la acción. Es, por tanto, muy conveniente analizar estos factores de riesgo para poder tomarlos en cuenta posteriormente a la hora de valorar correctamente la empresa.

Las empresas americanas divulgan estos factores de riesgo en sus informes anuales (Formulario 10-K) [PI21] y trimestrales (Formulario 10-Q) [PI22b]. A continuación, se procederá a sintetizar los riesgos reconocidos por *Peloton* y relacionarlos con las situaciones analizadas en los capítulos previos. Finalmente, se concluirá destacando los principales riesgos a los que se enfrenta la empresa y, por tanto, deberán vigilarse para que nuestra valoración no cambie de supuestos.

6.1. Situación financiera y corporativa

Como se ha visto, *Peloton*, al menos desde que cotizó en bolsa, nunca ha tenido ningún trimestre con ganancias. Esta incapacidad por generar beneficios supone un gran riesgo ya que ni en la actualidad ni en un futuro cercano esto parece solventarse. El resultado: una empresa con riesgo de quiebra a largo plazo. Esto puede empeorarse si la demanda de sus productos y servicios se ve reducida así como la pérdida de cuota de mercado o entrada de nuevos competidores. En definitiva, existe el riesgo de que los costes operativos crezcan más que los ingresos. Si *Peloton* quiere incrementar los ingresos, es clave que la compañía atraiga nuevos suscriptores y, sobretodo, mantenga los que ya tiene. Los suscriptores son la base de sus ingresos, sin ellos no hay pagos mensuales en suscripciones ni compras de equipos de entrenamiento *Peloton*. Aunque, por ahora, la tasa de retención de suscriptores es realmente buena, existe el riesgo de verse afectada en un futuro. Las razones que pueden provocar esta caída son varias:

- Falta de innovación. Si *Peloton* no logra introducir constantemente nuevos productos y servicios que sean atractivos para sus clientes, podría afectar la retroalimentación del efecto red de la plataforma, lo que podría resultar en una disminución de la tasa de retención de suscriptores.
- Daño a la reputación de la marca. La reputación de la marca de *Peloton* es una ventaja competitiva clave. Cualquier evento o controversia que dañe la reputación de la empresa podría afectar la confianza de los clientes y resultar en una disminución de la tasa de retención de suscriptores.
- Empeoramiento de la calidad/precio percibida por el cliente. La calidad y el precio percibido de los productos y servicios de *Peloton* son factores importantes para los clientes. Si la percepción de los clientes sobre la calidad o el valor de los productos de *Peloton* disminuye, podría resultar en una disminución de la tasa de retención de suscriptores y en una menor capacidad para atraer

a nuevos clientes.

- Percepción de seguridad de los equipos de *Peloton*. *Peloton* ha enfrentado problemas de seguridad en el pasado, y aunque han tomado medidas para abordarlos, existe el riesgo de que eventos similares ocurran en el futuro. Esto podría afectar la confianza de los clientes en la seguridad de los productos de *Peloton* y resultar en una disminución de la tasa de retención de suscriptores.
- Competencia de otros productos y servicios. Si los clientes encuentran productos y servicios similares de la competencia más atractivos o convenientes, podría resultar en una disminución de la tasa de retención de suscriptores de *Peloton*.
- Problemas técnicos en la plataforma fitness. Cualquier problema técnico o de funcionamiento en la plataforma de *Peloton* podría afectar la experiencia del usuario y, en consecuencia, la tasa de retención de suscriptores.
- Cambios en la demanda debido a la pandemia. Si la demanda de actividades de fitness en el hogar disminuye a medida que se levantan las restricciones de la pandemia de Covid-19, podría resultar en una reducción del número de clientes potenciales y en una mayor dificultad para retener a los clientes existentes.
- Condiciones económicas. Las condiciones económicas, como una recesión económica o una disminución en el poder adquisitivo de los consumidores, podrían afectar la capacidad de los clientes para continuar con las suscripciones y compras de equipos de *Peloton*, lo que podría resultar en una disminución de la tasa de retención de suscriptores.
- El mercado del fitness conectado es relativamente nuevo y, por tanto, existe mucha incertidumbre sobre si mantendrá altos niveles de demanda. Por lo tanto, el desempeño de *Peloton* depende, en buena medida, en las perspectivas de este mercado.

Queda claro entonces que, *Peloton* dispone de una gran ventaja competitiva basada en la marca. El valor de la marca *Peloton* es clave para atraer y retener suscriptores. Para mantener esta ventaja, *Peloton* hace grandes esfuerzos de marketing y proporciona productos, servicios, contenido, características y atención al cliente consistentes y de alta calidad. También debe protegerse la marca “Peloton” y su logo en forma de “P”. Buena parte de mantener un contenido innovador y atractivo viene, en buena medida, por la calidad de los instructores y estudios de grabación. Actualmente, *Peloton* dispone únicamente de dos estudios, en Londres y Nueva York, algún incidente en estos estudios, puede reducir la habilidad de producir contenido y, en consecuencia, una peor experiencia de usuario. Además, es clave retener y atraer instructores creativos y con experiencia para mejorar el contenido y, en definitiva, la experiencia de usuario. Otro de los factores diferenciadores como compañía es la cultura de la compañía “One Peloton” que se basa en “trabajando juntos, seremos más eficientes y lograremos mejores resultados”. Esta cultura surge de un gran esfuerzo en tiempo y recursos. Esta cultura debe mantenerse a la vez que la compañía evoluciona en otras regiones. La reducción de la plantilla como parte del plan de reestructuración puede complicar el mantenimiento de esta cultura ya que puede afectar a la moral de los empleados y a la forma de atraer personal competente.

Conforme aumenta la competencia, esta ventaja competitiva se hace más necesaria pues permite diferenciarse del resto de competidores. Por tanto, si estas actividades no se llevan adecuadamente y la compañía sufre publicidad en contra, los clientes pueden dejar de percibir el valor de la marca *Peloton*. Por ejemplo, sucesos como los que se comentaron en el Capítulo 2, con respecto a la falta de seguridad de su producto *Peloton Thread+*, pueden afectar gravemente al valor de la marca. Este proceso de creación de una imagen de marca pueden no provocar un resultado financiero esperado a corto plazo. Se trata de una estrategia orientada al largo plazo. Crear un contenido innovador, inmersivo, con una gran comunidad de apoyo y productos fitness tecnológicamente avanzados no es algo que pueda lograrse en unos pocos meses. Por tanto, a corto plazo *Peloton* puede que no genere los resultados esperados.

Uno de los puntos clave de la compañía es el enorme crecimiento experimentado durante los últimos

años. Por esta razón, la compañía ha adquirido poca experiencia para la escala de las operaciones que lleva actualmente. Esta falta de experiencia puede afectar a la marca, cultura y desempeño financiero haciendo más incierto el futuro de la compañía. La afectación a la cultura de la empresa puede verse afectada en la habilidad para contratar y retener personal y mantener los objetivos corporativos. De hecho, la falta de experiencia se ha podido ver reflejada en las adquisiciones. Por ejemplo, la adquisición de *Precor* ha resultado ser un desacierto, por las razones que se explicaron en capítulos previos. La adquisición de esta compañía supone riesgos que pueden diluir el valor del accionista. Entre los riesgos más importante se pueden destacar que se trata de una empresa de carácter internacional que opera en mercados donde *Peloton* no estaba y ahora se ve forzado a integrarse y asumir riesgos relacionas con estos mercados. *Precor* trabajaba para segmentos en los que *Peloton* no tiene experiencia como gimnasios, hoteles, residencias lo que puede resultar un desafío, falta de sinergias, dificultad para gestionar las líneas de negocio de *Precor*. Además, el cambio en el enfoque estratégico, con el plan de reestructuración, ha hecho que esta adquisición tenga un menor valor y provoque un mayor deterioro de los resultados. Mientras *Peloton* no venda esta compañía sin incurrir en grandes pérdidas, esta adquisición genera más riesgos que beneficios. *Peloton* no descarta realizar nuevas adquisiciones en el futuro y, de nuevo, la falta de experiencia puede provocar efectos no deseados.

En lo relativo al desempeño financiero de la compañía, los resultados dependerán en buena parte de los planes de reestructuración. Por ejemplo, los planes de reestructuración de la compañía han provocado el cierre de salas de exposición al por menor así como la apertura de otras. Este tipo de salas juntos las que se puedan abrir en un futuro en otros mercados pueden no llegar a generar el mismo orden de ingresos que otras que llevan ya más tiempo abiertas. Además, el plan de reestructuración no asegura que vayan a cumplir con los ahorros de costes y beneficios anticipados. Esta plan puede también generar más costes de los esperados.

Uno de los escenarios más plausibles para que *Peloton* siga creciendo es optar por la expansión internacional. La expansión internacional de *Peloton* supone también una serie de riesgos y costes que deben asumirse. Inicialmente existirán dificultades para establecerse y gestionar operaciones internacionales así como nuevas infraestructuras, atención al cliente y costes de cumplimiento de la legislación de la zona. A esto hay que añadir la nueva competencia en estos mercados con proveedores locales de productos y servicios y similares. Pueden tratarse de mercados con diferentes condicionantes y por tanto el precio y los márgenes deben cambiar deben adaptarse. También los productos y servicios deben adaptarse a las tendencias de esos países. Estas adaptaciones pueden ser en música, derechos de propiedad intelectual, lenguajes, culturas, Otro riesgo a considerar es la protección de la propiedad intelectual en el extranjero, factor importante como barrera de entrada de nuevos competidores y valor de marca. Además puede existir dificultad para entender con la regulaciones, reglamentos y costumbres de otros países. *Peloton*, asumirá estos riesgos, ya ha dicho que se expandirá internacionalmente en el futuro.

Por último, y siendo más precisos en lo relativo a la deuda de la compañía, el préstamo a plazo y la línea de crédito renovable contratadas por *Peloton* contienen cláusulas restrictivas, tales como requisitos mínimos de liquidez e ingresos aplicables únicamente a la línea de crédito renovable, restricciones a la capacidad para enajenar activos, realizar adquisiciones o inversiones, incurrir en deudas o gravámenes, realizar distribuciones a los accionistas o celebrar determinados tipos de operaciones con partes vinculadas. Estas cláusulas obligan a mantener un nivel total de liquidez no inferior a 250,0 millones de dólares y un nivel mínimo de ingresos totales en cuatro trimestres de 3.000 millones de dólares. Sin embargo, eventos fuera del control de *Peloton* podrían afectar a su capacidad para cumplir con estas cláusulas restrictivas. En caso de incumplimiento, los prestamistas podrían optar por declarar inmediatamente vencidas y pagaderas todas las cantidades pendientes en virtud de nuestros acuerdos de deuda, así como proceder contra los activos aportados como garantía de conformidad con el contrato de crédito y el contrato de garantía.

6.2. Clientes, proveedores y productos fitness conectados

Un factor clave que definen los clientes es la demanda. Buena parte de los resultados vienen afectados por la estimación de la demanda. Una sobreestimación de la demanda provocará un mayor número de existencias. Estas existencias provocarán su amortización y la venta de estas a precios inferiores lo que afectará a los márgenes brutos. En estos periodos, hay que renegociar acuerdos con los proveedores que, en algún caso, pueden dar lugar a litigios por el incumplimiento de acuerdos. Por otro lado, una demanda superior a la esperada provocaría elevados tiempos de entrega por retrasos en la fabricación y un aumento en los costes de estos para conseguir la capacidad deseada. Existe riesgo en la predicción de la demanda puesto que se ve afectada por muchos factores como las preferencias de los productos y servicios frente a la de los competidores, cambios en las condiciones de mercado, debilitamiento de las condiciones económicas o cambio en las preferencias tras la pandemia del Covid-19. En definitiva, existe el riesgo tanto de mantener un elevado stock de inventario o escasez de este por la imprecisión en la previsión de la demanda. En ambos casos, repercutirá en un peor desempeño de la compañía.

Una parte de la buena imagen de marca de *Peloton* es la gran calidad de atención al cliente. Sin embargo, el nuevo plan de reestructuración cuenta ahora con la externalización de la distribución y la atención al cliente. Esta decisión tiene sus riesgos ya que el servicio que se pretende dar no sea el esperado. Y, a pesar de no ser el esperado, resulta más complicado mejorarlo puesto que ya no lo controla *Peloton*. Malas y continuadas experiencias en el servicio de atención al cliente y distribución, pueden afectar a la imagen de marca de *Peloton*.

Por otra parte, y como se anticipo en el análisis de las cinco fuerzas de Porter, *Peloton* tiene acuerdos con pocos proveedores. Esta escasez de proveedores hace que la pérdida de uno de ellos afecte negativamente al negocio. En el caso de los proveedores de equipos de entrenamiento, *Peloton* tiene acuerdos con un único fabricante para alguno de sus productos y componentes. Una interrupción de estos contratos, supondría una pérdida de capacidad irrecuperable en el corto plazo sin tener que incurrir en costes elevados. Además, muchos de estos proveedores están localizados en Taiwan y China por lo que si ocurren tensiones o cualquier otro tipo de desastre por esa zona, afectará gravemente al negocio. También comentar que esta dependencia en pocos proveedores se está tratando de solventar. Al externalizar estos servicios de fabricación y logística, hace que la reputación de la marca se vea afectada si alguno de los proveedores de *Peloton* no cumple con las expectativas o incumple con las obligaciones. Es decir, existe un riesgo de pérdida en la calidad de ciertos servicios y productos al no ser controlados por *Peloton* pero forman parte de la cadena de valor y pueden suponer una peor experiencia para el usuario. También hacen uso de proveedores en la nube. Esta dependencia en los proveedores puede provocar que cambios en sus términos de servicio, otras políticas afecten desfavorablemente a las operaciones del negocio y, debido a su gran poder negociación, pueden cambiar los acuerdos de precio, terminación o limitación de servicios.

Los productos fitness conectados, fabricados por proveedores y utilizados por los clientes, se tratan de productos complejos de hardware y software. Como cualquier otro producto, pueden verse afectados por defectos en la producción y el diseño. Estos defectos solo podrán verse una vez el producto y servicio está introducido en el mercado. Por tanto, los defectos pueden afectar a la experiencia de usuario y, en consecuencia, afectar a la reputación de marca. También, pueden darse casos de retrasos en el servicio. A nivel de software, pueden producirse errores que afectan a la experiencia en la plataforma fitness. Errores como, por ejemplo, la incapacidad para monitorizar los parámetros del cliente, ya sea por defectos en el software o hardware, pueden tener efectos muy negativos en la experiencia del usuario y provocar gran insatisfacción en este. Todos estos escenarios suponen un riesgo y provocar un incumplimiento en normativas o en las expectativas del usuario. *Peloton* ofrece un mínimo de 12 meses de garantía para sus productos fitness conectados así como 30 días para poder devolver el producto. Si existe algún defecto en los productos, las devoluciones de estos pueden incrementarse mucho. Esto afectaría directamente a las condiciones financieras de la compañía.

Peloton ha estado, y podría estar en el futuro, sujeto a costes relacionados con la retirada de

productos, y podría incurrir en costes significativos para corregir cualquier defecto, reclamación de garantía u otros problemas. Cualquier publicidad negativa relacionada con la calidad y seguridad percibidas de los productos, podría afectar a la imagen de marca de *Peloton*, disminuir la confianza y la demanda de los consumidores y miembros, y afectar negativamente a la situación financiera y resultados de explotación. Además, aunque la garantía se limita a reparaciones y devoluciones, las reclamaciones de garantía pueden dar lugar a litigios, cuya aparición podría afectar negativamente a la actividad, situación financiera y resultados de explotación. Si los equipos *Peloton* tienen graves defectos, como ya ocurrió con la *Peloton Thread+* [Hisb], se podrían incurrir en costes de retirada del producto o de corrección del defecto lo que afectaría tanto a la reputación de marca, a la rentabilidad del negocio y una disminución de la confianza.

6.3. Relacionados con la habilidad para vender

Uno de los riesgos más importantes que se debe considerar, y así lo reconoce la propia compañía, es que el crecimiento previo no garantiza ni es indicativo que vaya a seguir dicha tendencia. De hecho, en los últimos trimestres se está observando una ralentización de este negocio. En gran parte puede ser porque ya no dispone de unos vientos de cola tan favorables como lo era la pandemia del COVID-19. Después de la pandemia, los consumidores pudieron comenzar con la actividad fuera del hogar y en consecuencia, puede afectar al crecimiento de los ingresos de *Peloton*. Por tanto, los ingresos futuros están sujetos a gran incertidumbre típicos de un sector con rápida evolución.

Si *Peloton* no es capaz de anticipar los niveles de precios adecuados para la cartera de los productos de fitness conectados y servicios de suscripción, ya sea debido a la confianza y el poder adquisitivo de los consumidores, la disponibilidad y las condiciones de financiación de los consumidores, la percepción de la marca, la presión de la competencia u otros factores, los ingresos y/o márgenes brutos podrían reducirse significativamente. Las decisiones sobre el desarrollo de nuevos productos y servicios se basan, en parte, en hipótesis sobre precios. Si se producen fluctuaciones de precios en el mercado después de tomar estas decisiones, podrían tener un efecto negativo en el negocio de *Peloton*.

Para atraer miembros, *Peloton* hace uso de las herramientas para anunciantes de las redes sociales, televisión y online. Si estas medidas fallan se atraerán menos miembros lo que afectará al rendimiento de la compañía. Por el contrario, si estas medidas resultan mejor de las esperadas el rendimiento será mejor.

6.4. Competencia

Peloton se encuentra en un mercado muy competitivo donde se consideran no solo a los competidores de su segmento sino también a los productos sustitutivos como los clubes de fitness, los gimnasios, las apps de salud y las empresas de equipamiento fitness entre otras. Todos estos competidores están tratando de desarrollar tecnologías muy similares a las de *Peloton* así como patentes que las protejan y, por tanto, limiten la capacidad de actuación de *Peloton*. Existen competidores con mayores recursos que *Peloton*. Estas compañías pueden destinar más recursos en la búsqueda de las tendencias y preferencias del mercado de forma más eficiente que *Peloton* para adaptar sus productos y servicios. Debido a esta constante evolución y competencia del mercado, *Peloton* se ve forzado a introducir nuevos o mejoras de productos, servicios y tecnologías para estimular la demanda. Si *Peloton* no es capaz de lograr estimular la demanda, los competidores retendrán y atraerán clientes a un mejor nivel que *Peloton*.

6.5. Innovación y tecnología

Un aspecto clave en *Peloton* es su gran capacidad para retener subscriptores así como atraer a nuevos. Esto viene, en buena medida, a su capacidad de anticipar las preferencias y tendencias del consumidor con productos y servicios innovadores. Sin embargo, esto puede no seguir siendo así ya que la predicción de estas necesidades no es certera y, en consecuencia, el negocio perdería su capacidad de retención y atracción. Los competidores, en dicho caso, podrían ofrecer un servicios y productos más atractivos que los de *Peloton*. Incluso aún teniendo la capacidad de predecir las tendencias, existe el riesgo de no introducir un producto o servicio de calidad que permita cubrir esta necesidad. De nuevo, la innovación en productos y servicios requiere de inversiones en tiempo y dinero importante lo que afecta a los resultados de la compañía y, en última instancia, a su viabilidad a largo plazo.

La propiedad intelectual de *Peloton* es muy importante, refuerza la imagen de marca y es una gran barrera de entrada de nuevos competidores. Cualquier incapacidad para protegerla, puede reducir el valor de los productos, servicios y marca de la compañía. Como ya se vio, el éxito de *Peloton* se debe en buena medida a estos activos intangibles. Existe también el riesgo que incluso estos derechos de propiedad intelectual no sean suficientes para proteger los productos y servicios de *Peloton*. Además, la protección de todos estos activos intangibles resulta bastante costosa y la regulación de cada país dificulta la protección de esta. Además, como se trata de un mercado con gran carácter tecnológico, existe el riesgo de que los competidores denuncien a *Peloton* por infracción de los derechos de propiedad. Y no solo ante competidores, como se trata de un proveedor y distribuidor de contenido, también se enfrenta a posibles demandas por infracción de derechos de autor, negligencia, marcas registradas u otras reclamaciones basadas en la naturaleza y contenido de los materiales que produce. Estos litigios pueden ser costosos y generar gastos adicionales, lo que podría tener un impacto negativo en la salud financiera de la empresa.

Como cualquier compañía, tiene el riesgo de ser sufrir ciberataques. Sin embargo, el daño puede ser mayor en *Peloton* puesto que su plataforma, principal fuente de ingresos, da servicio a través de Internet. Por ello, existe el riesgo de que cualquier tipo de ciberataque pueda provocar una peor experiencia al usuario como puede ser retrasos en la transmisión, interrupciones y pérdida de datos críticos entre otros. Si un ciberataque logra extraer información de los miembros, la reputación de la compañía y marca pueden ser severamente afectados. *Peloton* dispone de un seguro cibernético que proporciona cobertura en caso de violaciones de seguridad aunque no puede ser suficiente para cubrir todos los costes que un ciberataque podría provocar.

Peloton también puede sufrir ciertos problemas en su plataforma fitness. En primer lugar, la compatibilidad de su aplicación con diferentes sistemas operativos podría ser un problema. Si los sistemas operativos evolucionan de manera diferente, esto podría resultar en la degradación de la experiencia de la aplicación para los usuarios, lo que a su vez podría afectar la retención de clientes. Por otro lado, *Peloton*, al depender de proveedores externos para el procesamiento de pagos, está expuesta a riesgos asociados con la gestión de transacciones financieras. Si en algún momento enfrenta problemas para procesar pagos, tendría que buscar nuevas formas de recolectarlos, lo cual podría afectar la retención de clientes y la atracción de nuevos clientes. Además, los costos relacionados con la búsqueda de soluciones alternativas de procesamiento de pagos podrían tener un impacto negativo en su rentabilidad.

6.6. Regulación y legalidad

Peloton enfrenta diversos desafíos a nivel de legal. Entre ellos se encuentran los incidentes de seguridad en la plantilla, que podrían dar lugar a reclamaciones por daños personales. La tardía adaptación a ciertas normas y requisitos para mantener un lugar seguro podría provocar el descontento de los empleados, llegando a generar reclamaciones cuyo seguro de responsabilidad civil no cubra, lo que podría resultar en pérdidas sustanciales.

Además, *Peloton* enfrenta procedimientos legales de diversos tipos, como reclamaciones, demandas e investigaciones gubernamentales, que pueden tener un impacto en la reputación de la compañía y generar costos. Los resultados de estos procedimientos son inciertos y representan un riesgo para la empresa.

Peloton también debe cumplir con obligaciones legales y regulaciones relacionadas con la seguridad y privacidad de la información personal que almacena, procesa y utiliza. Por lo tanto, cualquier brecha de seguridad que afecte a estos datos o una falta de transparencia en su procesamiento podría resultar en procedimientos legales que afecten tanto a nivel financiero como reputacional.

La empresa también enfrenta riesgos relacionados con los controles en las importaciones y exportaciones, así como sanciones económicas que podrían afectar su capacidad para competir en los mercados internacionales. Las restricciones en la importación y exportación de ciertas tecnologías, así como los controles o licencias de exportación, podrían aplicarse a los productos de *Peloton*, lo que representa un riesgo adicional.

Adicionalmente, *Peloton* ha acumulado pérdidas durante su existencia como empresa cotizada en bolsa, las cuales pueden utilizarse para minorar futuras bases imponibles. Sin embargo, la incertidumbre sobre cuándo se obtendrán ganancias para poder empezar a minorar estas pérdidas representa un riesgo en las cuentas de la empresa. Cuanto más tiempo tarde en obtener ganancias, menos podrá minorar las pérdidas acumuladas, lo que implica un riesgo financiero para la empresa.

6.7. Macroeconomía y política

El negocio de *Peloton* es un negocio típicamente estacional donde los periodos de noviembre a febrero suele genera mejores ventas que el resto de periodos. Esto se debe a que en este periodo se juntan vacaciones de navidad y un tiempo frío. Esta estacionalidad se había reducido durante la pandemia pero, acabada esta, se esta percibiendo de nuevo esta estacionalidad. Es decir, los trimestres segundos y terceros son los que generarán una mayor cantidad de ingresos. Esto hace más complicada la predicción de los ingresos por trimestre. Esto también lleva a que la comparación por trimestres puede no sea tan útil.

Además de ser un negocio estacional, los productos de *Peloton* se consideran productos de consumo discrecional y cíclico. Si las condiciones económicas afectan a la confianza del consumidor en el futuro, el potencial cliente o el los propios clientes podría no adquirir productos o servicios de *Peloton*. Por el contrario, condiciones favorables podrían aumentar la demanda de productos y servicios *Peloton*. Por tanto, existe mucha sensibilidad a los ciclos económicos para el modelo de negocio de *Peloton*. También hay que considerar que muchos de los miembros de *Peloton* adquieren los productos de *Peloton* vía financiación. Si las condiciones de crédito se restringen, cosa que actualmente esta ocurriendo, con la subida de tipos de los bancos centrales, pueden afectar de forma grave a la compra de los productos *Peloton*.

6.8. Conclusiones

Peloton debe conseguir una evolución financiera positiva. Al fin y al cabo, son los resultados financieros los que muestran si la compañía es capaz de generar valor a todos sus stakeholders. Es evidente que si *Peloton* no empieza a lograr un beneficio neto positivo, acabará quebrando. Para mantener e incrementar sus ingresos debe mantener su ventaja competitiva de marca. Esta ventaja basada en la calidad tanto en sus productos como en sus servicios todo ello protegido con un gran número de patentes, genera una gran retención y atracción en los clientes. De entre todos los factores de riesgo que pueden afectar a la imagen de marca, existe uno que hay que vigilar muy de cerca: el plan de reestructuración. Este plan supone externalizar ciertos servicios para lograr una mejor eficiencia.

Si bien parece estar surgiendo efecto este plan, debe analizarse su evolución a lo largo del tiempo. Este plan tiene un riesgo más elevado que los demás considerados por el hecho de afectar a elementos clave de la empresa. Entre estos elementos se pueden destacar el despido de trabajadores y como ha afectado esto a la cultura y atracción de trabajadores a la empresa, recorte en gastos estimado frente al conseguido, costes de este plan y externalización de servicios por mencionar algunos. Estos afectación en estos elementos cabe el riesgo de que hayan afectado a la imagen de marca y, por tanto, a la calidad percibida por el cliente. El resto de riesgos que afecten a esta imagen de marca como defectos en los productos o servicios, ciberataques o competencia, entre otros, no considero que tengan un riesgo mayor que su mera probabilidad de que puedan ocurrir. Es decir, no existen factores que hayan dado a pensar que estos riesgos se vuelvan más elevados.

Por otro lado, *Peloton* ofrece servicios que perfectamente pueden ser prescindibles por el usuario si las condiciones (o perspectivas) económicas de este y del entorno se ven desfavorecidas. Los productos de *Peloton* son cíclicos y de consumo discrecional. Actualmente, hay un entorno macroeconómico de elevada inflación y con probabilidades cada vez más altas de que una recesión pueda darse en los meses siguientes. Un escenario macroeconómico de recesión, va a afectar gravemente al negocio de *Peloton*. A pesar de que tenga una ventaja competitiva clara, y sea elegible frente a sus competidores, el entorno macroeconómico puede desacelerar las ventas y la retención de clientes. Además, este entorno de elevada inflación ha podido afectar en la financiación de los productos de *Peloton* ya que los tipos de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos, a fecha del 17 de abril de 2023, son del 4,75% [sta23c]. Este mayor coste para la financiación de sus productos desincentiva la compra de ellos. Por tanto, debe vigilarse como actuará la compañía frente a estas adversidades y en que magnitud están afectando en su desempeño económico.

En conclusión, la situación económica actual y el plan de reestructuración son los principales riesgos en los que se debe seguir su evolución. El resto de riesgos, aun siendo probables y realistas, no han dado muestras de empeorarse según lo que se ha analizado en capítulos previos.

VALORACIÓN

En este capítulo, se valorará la empresa en base a la información recopilada previamente. En la Figura 7.1 se muestra un esquema que recoge diversos métodos de valoración basados en: balance, cuenta de resultados, mixtos, descuento de flujos, creación de valor y opciones. Cada uno de estos métodos va a dar una serie de métricas, obtenidas a partir de la situación patrimonial actual (o futura) de la empresa. Estos resultados resultarán útiles para cuantificar el valor de la compañía y así poder considerar si esta empresa se encuentra sobrevalorada o infravalorada.

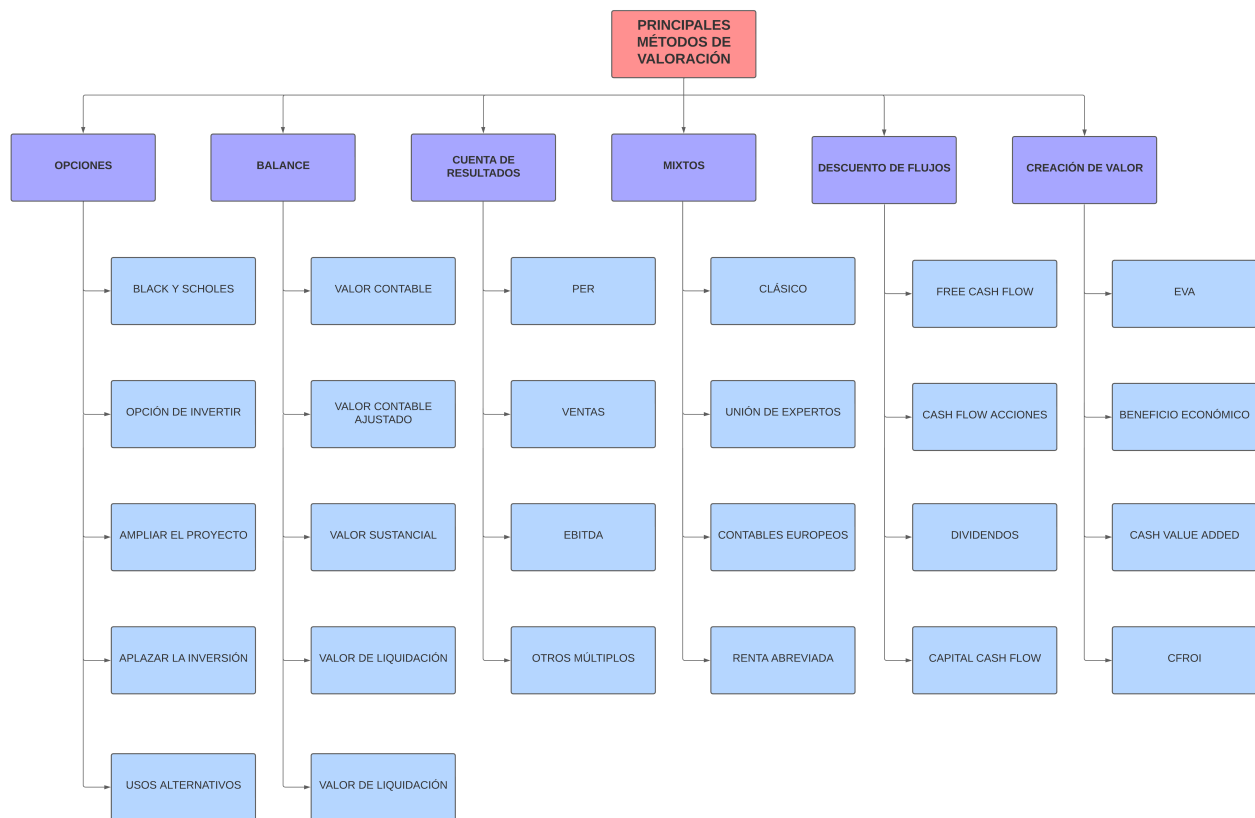


Figura 7.1: Métodos de valoración. A partir de [Fer08] (p. 1)

Por tanto, valorar una empresa, con independencia del método de valoración elegido, es un proceso en el que se cuantifican los elementos actuales que constituyen el patrimonio de la empresa, la posición competitiva que ostenta dentro de su sector y las expectativas futuras de generación de riqueza que sean susceptibles de ser estimadas [ONE]. Métodos de valoración que tomen en cuenta los dividendos no los tomaremos en cuenta ya que *Peloton* todavía no ha repartido dividendos durante su etapa de vida lo que hace inútil valorar a la empresa por dichos métodos.

7.1. Valoración a través de los métodos basados en el balance

Como se expone en el título, estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través del valor patrimonial. Por tanto, solo toma en cuentas sus activos y, además, desde una perspectiva estática, es decir, no se toma en cuenta la evolución que puedan tomar dichos activos [Fer08]. Entre estos métodos vamos a analizar los siguientes:

- Valor contable
- Valor contable ajustado
- Valor de liquidación
- Valor sustancial

7.1.1. Valor contable

El método del valor contable de la empresa permite calcular el valor de la compañía como diferencia entre activos y pasivos exigibles, es decir, como el valor de sus recursos propios.

Para nuestro caso, con el último balance publicado por la compañía [Pelf], *Peloton* tiene un valor contable de 31 millones de dólares. Para su cálculo se ha hecho uso de los valores del activo total y pasivo total de las Figuras A.1 y A.2 del anexo. Por tanto, el valor teórico por acción, según este método, es de 0,09 dólares por acción (existen 346.020.300 acciones en circulación).

Según este método, se puede ver claramente que la empresa se encuentra sobrevalorada, ya que su precio, a 17 de marzo de 2023, es de 10,64 dólares por acción. Sin embargo, es importante mencionar que este método tiene problemas incluso en su propia definición [MGG12]:

- No refleja el valor de mercado de los activos de la empresa. Estos pueden estar infravalorados o sobrevalorados en los libros contables de la compañía.
- No toma en cuenta valores intangibles como la marca, reputación, conocimiento y experiencia del equipo de gestión lo que también puede tener impacto en el valor de la empresa. Es importante recordar que, *Peloton*, como se vio previamente, dispone de un gran valor de marca y numerosas patentes que podrían incrementar su valor en la empresa. Además, la nueva directiva, está buscando la senda de la eficiencia la empresa por lo que también sería otro aspecto positivo que debería incrementar el valor de *Peloton*.
- Además, como se trata de un método estático, no tiene en cuenta los flujos de efectivo futuros (sino en el histórico) de esta empresa lo que resulta fundamental para valorar correctamente la empresa.

7.1.2. Valor contable ajustado

Este método trata de solventar uno de los problemas del método anterior: la sobrevaloración o infravaloración contable de los activos. Para ello, lo que se hace es calcular el valor de sus activos a precio de mercado y posteriormente, se les deduce sus pasivos exigibles. Como se trata de un proceso que requiere de información detallada y precisa sobre los activos, no es posible determinarlo en este trabajo.

7.1.3. Valor de liquidación

Este método pretende calcular el valor de la empresa como si esta procediese a su liquidación. Por lo tanto, para el cálculo de este valor, se deduce del valor contable ajustado los gastos de liquidación del negocio como (indemnizaciones, gastos fiscales, ...) [Fer08]. De nuevo, no es posible determinado debido a la complejidad para la estimación de los posibles gastos de liquidación.

7.1.4. Valor sustancial

Este método pretende calcular el valor de la empresa como la inversión que sería necesaria para constituir una empresa como la que se pretende valorar. Se pueden distinguir tres tipos de valor sustancial [Fer08]:

- Valor sustancial bruto. Es el valor del activo a precio de mercado.
- Valor sustancial neto. Es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible (valor contable ajustado).
- Valor sustancial reducido. Es el valor sustancial bruto deducidas las deudas sin coste.

De nuevos estos valor no pueden ser calculados puesto que haría falta determinar los valores a precios de mercado algo que resulta imposible con la información que se dispone.

7.2. Valoración a través de los métodos basados en la cuenta de resultados

A diferencia de los métodos vistos en el apartado anterior, estos métodos hacen uso de partidas situadas en la cuenta de resultados de la empresa. Partidas como el beneficio neto, las ventas u cualquier otro indicador son utilizados para obtener el valor de la empresa. En este apartado, se verán el coeficiente PER (price earning ratio), múltiplos sobre ventas y el valor de las acciones sobre el valor contable.

7.2.1. Price Earning Ratio (PER)

El coeficiente PER compara el beneficio neto de una empresa con el precio de sus acciones. Por tanto:

$$\text{Valor de las acciones (capitalización bursátil)} = \text{PER} \cdot \text{Beneficio Neto}$$

Para el caso de *Peloton* y tomando en cuenta el último resultado anual publicado hasta la fecha (2022) (Figura A.3 del anexo) [Pelf], se obtiene un coeficiente PER de -1,3. Se ha de tener en cuenta que estos últimos resultados anuales contienen el mayor registro de pérdidas que ha tenido *Peloton* en un año. Sin embargo, los recortes actuales en costes y los dos resultados trimestrales siguientes dan a pensar que las pérdidas netas del año 2023 serán bastante menores que las registradas en 2022. Por lo tanto, se espera que este PER aumente considerablemente (en valor absoluto).

Como se trata de un PER negativo por tratarse de una empresa que no ha tenido ganancias durante el periodo analizado, no es indicador útil para evaluar la valoración de la compañía [Pen13]. Por tanto, se deben buscar otros métodos para obtener un indicador sobre el valor de *Peloton*.

7.2.2. Múltiplos de las ventas

Este método consiste en calcular el valor de la empresa multiplicando un factor por sus ventas. La fórmula que se utilizará es la siguiente:

$$\frac{\text{EV (Enterprise Value)}}{\text{Ventas}} = \frac{CB + D + AP - T}{\text{Ventas}}$$

donde:

- CB es la capitalización bursátil
- D es la deuda
- AP son las acciones preferentes
- T es la tesorería y equivalentes

Para el caso de *Peloton* el múltiplo EV/Ventas, a fecha de 12 de marzo de 2023 y con los datos aportados en las Figuras A.1, A.2 y A.3 del anexo, es de 1,506. Este valor puede sugerir que la empresa está infravalorada en relación a sus ventas. Como se trata de una empresa en crecimiento, es una métrica que se debe tomar en consideración ya que nos da una primera valoración en base a dicho crecimiento.

7.2.3. Valor de las acciones sobre el valor contable

El múltiplo de capitalización bursátil sobre el valor contable es una métrica financiera que se utiliza para evaluar el valor de una empresa en relación con su patrimonio contable. Para su calculo, se dividirá la capitalización bursátil entre su patrimonio neto.

Peloton, a precios de 18 de abril de 2023, posee una capitalización bursátil sobre el valor contable de 109,52. Esto indica que el mercado valora la empresa en 109,52 veces su valor contable. En general, un múltiplo de capitalización bursátil/valor contable por encima de 1 indica que el mercado valora la empresa por encima de su valor en libros, lo que podría sugerir que los inversores tienen altas expectativas sobre el potencial de crecimiento futuro de la empresa. Sin embargo, un múltiplo alto también podría ser una señal de que la empresa está sobrevalorada [TR10] por lo que, como es de esperar no es un valor que defina, de manera precisa, el valor de la compañía.

7.2.4. Otros múltiplos

Existen otra serie de valoraciones que podrían hacerse en este apartado como el EV/EBITDA, EV/EBIT o EV/Cash flow que pueden resultar interesantes. Sin embargo, como *Peloton* no posee cash flows, EBITDA y EBIT positivos en sus últimos resultados anuales (ni siquiera en previos), van a dar lugar a múltiplos negativos que resultan poco útiles para valorar la compañía [Dam10]. Por lo tanto, no se desarrollarán.

7.3. Valoración a través del método general de descuento de flujos

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flows) que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos [Fer08]. Se trata pues de un método dinámico que permite evaluar rendimientos y comportamientos futuros. Nótese que estas valoraciones son sensibles a pequeños cambios y subjetivas. Aun así, estos métodos son una herramienta muy poderosas para el analista [eVa].

Estos métodos son los más utilizados por ser conceptualmente correctos. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa, se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada [Fer08]. Además, se crearán varios escenarios en la valoración con el fin de ser más precisos en este tipo valoraciones. Se considerarán tres escenarios: pesimista, medio y optimista. Por ello, este método es el que se tomará más en cuenta en la valoración de la compañía.

Los métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión [ACC20]:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} + \frac{VR}{(1+k)^n}$$

donde:

- CF_i = Flujos de fondos generados por la empresa en el periodo i
- k = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos
- n = Número de periodos en el que se produce el flujo de caja
- i = Periodo de tiempo en el que se produce el flujo de caja
- VR = Valor residual de la empresa en el año n

Por tanto, para valorar la compañía con este tipo de métodos de valoración, se adoptarán los siguientes pasos [ACC20]:

1. Definición del horizonte temporal
2. Determinación de los flujos de caja
3. Cálculo de la tasa de descuento
4. Estimación del valor residual
5. Cálculo del valor de la empresa

Para aplicar este método general de descuento de flujos, se utilizará como flujos de caja, los flujos libres de caja de *Peloton*. De esta manera, se calcula el valor de la empresa a través del calculo del valor actual neto de los flujos de caja libres que dicha empresa puede generar en un futuro. Por tanto, para este método $CF_i = FC_i$ = Flujos de caja libre.

El flujo de caja libre o free cash flow (FCF) es la cantidad de efectivo que una empresa genera después de pagar los gastos necesarios para mantener y expandir sus activos. Es una medida importante de la salud financiera de una empresa, ya que indica su capacidad para generar efectivo para reinvertir en el negocio, pagar deuda o distribuir a los accionistas [BMA14]. Para calcular el flujo de caja libre se aplicará la siguiente operación:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{EBIT} \cdot (1 - t) + \text{Amortización} - \Delta \text{NOF} - \Delta \text{Activos Fijos}$$

donde:

- t = Impuestos
- NOF = Necesidades Operativas de fondos

Definición del horizonte temporal

El horizonte temporal depende del tipo de empresa que se esté analizando. Como *Peloton* se trata de un negocio más incipiente que maduro, no ha llegado todavía al umbral de rentabilidad y, por tanto, necesita de un horizonte más lejano. Para nuestro caso, se considerará un horizonte temporal de 8 años para todos los métodos de descuento de flujos que se verán a continuación.

Determinación de los flujos de caja libres

Para hacer la previsión de los flujos libres de caja en los próximos años se debe estimar todos los componentes que lo conforman. Para precisar en el cálculo de estos flujos, se plantean tres escenarios distintos. En estos tres escenarios habrá dos etapas: una primera etapa de dos años con un crecimiento menor que los siguientes debido al escenario macroeconómico con medidas contractivas y una directiva centrada en equilibrar las cuentas de la compañía. A estos dos años, le seguirán otros seis donde la compañía logrará mayores crecimientos ya que se expandirá en otros mercados y ofrecerá una mayor variedad de productos y servicios. Esto supone que, durante los dos primeros años, los márgenes mejorarán mucho mientras que los ingresos no mejorarán con respecto a los que estimados para 2023. En los seis siguientes se supondrá que los ingresos aumentarán a una mayor tasa mientras que los márgenes mejorarán ligeramente. En los tres escenarios los márgenes mejorarán de la misma manera ya que se ha observado en estos últimos trimestres que la directiva es capaz de mejorarlos.

- *Escenario pesimista.* Durante los dos primeros años, estancamiento en las ventas y crecimiento leve en los siguientes. Esto supone un crecimiento nulo en las ventas durante la primera etapa (2 primeros años) y en la segunda, crecimiento del 15 % anual acumulativo. Como las expectativas de este sector es de un crecimiento anual acumulativo del 33,1 %, considero que un 15 % para *Peloton*, líder en este mercado, es una cifra realmente leve.
- *Escenario normal.* Dos primeros años de crecimiento leve y en los seis siguientes, crecimiento moderado. Esto equivale a un crecimiento del 15 % durante los dos primeros años mientras que los siguientes el crecimiento se va a ajustar al mismo que el crecimiento estimado del sector, es decir, un 33,1 % anual acumulativo.
- *Escenario optimista.* Dos primeros años de crecimiento leve y en los seis siguientes, crecimiento elevado. Esto quiere decir que los dos primeros años serán iguales que en el escenario normal pero, en la segunda etapa, *Peloton* va a crecer más que las estimaciones del sector, en concreto, un 40 % anual acumulativo.

La Figura 7.2, muestra una tabla que muestra las estimaciones de las diferentes variables que influyen en la determinación del FCF para cada uno de los tres escenarios. Puede observarse un crecimiento de los ingresos acorde a lo comentado previamente y una reducción de los márgenes seis y siete puntos porcentuales durante los 2 primeros años. Los siguientes años, estos márgenes crecen un punto porcentual anualmente hasta estancarse en el 53 %. Para aplicar estos porcentajes, se ha partido de un año, 2023, que se ha estimado numéricamente, dado que dos de los cuatro cuatrimestres ya han sido publicados, la estimación cuantitativa de este año es menos incierta. Obtenidos estos valores, el resto de los años son calculados en base a nuestras premisas. Los gastos de explotación, durante la primera etapa, se reducen un 10 % (Otros elementos operativos) o un 5 % acumulativo anual (coste de los empleados, depreciación y amortización e investigación y desarrollo) mientras que en la etapa de expansión estos vuelven a crecer un 5 % (costes de los empleados y gastos de investigación y desarrollo) o 10 % (otros elementos operativos y depreciación y amortización) por la nuevas necesidades de expansión a nuevos mercados.

Si durante los dos primeros años se asume que *Peloton* no va a llevar a cabo ningún proyecto de expansión relevante, ya que esta fortaleciéndose financieramente, sus activos permanecerán prácticamente constantes, lo que supone que la amortización también lo hará. Sin embargo, en los

seis siguientes, esto cambiará y estos activos fijos crecerán lo que aumentará la amortización y otros gastos de explotación como los de marketing. Por decirlo de otra manera, los dos primeros años, los gastos de explotación tenderán a reducirse debido a este enfoque de mejora de los márgenes mientras que, durante los seis siguientes, los gastos volverán a crecer debido a la expansión a otros mercados.

Por último, se han estimado las variaciones futuras de los activos fijos y necesidades operativas de financiación. Las necesidades operativas de financiación, que representan la inversión necesaria para cubrir los gastos operativos, se ha reducido 30 millones entre los dos últimos trimestres mientras y una caída de casi 1000 millones de dólares entre los dos cuatrimestres previos al actual (el cambio de directiva, aplicó grandes recortes de gastos durante los primeros meses). Esto lleva a concluir que, en la primera etapa considerada, va a seguir reduciéndose esta cantidad debido a la orientación en eficiencia de la directiva que hace que las inversiones para cubrir los gastos operativos sean cada vez menores, por tanto, y como puede observarse en la Figura 7.2, se considerará que la directiva hará esfuerzos por reducir esta cifra 100 millones de dólares cada año. Para la etapa de expansión, este incremento de NOF puede que se vuelva a incrementar ya que, en dicho momento, la compañía estará más centrada en crecer que en mantener la eficiencia. Por ello, se estima un aumento del NOF de 100 millones anuales.

Para la estimación de la variación de los activos fijos puede observarse en el balance que durante la etapa de entrada de la nueva directiva, los activos se están reduciendo, ya que la compañía se está desprendiendo de activos que ya no va a necesitar por la externalización de ciertos servicios. Es importante recordar que todavía la compañía no se ha desprendido de la compañía que adquirió para mejorar la entrega de equipos de entrenamiento, *Precor*. Como este servicio se ha externalizado en la compañía, es de esperar que en los próximos años se desprenda de esta compañía [Ter22] y, en consecuencia, los activos fijos se vean reducidos. *Precor* se adquirió por 480 millones de dólares. Por tanto, durante la etapa de mejora de los márgenes, se espera una considerable reducción en los activos, unos 250 millones de dólares en 2023 y otros 250 entre los años 2024 y 2025. Para la etapa de expansión van a ser necesarios nuevos activos fijos para poder llevar a cabo la actividad en otros mercados, por ello, se estima que este aumento de activos, durante esta etapa, sea de unos 100 millones anuales.

	Estimación de free cash flows							
	Etapa de mejora de márgenes			Etapa de expansión				
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de explotación	3000,0	3000,0	3000,0	3450,0	3967,5	4562,6	5247,0	6034,1
Ingresos de explotación	3000,0	3450,0	3967,5	5280,7	7028,7	9355,2	12451,7	16573,2
Ingresos de explotación	3000,0	3450,0	3967,5	5554,5	7776,3	10886,8	15241,5	21338,2
Costes de los bienes vendidos	1920,0	1740,0	1530,0	1718,1	1944,1	2199,2	2487,1	2811,9
Costes de los bienes vendidos	1920,0	2001,0	2023,4	2629,8	3444,0	4509,2	5902,1	7723,1
Costes de los bienes vendidos	1920,0	2001,0	2023,4	2766,1	3810,4	5247,4	7224,5	9943,6
Margen bruto	1080,0	1260,0	1470,0	1731,9	2023,4	2363,4	2759,9	3222,2
Margen bruto	1080,0	1449,0	1944,1	2650,9	3584,6	4846,0	6549,6	8850,1
Margen bruto	1080,0	1449,0	1944,1	2788,4	3965,9	5639,4	8017,1	11394,6
↳ Sobre ventas (%)	0,36	0,42	0,49	0,50	0,51	0,52	0,53	0,53
Otros gastos de explotación	1800,0	1650,0	1513,5	1643,2	1784,8	1939,4	2108,2	2292,7
↳ Costes de los empleados	160,0	152,0	144,4	151,6	159,2	167,2	175,5	184,3
↳ Depreciación y Amortización	120,0	114,0	108,3	119,1	131,0	144,1	158,6	174,4
↳ Otros Elementos Operativos	1200,0	1080,0	972,0	1069,2	1176,1	1293,7	1423,1	1565,4
↳ Gastos de Investigación y Desarrollo	320,0	304,0	288,8	303,2	318,4	334,3	351,0	368,6
EBIT	-720,0	-390,0	-43,5	88,7	238,7	424,1	651,7	929,5
EBIT	-720,0	-201,0	430,6	1007,7	1799,9	2906,6	4441,4	6557,4
EBIT	-720,0	-201,0	430,6	1145,2	2181,1	3700,0	5908,8	9101,9
Impuestos (21%)	0,0	0,0	0,0	18,6	50,1	89,1	136,9	195,2
Impuestos (21%)	0,0	0,0	90,4	211,6	378,0	610,4	932,7	1377,1
Impuestos (21%)	0,0	0,0	90,4	240,5	458,0	777,0	1240,9	1911,4
Incremento de activos fijos	-250,0	-125,0	-125,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Incremento de NOF	-100,0	-100,0	-100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Free Cash Flow	-250,0	-51,0	289,8	-10,8	119,6	279,2	473,4	708,7
Free Cash Flow	-250,0	138,0	673,5	715,2	1352,9	2240,4	3467,3	5154,8
Free Cash Flow	-250,0	138,0	673,5	823,8	1654,1	2867,2	4626,5	7164,9

Figura 7.2: Estimación de los flujos de caja libres

Cálculo de la tasa de descuento

Según Pablo Fernández [Fer08], la tasa de descuento más apropiada, si se utiliza como flujo de fondo los flujos de caja libre, es el WACC (Weighted Average Coste of Capital), es decir, el coste ponderado de los recursos (deuda y acciones).

$$\text{WACC} = \frac{E}{V}k_e + \frac{D}{V}k_d(1 - t)$$

donde:

- E = valor de mercado del capital de la empresa
- V = valor de mercado total del capital y la deuda de la empresa
- D = valor de mercado de la deuda de la empresa
- k_e = costo del capital de la empresa
- k_d = costo de la deuda de la empresa
- t = tasa impositiva.

A precios del 5 de abril de 2023, *Peloton* tiene un valor de mercado de 4.052 millones de dólares (11,2 dólares la acción). El valor de mercado de la deuda suele ser difícil de calcular, por lo que se va a utilizar el valor contable de la deuda (D) para realizar el cálculo. Se simplifica sumando la media de los dos últimos años de la deuda a corto plazo y la obligación de arrendamiento financiero y la deuda a largo plazo y la obligación de arrendamiento financiero. En diciembre de 2022, la media de los dos

últimos años de la deuda a corto plazo y la obligación de arrendamiento financiero de *Peloton* era de 77,9 millones de dólares y la media de los dos últimos años de la deuda a largo plazo y la obligación de arrendamiento financiero era de 1864,8 millones de dólares. El valor contable total de la deuda (D) es de 1942,7 millones de dólares (obtenido a través de los valores de la deuda de 2021 y 2022 dados en la Figura A.2 del anexo). Por tanto, el peso de cada coste queda así:

$$\text{Peso de los capitales propios} = \frac{E}{V} = \frac{4,052}{1,942,7 + 4,052} = 0,676$$

$$\text{Peso de la deuda} = \frac{D}{V} = \frac{1,942,7}{1,942,7 + 4,052} = 0,324$$

Para calcular el coste de capital, vamos a hacer uso del CAPM (Capital Asset Pricing Model) para calcular la tasa de rentabilidad requerida. La fórmula es la siguiente:

$$\text{Coste del capital propio} = R_F + \beta \cdot (E_M - R_F).$$

donde:

- R_F = Rentabilidad libre de riesgo
- E_M = Rentabilidad esperada del mercado
- β = beta de *Peloton Interactive Inc.*

Para la rentabilidad libre de riesgo se utilizará las letras del Tesoro a 10 años de vencimiento del país en el que tiene la sede *Peloton* (Estados Unidos) como rentabilidad libre de riesgo. Se actualiza diariamente. La tasa libre de riesgo, a 6 de abril de 2023, es de 3.29% [sta23b]. Para la beta de *Peloton*, se ha utilizado la proporcionada por *Yahoo Finance* con un valor de 1,95. Para obtener, el rendimiento esperado del mercado menos la rentabilidad del activo libre de riesgo, a lo que se denomina prima de mercado, se va a exigir que sea del 6%. Con estos valores, se obtiene que el coste de capital es del 15%.

El coste aproximado de la deuda es un calculo más sencillo, se a utilizar el gasto por intereses del último año fiscal y dividirlo por la deuda media de los dos últimos años. En junio de 2022 el gasto por intereses fue de 43 millones (Figura A.3 del anexo) y el valor contable de la deuda media fue de 1.942,7 millones lo que supone un coste de la deuda de un 2,21%.

Por último, hay que calcular el tipo impositivo en el que incurre *Peloton*. Puesto que *Peloton* todavía no ha tenido beneficios netos, el tipo impositivo siempre ha sido muy bajo con una tendencia a compensar entre los diferentes periodos, por tanto, se considerará un tipo impositivo del 0%.

Con todos estos datos ya se esta en disposición de obtener el WACC de *Peloton*. Aplicando la fórmula, se obtiene que *Peloton* actualmente tiene un WACC = 10,86%.

Estimación del valor residual

El valor residual, representa la capacidad de generar flujos de caja libre en los periodos posteriores a los periodos analizados. Se va a asumir que la empresa va a generar caja hasta el periodo infinito (es decir, *Peloton* existe hasta el infinito). También asumiremos que sigue una progresión geométrica que crece a un ritmo “g” llamado growth rate. Con estas consideraciones el valor residual adquiere la siguiente forma:

$$\text{Valor Residual (en } t = 8) = \sum_{j=9}^{\infty} FCF_j = \frac{FCF_9}{i - g} = \frac{FCF_8 \cdot (1 + g)}{i - g}$$

donde:

- i = WACC
- g = Growth rate o ratio de crecimiento a perpetuidad
- FCF_8 = Flujo de caja libre estimado en el periodo 8.

El growth rate es la tasa a la que crecen los flujos de caja desde $t = 9$ hasta el infinito. Como convenio se suelen coger valores entre el 0,5% y el 1% para escenarios base. Para escenarios de valoración optimista, este ratio se eleva hasta 1,5%-2%. Para un escenario pesimista, el ratio sería entre un 0% y un 0,25%. Para nuestro caso, se adoptará el valor medio del rango para cada escenario, es decir, 0,125% para el escenario pesimista, 0,75% para el escenario normal y 1,75% para el escenario optimista.

Cálculo del valor de la empresa

El valor de la empresa o enterprise value (EV) se obtiene aplicando la fórmula de descuento de flujos que se muestra en la Figura 7.3 con los flujos futuros estimados (Figura B.3 del anexo).

Enterprise Value (millones de dólares)	
Escenario Pesimista	\$3.598,43
Escenario Normal	\$29.330,42
Escenario Optimista	\$43.925,01

Figura 7.3: Estimación del valor de la empresa mediante el método de descuento de flujos de caja libres

Sin embargo, estos valores representan tanto a los acreedores de la deuda como a los accionistas. De este enterprise value, se debe obtener el capital social. Para ello se debe eliminar del EV la deuda financiera neta que tiene la empresa. Se define la deuda financiera neta como:

$$\text{Deuda Financiera Neta} = \text{Deuda financiera a L/P} + \text{Deuda Financiera a C/P} - \text{Situación de caja}$$

Por tanto, una situación de deuda financiera neta negativa, incrementará el valor de la empresa para los accionistas mientras que una situación de deuda financiera neta positiva reducirá este valor. Para nuestro caso, *Peloton* tiene una deuda financiera neta 1.119,1 millones de dólares (calculada con valores que se pueden encontrar en las Figuras A.1 y A.2 del anexo), por tanto, el valor de la empresa para las accionistas queda como se muestra en la Figura 7.4.

Valor para los accionistas	Total	Valor por acción	Potencial
Escenario Pesimista	\$2.479,33	7,165	-36,7%
Escenario Normal	\$29.330,42	84,765	648,8%
Escenario Optimista	\$43.925,01	126,943	1021,4%

Figura 7.4: Valor de la empresa para los accionistas

La Figura 7.4 muestra el valor que deberían adoptar las acciones si nuestras estimaciones se cumplen y siguiesen una valoración por este método. Sin embargo, es muy complicado que estas estimaciones se cumplan de forma exacta. Por ello, haber desarrollado tres escenarios distintos nos permite delimitar y dar una idea de como debería ir evolucionando la acción según el nivel de ingresos que la empresa vaya consiguiendo así como en mejora de los márgenes. Se puede observar que, en un escenario pesimista el precio de la acción se encuentra sustancialmente sobrevalorada y, por tanto, un crecimiento similar a este escenario, bajo este método, no soportaría un precio como el actual. Sin embargo, en los otros dos escenarios diseñados, la acción de *Peloton* tiene un potencial muy elevado de crecimiento. Resultará clave estudiar la evolución de la compañía y contrastar las estimaciones con los nuevos resultados que se vayan publicando para realizar nuevas reajustes conforme a su evolución.

En conclusión, y poniendo todo en contexto, se trata de una empresa que tiene un enterprise value muy similar a la cifra de ventas de la compañía esto puede ser un indicio de que la compañía pueda estar infravalorada. Sin embargo, es esperable que este año la cifra de ventas no crezca como en años previos o incluso que siga decreciendo por lo que, tal vez, el múltiplo de ventas esté descontando ya este riesgo. Por otro lado, se tiene una capitalización bursátil sobre el valor contable muy elevada. Esto podría ser síntoma de que la empresa esta muy sobrevalorada. Desde mi punto de vista, se trata de una métrica que no refleja del todo una sobrevaloración. La consecuencia de este valor tan elevado son las pérdidas acumuladas de la compañía, es decir, sucesos pasados que pueden no tienen porque reflejar el futuro de la compañía. Esto mismo es aplicable al resultado del valor contable de la compañía.

Por último, la valoración mediante descuentos de flujos de caja libre parece dar una interpretación más precisa. Bajo los supuestos de nulo crecimiento y mejora de los márgenes en los dos primeros años (escenarios normal y pesimista) y posterior crecimiento en los seis años posteriores, se obtienen resultados que se acercan a una valoración aparentemente coherente de la compañía. Como se dijo en el apartado 6, se deben vigilar la evolución de los planes de reestructuración y el escenario macroeconómico. El plan de reestructuración deberá lograr que unos márgenes similares a los estimados para que nuestra valoración sea consistente. Además, es posible que este plan dure menos de dos años, todo depende de la evolución de este. Una menor duración de este plan mejoraría las expectativas ya que podría embarcarse en proyectos de crecimiento antes, lo que aumentaría el valor en los tres escenarios. Por otro lado, el escenario macroeconómico puede empeorar las perspectivas de crecimiento de la compañía y tender a crecimientos menores o incluso negativos para los próximos años. Desde mi punto de vista actual, considero que la compañía actualmente se encuentra en un escenario intermedio entre el pesimista y el normal. Las razones que me llevan a pensar esto son debidas a que las perspectivas de crecimiento de este segmento pueden estar sobrevaloradas y puede que haya mucha incertidumbre en los supuestos en los que se basen. Por tanto, estamos ante una compañía con una gran incertidumbre futura sobre su crecimiento y reducción de gastos bajo un escenario macroeconómico en los próximos meses que puede ser desfavorable. A pesar de ser una empresa con un enorme riesgo, considero que es una empresa invertible teniendo en cuenta que debe vigilarse su evolución en los próximos meses. La capacidad para retener subscriptores es una clara medida de su gran ventaja competitiva basada en la marca y por eso, es elegible frente a sus competidores. Un precio por acción más cercano a 7,2\$ por acción (escenario pesimista) permitirá tener un margen de seguridad más amplio. Si bien el riesgo es alto en esta compañía, se compensa con una rentabilidad potencial, en un escenario optimista, muy elevada.

CONCLUSIONES

Peloton es una compañía dedicada a proveer un servicio fitness a través de su plataforma fitness online y que potencia con sus productos fitness conectados a esta. Por tanto, la compañía posee dos fuentes principales de ingresos: las suscripciones a su plataforma fitness y la venta de productos fitness conectados. Actualmente, esta ejecutando un plan de reestructuración con el fin revertir su complicada situación financiera. Este plan diseñado por la nueva directiva de la compañía pretende recortar en los gastos de la compañía y externalizar ciertos servicios que resultaban ineficientes. Es importante mencionar que la nueva directiva tiene una gran sueldo variable muy dependiente del rendimiento de las acciones. Esto hace que los objetivos de directivos y accionistas vayan en la misma línea. Este plan ha mantenido la estructura del negocio de las suscripciones a la plataforma fitness, la cual posee márgenes brutos elevados, mientras que ha reestructurado la referida a los productos fitness conectados. Entre las medidas más importantes se pueden destacar los recortes en el número de empleados, externalización de los servicios de producción, logística y atención al cliente y aumento de precios. Los últimos dos trimestres reflejan que el plan de reestructuración esta teniendo el efecto deseado y las pérdidas han logrado reducirse considerablemente. Además, el número de subscriptores no se ha reducido aún habiéndose eliminado las restricciones de Covid-19 que favorecían a esta compañía por el hecho de proveer un servicio de fitness a través de Internet. Esto refleja el gran poder de marca de esta compañía caracterizado por un servicio y productos de calidad. Esta imagen de marca se ve favorecida por otros activos intangibles como el gran número de patentes que posee la compañía y que utiliza para proteger la marca frente a competidores o potenciales.

Peloton es líder indiscutible en su segmento, el fitness interactivo conectado, que actualmente no es muy grande pero tiene grandes perspectivas de crecimiento futuras. Nada más y nada menos que un 33,1 % anual acumulativo se espera que este segmento crezca durante los próximos años. Si bien *Peloton* se encuentra en un sector, el fitness, con un gran número de productos sustitutivos y competidores, posee la tecnología e imagen de marca para retener y atraer clientes para así crecer al ritmo que lo hace su segmento. También debe tener especial cuidado con sus proveedores los cuales tienen gran poder de mercado al tener la exclusividad para esta compañía y pueden ejercer una gran presión en la negociación. Por otro lado, *Peloton* tiene ciertas oportunidades en la retención de sus clientes con la venta de sus productos conectados que provocan elevados costes de cambio y su gran calidad de marca generadora de atracción y retención de clientes. También puede dificultar la entrada de nuevos competidores con su elevado desarrollo tecnológico.

La situación financiera actual de la compañía es muy complicada, las continuas pérdidas acumuladas han minorado prácticamente la totalidad del patrimonio neto de esta. Además, con el fin de las restricciones de la pandemia del Covid-19, ha visto reducido sus ingresos en la venta de sus productos fitness conectados pero ha conseguido retener sus subscriptores. Es cierto que no tiene un riesgo de quiebra a corto plazo ya que posee grandes sumas de tesorería para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Sin embargo, no lograr ganancias futuras podrían suponer el fin de la compañía en el largo plazo.

Para que esta situación se revierta, *Peloton* debe aumentar sus ingresos y seguir con su recorte de gastos. Sin embargo, esto no esta exento de riesgos, hay que seguir analizado y siguiendo muy de cerca el plan de reestructuración y el entorno macroeconómico. El plan de reestructuración tiene los riesgos de empeorar la imagen de marca por afectar a los servicios y personal de la compañía. Un entorno macroeconómico de recesión puede afectar gravemente a este negocio ya que se trata de un negocio de consumo discrecional y de carácter cíclico.

Por tanto, la compañía se encuentra en un entorno de mucha incertidumbre sobre su futuro. Su ventaja competitiva basada en la marca, su directiva enfocada en el plan de reestructuración y su liderazgo en este sector dan lugar al optimismo. A pesar de que puede lograr salir fortalecida la compañía y mejorar sus perspectivas, invertir en la compañía con un gran margen de seguridad es muy importante por si finalmente las perspectivas son desfavorables. Un precio cercano al estimado en el escenario pesimista considero que sería lo más adecuado. A fecha de 18 de abril de 2023, la acción de la compañía cotiza a 9,76\$ la acción.

BIBLIOGRAFÍA

- [ACC20] Jerónimo Aznar, Teodosio Cayo, and Diego Cevallos. Valoración de empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. Ardiles, 2nd edition, 2020.
- [Ari22] Miguel Arias. Insider. Rankia, Diciembre 2022. Disponible en <https://www.rankia.com/diccionario/bolsa/insider>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [aud18] Gestión del riesgo empresarial: Aplicación de la gestión del riesgo empresarial a los riesgos relacionados con factores medioambientales, sociales y de gobierno. Instituto de Auditores Internos de España, 2018. Disponible en <https://auditoresinternos.es/uploads/media.items/coso-esg-octubre-2021.original.pdf>, accedido el 10 de Abril de 2023.
- [BC97] Mary Buffett and David Clark. Buffettology: The Previously Unexplained Techniques That Have Made Warren Buffett The Worlds. Simon & Schuster, New York, 1997.
- [BC01] Warren Buffett and Lawrence A. Cunningham. The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America. The Cunningham Group, New York, NY, 3rd edition, 2001.
- [BMA14] Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, and Franklin Allen. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education, New York, NY, 11th ed. edition, 2014.
- [Buf99] Warren E. Buffett. The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America. Cardozo Law Review, New York, NY, 1999.
- [Car20] Ashley Carman. Flywheel will shut down its virtual classes after admitting it illegally copied peloton. The Verge, Febrero 2020. Disponible en <https://www.theverge.com/2020/2/19/21144268/flywheel-digital-classes-shut-down-peloton-exercise-trade-in>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Car22] Louise Carey. Peloton bike review. Live Science, Septiembre 2022. Disponible en <https://www.livescience.com/peloton-bike-review#section-alternatives>, accedido el 13 de Febrero de 2023.
- [Che22a] Ramish Cheema. 5 biggest tech stock drops in 2022, Oct 2022.
- [Che22b] Andria Cheng. How peloton's \$420 million precor deal will bulk up its business. Forbes, Diciembre 2022. Disponible en <https://www.forbes.com/sites/andriacheng/2020/12/22/pelotons-precors-buy-will-help-it-bulk-up-these-muscles/?sh=1998deb33c8e>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [CNN] CNN Business. Top 10 Owners of Peloton Interactive Inc. Disponible en <https://money.cnn.com/quote/shareholders/shareholders.html?symb=PTON&subView=insider>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Cos22] Emma Cosgrove. Por qué peloton dejará de producir sus bicicletas de forma interna. Business Insider, Julio 2022. Disponible en <https://www.businessinsider.es/peloton>

oton-externaliza-creacion-bicicletas-estas-son-causas-1092999, accedido el 30 de Enero de 2023.

- [Dal19] Amanda Jean Dalugdug. Report: Peloton quietly buys google, facebook hardware designer gossamer. S&P Global, Noviembre 2019. Disponible en <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/insight-weekly-january-17-2023>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Dam10] Aswath Damodaran. Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence. Handbook of finance, 2:47–94, 2010.
- [Dea22] Brian Dean. Peloton subscriber and revenue statistics (2022). BlackLink, Enero 2022. Disponible en <https://backlinko.com/peloton-users>, accedido el 12 de Febrero de 2023.
- [Del21] Deloitte. Global Powers of Retailing 2021. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/ConsumerBusiness/Deloitte-ES-consumer-business-global-powers-retailing-2021.pdf>, 2021.
- [Echa] Echelon. Echelon Apparel. Disponible en <https://echelonfit.uk/collections/clothing>, accedido el 16 de Febrero de 2023.
- [Echb] Echelon. Echelon Premier Membership. Disponible en <https://echelonfit.uk/pages/echelon-membership>, accedido el 16 de Febrero de 2023.
- [Equ] Equinox+. SoulCycle at-home bike. Disponible en https://www.equinoxplus.com/bike/at-home?%24web_only=true&branch_match_id=1152983907917638479&utm_source=soulcycle&utm_campaign=BIKE_PM_WWW_SC_ACQUI_MOFU_FAM_xx_SC-HomeLP-Visit_PRS_USxx.XXXX_XWBC_GN_SCHero-CTA-X_BTN&utm_medium=partnership&branch_referrer=H4sIAAAAAAAAAA8soKSkottLXz9VLLSzNzMuvKMgpLdZLzs%2FVT9VPMSlyggzSM1LTAIAADFwCScaAAA%3D, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [eVa] eValora Financial Advisory, Paseo de la Castellana 164, Entr. 1 Madrid, 28036 España. Manual de Valoración de Empresas.
- [Fer08] Pablo Fernández. Métodos de valoración de empresas. IESE Business School. Universidad de Navarra, Noviembre 2008.
- [Fer22] A. Fernandez. El nuevo ceo pone a dieta al grupo peloton. Expansión, Julio 2022. Disponible en <https://www.expansion.com/directivos/2022/07/27/62e17148468aeb7e2e8b45ee.html>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [FF92] Eugene F Fama and Kenneth R French. The cross-section of expected stock returns. The Journal of Finance, 47(2):427–465, 1992.
- [FG22] Stephanie Farrell and Ayushi Gupta. Peloton marketing strategy: Uncovering key lessons for rapid growth. No Good, Enero 2022. Disponible en <https://nogood.io/2022/01/14/peloton-marketing-strategy/>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Fon22] Gabrielle Fonrouge. Peloton shares surge 26% after fitness company posts subscription revenue growth. CNBC, Febrero 2022. Disponible en <https://www.cnbc.com/2023/02/01/peloton-pton-q2-earnings-2023.html>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Fon23] Gabrielle Fonrouge. Inside peloton’s rapid rise and bitter fall — and its attempt at a comeback. CNBC, Febrero 2023. Disponible en <https://www.cnbc.com/2023/02/19/peloton-rise-fall-attempted-comeback.html>, accedido el 20 de Febrero de 2023.
- [Gal22] Chris Gallant. How an economic moat provides a competitive advantage. Investopedia, Mayo 2022. Disponible en <https://www.investopedia.com/ask/answers/05/economic>

moat.asp, accedido el 19 de Febrero de 2023.

- [Gar21] Chaim Gartenberg. Peloton takes on strength training with its \$495 guide camera system, coming in 2022. The Verge, 2021. Disponible en <https://www.theverge.com/2021/11/9/22771827/peloton-guide-camera-movement-tracking-price-release-date>, accedido el 8 de Agosto de 2022.
- [GD22] Nathan Gomes and Kannaki Deka. Two peloton co-founders leave amid massive restructuring. Reuters, September 2022. Disponible en <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/pelotons-john-foley-step-down-executive-chairs-role-2022-09-12/>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [Gra23] Enrique Valls Grau. Teoría de la agencia. Rankia, Enero 2023. Disponible en <https://www.rankia.com/diccionario/economia/teoria-agencia>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Gro] Growjo. Life Fitness Revenue and Competitors. Disponible en <https://www.zippia.com/soulcycle-holdings-careers-38813/revenue/>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Gur21] Mark Gurman. Peloton buys wearables, ai, hardware companies in deal flurry. Bloomberg, Marzo 2021. Disponible en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-22/peloton-buys-wearables-ai-hardware-companies-in-deal-flurry?leadSource=verify%20wall>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Han19] Mary Hanbury. Peloton spent \$47.4 million on a company that makes its bikes, tackling one of its biggest risks. Business Insider, Noviembre 2019. Disponible en <https://www.businessinsider.com/peloton-acquires-bike-manufacturer-addresses-one-of-its-biggest-risks-2019-11>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Han22] Mary Hanbury. Peloton interactive inc. detendrá la producción interna de bicicletas como parte del cambio. La República, Julio 2022. Disponible en <https://www.larepublica.com/globoeconomia/peloton-interactive-inc-detendra-la-produccion-interna-de-bicicletas-como-parte-del-cambio-3401620>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Har22a] Avery Hartmans. Peloton is slashing 800 more jobs, raising prices, and closing stores as part of the new ceo's plan to turn around the business. Business Insider, Agosto 2022. Disponible en <https://www.businessinsider.com/peloton-layoffs-800-employees-raising-bike-prices-closing-stores-2022-8>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Har22b] Avery Hartmans. Peloton slashed another 500 jobs as it fights to turn things around. here's how the fitness company went from a pandemic-era success story worth \$50 billion to laying off more than 5,000 workers this year alone. Business Insider, Octubre 2022. Disponible en <https://www.businessinsider.com/peloton-company-history-rise-fall-2022-2>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [Hea22] Brian Heater. Peloton starts selling equipment on amazon in major retail strategy shift. Tech Crunch, Agosto 2022. Disponible en https://techcrunch.com/2022/08/24/peloton-starts-selling-equipment-on-amazon-in-major-retail-strategy-shift/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAALV80QfT4AT-hTNOSFZgLh6os0hpNosQubcN9XK2wVhFZaJDN7qvlwsiTLKQablUJAKmVky11wtFfh_0b80huKbocJxmjp_C649Lec905goS0-hTQyFex004dItjv253f7ZV31L90jWY1f04-d1WR50xwYNvXhzjXpSHyhr6ACSQ, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Hisa] A brief history of peloton: Bike, bike plus, treadmill, app, and studios. Cycling Wing. Disponible en <https://cyclingwing.com/peloton-bike-history/>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [Hisb] Peloton interactive, inc: Important events. TradingView. Disponible en <https://www.tr>

adingview.com/symbols/NASDAQ-PTON/history-timeline/#peloton-bounces-on-analyst-push-2021-06-08, accedido el 28 de Enero de 2023.

- [HJ21] Michaela Herron and Brian Johnston. Home fitness products - making sense of the regulatory risks involved. Lexology, Julio 2021. Disponible en <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7a4e96a1-11a0-43ec-af97-7e25397c5e10>, accedido el 12 de Febrero de 2023.
- [Hop23] Sam Hopes. The 9 best exercise bikes for home use in 2023. Live Science, Enero 2023. Disponible en <https://www.livescience.com/best-exercise-bikes>, accedido el 13 de Febrero de 2023.
- [iFia] iFit. iFit Apps. Disponible en <https://www.ifit.com/apps>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [iFib] iFit. iFit main page. Disponible en <https://company.ifit.com/en/home/index.html>, accedido el 15 de Febrero de 2023.
- [iFic] iFit. iFit: Our Story. Disponible en <https://company.ifit.com/en/our-story/>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Inva] Investing.com. iFIT Health Fitness Inc. Disponible en <https://www.investing.com/equities/ifit-health-fitness-financial-summary>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Invb] Investing.com. Peloton Interactive Inc (PTON). Disponible en <https://www.investing.com/equities/peloton-interactive-inc-income-statement>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Jr.19] Tom Huddleston Jr. How peloton exercise bikes became a \$4 billion fitness start-up with a cult following. CNBC, Febrero 2019. Disponible en <https://www.cnbc.com/2019/02/12/how-peloton-exercise-bikes-and-streaming-gained-a-cult-following.html>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [KK15] Philip Kotler and Kevin Lane Keller. Marketing Management. Pearson Education, 2015.
- [Kro21a] Gaston Kroub. Patent pedaling with peloton (part i): Downhill. Above The Law, Abril 2021. Disponible en <https://abovethelaw.com/2021/04/patent-pedaling-with-peloton-part-1-downhill/>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Kro21b] Gaston Kroub. Patent pedaling with peloton (part ii): Uphill. Above The Law, Abril 2021. Disponible en <https://abovethelaw.com/2021/04/patent-pedaling-with-peloton-part-ii-uphill/>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Lee14] Samuel Lee. Five kinds of moat. Morningstar, Marzo 2014. Disponible en <https://www.morningstarthailand.com/th/news/122090/five-kinds-of-moat.aspx?lang=en-TH>, accedido el 19 de Febrero de 2023.
- [MGG12] Paul M. Murray, Sharon Grant, and Gerald G. Grant. Do accounting valuation methods matter? the case of business valuation. Journal of Business and Leadership: Research, Practice, and Teaching, 8(1):1–11, 2012.
- [Nau] Nautilus Inc. Investors. Disponible en <https://www.nautilusinc.com/investors/>, accedido el 16 de Febrero de 2023.
- [ONE] ONE to ONE Corporate Finance. ¿Qué es valorar una empresa? Disponible en <https://www.onetoonecf.com/es/que-es-valorar-una-empresa/>, accedido el 25 de Agosto de 2022.
- [Orb22a] Orbis. Peloton interactive, inc. Report, Orbis, 2022.

- [Orb22b] Orbis. Peloton interactive, inc.: Portfolio de patentes. Report, Orbis, 2022.
- [Owl] Owler. Peloton Competitors or Alternatives. Disponible en <https://www.owler.com/company/onepeloton/competitors2>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [pat] patentauthority. How peloton uses patents to crush competitors and how you can too. Patent Authority. Disponible en <https://www.theverge.com/2020/2/19/21144268/flywheel-digital-classes-shut-down-peloton-exercise-trade-in>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Pela] Peloton Interactive. Meet our team. Disponible en <https://www.onepeloton.com/company/team>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Pelb] Peloton Interactive. The Peloton Annual Reports & Proxy Statements. Disponible en <https://investor.onepeloton.com/financial-information/annual-reports>, accedido el 14 de Marzo de 2023.
- [Pelc] Peloton Interactive. The Peloton Financial & Filings. Disponible en <https://investor.onepeloton.com/>, accedido el 20 de Enero de 2023.
- [Peld] Peloton Interactive. Peloton Interactive membership. Disponible en <https://www.onepeloton.com/membership>, accedido el 11 de Agosto de 2022.
- [Pele] Peloton Interactive. Peloton Interactive web page. Disponible en <https://www.onepeloton.com/>, accedido el 9 de Agosto de 2022.
- [Pelf] Peloton Interactive. The Peloton Quarterly Results. Disponible en <https://investor.onepeloton.com/financial-information/quarterly-results>, accedido el 14 de Marzo de 2023.
- [Pelg] Peloton Interactive Inc. Peloton Apparel. Disponible en <https://apparel.onepeloton.com/>, accedido el 20 de Enero de 2023.
- [Pel22] Peloton Interactive. Peloton announces comprehensive program to reduce costs and drive growth, profitability, and free cash flow, Febrero 2022. Disponible en <https://investor.onepeloton.com/news-releases/news-release-details/peloton-announces-comprehensive-program-reduce-costs-and-drive/>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Pen13] Stephen H. Penman. Financial Statement Analysis and Security Valuation. McGraw Hill Education, 2013.
- [Pet09] Thomas J. Peters. In Search of Excellence: Lessons from America's Best-Run Companies. HarperBusiness, 2009.
- [PI21] Inc. Peloton Interactive. Peloton Interactive, Inc. 2021 Annual Report. <https://investor.onepeloton.com/financial-information/annual-reports>, Junio 2021.
- [PI22a] Inc. Peloton Interactive. Peloton Interactive, Inc. 2022 Annual Report. <https://investor.onepeloton.com/financial-information/annual-reports>, Junio 2022.
- [PI22b] Inc. Peloton Interactive. Peloton Interactive, Inc. Third Quarter Report. <https://investor.onepeloton.com/financial-information/quarterly-results>, Marzo 2022.
- [Por80] Michael E Porter. Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors. Free Press, 1980.
- [Rak22a] Brandon Rakszawski. Cost leadership provides market control. VanEck, Septiembre 2022. Disponible en <https://www.vaneck.com/us/en/blogs/moat-investing/cost-leadership-creates-moats2/>, accedido el 20 de Febrero de 2023.
- [Rak22b] Brandon Rakszawski. Efficient scale: Moats with natural monopoly. VanEck, Septiembre

2022. Disponible en <https://www.vaneck.com/us/en/blogs/moat-investing/efficient-scale-moats-with-natural-monopoly/>, accedido el 20 de Febrero de 2023.

- [Rak22c] Brandon Rakszawski. Switching costs build moats and retain customers. VanEck, Septiembre 2022. Disponible en <https://www.vaneck.com/us/en/blogs/moat-investing/switching-costs-build-moats-and-retain-customers2/>, accedido el 20 de Febrero de 2023.
- [Ram19] Baijnath Ramraika. Sustainable competitive advantages: Network effects. Seeking Alpha, Abril 2019. Disponible en <https://seekingalpha.com/article/4253043-sustainable-competitive-advantages-network-effects>, accedido el 21 de Febrero de 2023.
- [Rea] Ready Ratios. Peloton Interactive, Inc. (PTON) Financial Analysis and Rating. Disponible en https://www.readyratios.com/sec/PTON_peloton-interactive-inc, accedido el 12 de Febrero de 2023.
- [Res23] Zacks Equity Research. Peloton (pton) q2 earnings: Taking a look at key metrics versus estimates. Zacks, Febrero 2023. Disponible en <https://www.zacks.com/stock/news/2047768/peloton-pton-q2-earnings-taking-a-look-at-key-metrics-versus-estimates>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Riz21a] Nicholas Rizzo. Average gym membership cost 2021 [gym price analysis]. RunRepeat, Agosto 2021. Disponible en <https://runrepeat.com/gym-membership-cost>, accedido el 13 de Febrero de 2023.
- [Riz21b] Nicholas Rizzo. Fitness industry statistics 2021-2028 [market research]. RunRepeat, Octubre 2021. Disponible en <https://runrepeat.com/fitness-industry>, accedido el 10 de Febrero de 2023.
- [Riz22] Lillian Rizzo. Peloton adds \$3,195 rowing machine to fitness equipment lineup. CNBC, Septiembre 2022. Disponible en <https://www.cnbc.com/2022/09/20/peloton-adds-3195-rowing-machine-to-fitness-machine-lineup-.html>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [RM22] Research and Markets. Global online/virtual fitness market report 2022: A \$79.87 billion market in 2026 - long-term forecast to 2031. Global Newswire, Agosto 2022. Disponible en <https://www.globenewswire.com/news-release/2022/08/02/2490424/0/en/Global-Online-Virtual-Fitness-Market-Report-2022-A-79-87-Billion-Market-in-2026-Long-term-Forecast-to-2031.html#:~:text=The%20global%20online%2Fvirtual%20fitness,at%20a%20CAGR%20of%2049.12%25.>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Rob22] Tonny Rob. How many peloton bikes have been sold? – [answered]. Biker Epic, Noviembre 2022. Disponible en <https://bikerepic.com/how-many-peloton-bikes-have-been-sold/>, accedido el 13 de Febrero de 2023.
- [RTH22] Abhinav Ramnarayan, Michael Tobin, and Kat Van Hoof. Tech bear market's latest casualty is pandemic-era convertible debt. Bloomberg, junio 2022. Disponible en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-16/tech-bear-market-hammers-pandemic-era-debt-to-distressed-levels?leadSource=verify%20wall>, accedido el 13 de Marzo de 2023.
- [sa22] Guardian staff and agencies. Peloton to cut 12% of workforce in fourth round of layoffs this year. The Guardian, Octubre 2022. Disponible en <https://www.theguardian.com/us-news/2022/oct/06/peloton-layoffs-job-cuts>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Sal] Salary.com. Peloton Interactive, Inc.: 2022 fiscal year. Disponible en <https://www.salary.com/tools/executive-compensation-calculator/john-foley-salary-bonus-stock-options-for-peloton-interactive-inc?year=2022>, accedido el 7 de Febrero de 2023.

- [Sea22] Katie Searles. Peloton ends in-house last mile delivery operations. DeliveryX, Agosto 2022. Disponible en [Pelotonendsin-houselastmiledeliveryoperations](#), accedido el 14 de Febrero de 2023.
- [SJC19] M. L. Silva, S. M. Jorge, and J. A. Costa. A framework to assess the financial health of companies. Journal of Applied Accounting Research, 20(2):220–238, 2019.
- [Soua] SoulCycle. Bring the magic of the studio home. Disponible en <https://www.soul-cycle.com/at-home/>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Soub] SoulCycle. Soul shop. Disponible en <https://shop.soul-cycle.com/us/en/home>, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Sta18] Business Wire Staff. Peloton acquires neurotic media llc to enhance its members' music experience. Business Wire, Junio 2018. Disponible en <https://www.businesswire.com/news/home/20180627005297/en/Peloton-Acquires-Neurotic-Media-LLC-to-Enhance-Its-Members%E2%80%99-Music-Experience>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [sta21] El Cronista staff. Moat económico: el concepto que obsesiona a warren buffett y asegura el éxito de todas sus inversiones. El Cronista, Agosto 2021. Disponible en <https://www.cronista.com/finanzas/moat-economico-el-concepto-que-obsesiona-a-warren-buffett-y-asegura-el-exito-de-todas-sus-inversiones/>, accedido el 19 de Febrero de 2023.
- [Sta22a] Baystreet Staff. Peloton stock falls 24% on reports it plans to stop bike, treadmill production. Baystreet, Enero 2022. Disponible en <https://www.baystreet.ca/stockstowatch/12105/Peloton-Stock-Falls-24-On-Reports-It-Plans-To-Stop-Bike-Treadmill-Production>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Sta22b] Planet Media Staff. How peloton build the brand identity using successful marketing strategies. Planet Media, Abril 2022. Disponible en <https://planetmedia.com.au/blog/peloton-successful-marketing-strategies/>, accedido el 12 de Febrero de 2023.
- [Sta22c] Abby Stassen. The best fitness apps of 2023. VeryWellFit, Noviembre 2022. Disponible en <https://www.verywellfit.com/best-fitness-apps-4173707#:~:text=Price%3A%20Most%20fitness%20app%20subscriptions,easy%2Dto%2Dfollow%20instructions.>, accedido el 13 de Febrero de 2023.
- [Sta23a] Europa Press Staff. Peloton nombra a leslie berland nueva directora de marketing. Europa Press, Enero 2023. Disponible en <https://www.europapress.es/economia/noticia-peloton-nombra-leslie-berland-nueva-directora-marketing-20230117175543.html>, accedido el 8 de Febrero de 2023.
- [sta23b] Expansión staff. Bono de estados unidos a 10 años. Expansión, 2023. Disponible en <https://datosmacro.expansion.com/bono/usa>, accedido el 6 de Abril de 2023.
- [sta23c] Expansión staff. Tipos de la reserva federal de usa. Expansión, 2023. Disponible en <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/usa#:~:text=Estados%20Unidos%20ha%20subido%20sus,a%20cabo%20su%20pol%C3%ADtica%20monetar%C3%ADa.>, accedido el 17 de Abril de 2023.
- [SW22] Connor Smith and Joe Woelfel. Peloton stock had its best day ever. it's about more than a new ceo. Barron's, Febrero 2022. Disponible en <https://www.barrons.com/articles/stocks-poised-for-muted-open-51675034779>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Tan21] Gillian Tan. Goldman-backed echelon fitness is exploring strategic options. Bloomberg, Julio 2021. Disponible en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-09/goldman-backed-echelon-fitness-said-to-explore-strategic-options#xj4y7vzkg>, accedido el 15 de Febrero de 2023.

- [Ter22] Liz Terry. Peloton prepares precor for sale, brings in turnaround specialist dustin grosz as interim ceo. Leisure Opportunities, Diciembre 2022. Disponible en <https://www.leisureopportunities.co.uk/news/Precor-to-become-wholly-owned-subsiidiary-of-Peloton-as-company-prepares-it-for-sale/350598>, accedido el 5 de Abril de 2023.
- [Tho20] Lauren Thomas. \$2.5 billion wiped from peloton's market value as shares tumble below ipo price. CNBC, Enero 2020. Disponible en <https://www.cnbc.com/2022/01/20/pelotons-market-value-drops-by-2point5-billion-as-shares-close-below-ipo-price.html>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [Tho22a] Jae Thomas. Peloton's new bike rental program is officially live. Mashable, Septiembre 2022. Disponible en <https://mashable.com/article/peloton-rental-program-launch>, accedido el 22 de Febrero de 2023.
- [Tho22b] Lauren Thomas. Activist investor blackwells calls on peloton to fire ceo, explore sale. CNBC, Enero 2022. Disponible en <https://www.cnbc.com/2022/01/24/activist-investor-to-call-on-peloton-to-fire-ceo-explore-sale-report.html>, accedido el 30 de Enero de 2023.
- [Tho22c] Lauren Thomas. Peloton hires mckinsey to review cost structure; cycle maker may cut jobs, close stores. CNBC, Enero 2022. Disponible en <https://www.cnbc.com/2022/01/18/peloton-hires-mckinsey-to-review-cost-structure-as-equipment-sales-slow-.html>, accedido el 20 de Febrero de 2023.
- [Tig22] D. Tighe. Net sales of Nautilus Inc. worldwide from 2020 to 2022. <https://www.statista.com/statistics/200477/revenue-of-nautilus-since-2005/>, 2022.
- [TL22] Lauren Thomas and Amelia Lucas. Meet peloton's new ceo, barry mccarthy. CNBC, Febrero 2022. Disponible en <https://www.cnbc.com/2022/02/08/meet-pelotons-new-ceo-barry-mccarthy.html>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [TR10] YK Tse and T Rodgers. Market value and the book value-based accounting ratios in a thinly traded and non-active stock market. International Journal of Accounting and Information Management, 18(1):5-18, 2010.
- [War17] Liz Warren. A brief history of peloton: A look at the cycling startup's explosive growth. BuiltinNYC, Junio 2017. Disponible en <https://www.builtinnyc.com/2017/06/16/history-peloton>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [WEJ22] Alexandra White and Andrew Edgecliffe-Johnson. Peloton losses widen as chief warns company is 'thinly capitalised'. Financial Times, Mayo 2022. Disponible en <https://www.ft.com/content/2468133c-6374-4bec-a946-0441aefd788d>, accedido el 7 de Febrero de 2023.
- [Wis18] Cheryl Wischhover. Peloton's \$2,000 stationary bike has totally disrupted working out at home. Vox, Noviembre 2018. Disponible en <https://www.vox.com/the-goods/2018/11/14/18088390/peloton-hugh-jackman-spin-bikes-hydro-tonal>, accedido el 28 de Enero de 2023.
- [Zip] Zippia. Life Fitness Revenue. Disponible en https://growjo.com/company/Life_Fitness, accedido el 11 de Febrero de 2023.
- [Zoo01] Chris Zook. Profit from the core: Growth strategy in an era of turbulence. Harvard Business Press, 2001.

APÉNDICE A

CUENTAS ANUALES DE *Peloton Interactive Inc.*

A.1. Balance financiero de *Peloton Interactive Inc.*


 Balance financiero	TRIMESTRAL		ANUAL				
	31/12/2022	31/9/2022	30/06/2022	30/06/2021	30/06/2020	30/06/2019	30/06/2018
	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD
	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	
US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	
10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP.	PROSP.
Activos							
Total Activo Circulante	2.058,0	2.293,0	2.634,6	2.818,1	2.158,6	581,7	203,8
Inventario neto declarado	791,0	993,0	1.104,5	937,1	244,5	136,6	25,3
┆ Materias Primas			-205,5	49,7	7,4		
┆ Trabajo en Progreso			3,7	7,9	4,6		
┆ Productos Terminados			1.306,3	879,5	232,5		
Cuentas por cobrar netas	125,0	82,0	83,6	71,4	34,6	18,5	9,4
Gastos pagados por anticipado y Adelantos	272,0	279,0	192,5	202,8	124,5	48,4	18,4
Total de efectivo e inversiones a corto plazo	871,0	939,0	1.253,9	1.606,8	1.755,0	378,1	150,6
┆ Dinero en efectivo o equivalentes	871,0	939,0	1.253,9	1.134,8	1.035,5	162,1	150,6
┆ Inversiones a Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	472,0	719,5	216,0	0,0
Activos fijos	1.243,0	1.300,0	1.393,9	1.667,5	823,2	282,8	67,4
Net Property, Plant & Equipment	1.059,0	1.112,0	1.273,4	1.172,0	734,8	249,7	36,2
┆ Tierra			17,9	14,0	7,1	n.d.	n.d.
┆ Edificios			381,9	275,9	124,6	194,7	24,6
┆ Instalaciones técnicas y maquinaria			266,4	239,1	67,8	30,0	13,1
┆ Otras Propiedades, Planta y Equipo			780,2	736,0	599,2	50,7	7,9
┆ Amortización acumulada., n.e.s.			-173,0	-93,0	-64,0	-25,6	-9,5
Intangibles	75,0	79,0	82,5	458,0	55,1	23,8	28,7
┆ Goodwill	41,0	41,0	41,2	210,1	39,1	4,3	4,2
┆ Otros intangibles	33,0	37,0	41,3	247,9	16,0	19,5	24,5
Otros activos fijos	110,0	109,0	38,0	37,5	33,3	9,3	2,5
┆ Otros activos a largo plazo	110,0	109,0	38,0	37,5	33,3	9,3	2,5
Activos totales	3.301,0	3.593,0	4.028,5	4.485,6	2.981,8	864,5	271,2

Figura A.1: Activos. A partir de [Orb22a]


 Balance financiero	TRIMESTRAL		ANUAL				
	31/12/2022	31/9/2022	30/06/2022	30/06/2021	30/06/2020	30/06/2019	30/06/2018
	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD
	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	
10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP.	PROSP.
Pasivos							
Total pasivos corrientes	903,0	927,0	1.105,5	1.243,0	772,2	290,8	170,2
└ Cuentas por pagar	524,0	622,0	93,0	364,0	136,0	92,0	28,0
└ Gastos devengados	0,0	0,0	191,0	269,0	83,0	92,0	33,0
└ Porción corriente de la deuda a largo plazo	8,0	8,0	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0
└ Porción corriente de las obligaciones de arrendamiento financiero	86,0	90,0	86,0	62,0	37,0	3,0	0,0
└ Ingresos no devengados	89,0	91,0	92,0	73,0	22,0	10,0	3,0
└ Otros	197,0	271,0	636,0	475,0	494,0	94,0	106,0
Total pasivo no corriente	2.367	2.407	2.330	1.489	532	171	10
Total Interés Deuda LP	1.676,0	1.675,0	1.554,0	829,8	0,0	0,0	0,0
└ Bonos convertibles	986,0	985,0	864,0	0,0			
└ Préstamos Bancarios	690,0	690,0	690,0	829,8	0,0	0,0	0,0
Otros pasivos no corrientes	691,0	732,0	776,1	658,7	531,6	171,2	10,3
└ Arrentamiento de capital	648,0	692,0	725,0	620,0	508,0	0,0	0,0
└ Otras deudas a LP sin devengo de intereses	43,0	41,0	51,0	39,0	23,0	171,0	10,0
Total pasivo y deuda	3.270,0	3.334,0	3.435,6	2.731,5	1.303,8	462,0	180,5
Patrimonio neto							
Patrimonio neto total	31,0	259,0	592,9	1.754,1	1.678,0	402,5	90,7
Capital Social	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	941,1	406,3
└ Acciones Preferidas	0,0	0,0	n.d.	n.d.	n.d.	-20,8	-10,0
└ Acciones Preferidas Redimibles	0,0	0,0	n.d.	n.d.	0,0	961,9	416,3
Primas de acciones	4.423,0	4.320,0	4.291,3	2.618,9	2.361,8	90,7	20,5
Utilidades Retenidas	-4.414,0	-4.079,0	-3.710,6	-883,0	-693,9	-629,5	-336,1
Otros reservas de Accionistas	21,0	17,0	12,2	18,2	10,1	0,2	0,0
Total Pasivo y Capital	3.301,0	3.593,0	4.028,5	4.485,6	2.981,8	864,5	271,2
Capital invertido	1.369	1.641	2.008	3.204	2.186	403	91
Activos Netos	1.155	1.366	593	1.754	1.678	403	91
Variación activos netos	-211	773	-1.161	76	1.276	312	
Deuda financiera	2.418	2.465	2.373	1.512	545	3	0
NOF	1.263	1.392	2.349	2.251	1.898	441,2	157,3
Variación NOF	-129	-957	98	353	1.457	283,9	
Número de empleados			6.195	7.866	3.694	1.977	1.787

Figura A.2: Pasivos y patrimonio neto. A partir de [Orb22a]

A.2. Cuenta de resultados de *Peloton Interactive Inc.*

Cuenta de pérdidas y ganancias	TRIMESTRAL												ANUAL						
	31/12/2022	30/09/2022	30/06/2022	31/03/2022	31/12/2021	30/09/2021	30/06/2021	31/03/2021	31/12/2020	30/09/2020	30/06/2020	31/03/2020	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	
	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Y17	Y18	Y19	Y20	Y21	Y22	
	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	mil USD	
	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Audit.n.a.	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	
	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	
	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	10-Q	PROSP.	PROSP.	PROSP.	PROSP.	10-K	10-K	
Ingreso de explotación	792,7	616,5	678,7	964,3	1.133,9	805,2	936,8	1.262,3	1.064,8	757,9	607,1	524,6	218,6	435,0	915,0	1.825,9	4.021,8	3.582,1	
└ Connected Fitness	381	204		796	501								184	349	734	1.462	3.150	2.188	
└ Subscriptions	411,0	412		338	304								33	86	181	364	872	1.395	
Costes de los bienes vendidos	543,5	388,7	694,4	767,4	842,6	524,3	674,6	811,2	633,8	423,6	306,2	267,8	143,1	242,3	518,9	969,1	5.543,1	2.883,8	
└ Connected Fitness																			
└ Subscriptions																			
Margen bruto	249,2	227,8	-15,7	196,9	291,3	280,9	262,2	451,1	431,0	334,3	300,9	256,8	75,5	192,7	396,1	856,8	1.478,7	698,3	
Otros gastos de explotación	531,5	494,2	1.174,9	774,2	717,0	640,6	563,9	464,8	372,2	265,4	210,9	315,2	146,2	249,2	598,4	927,6	1.666,5	3.432,4	
└ Costes de los empleados	48,0	63,0	51,0	48,6	47,3	36,0	54,2	28,2	25,8	20,1	n.d.	n.d.	9,9	7,2	78,9	67,7	128,3		
└ Depreciación y Amortización	41,6	91,9	388,5	252,6	438	28,1	25,0	14,6	12,8	11,4	12,0	11,0	3,7	6,6	21,7	40,2	63,9	142,8	
└ Otros Elementos Operativos	364,8	254,7	655,9	401,2	531,0	483,7	395,7	355,8	287,4	197,4	179,5	281,7	19,6	203,0	443,0	741,0	1.236,4	1.982,3	
└ Gastos de Investigación y Desarrollo	77,1	85,3	79,5	71,8	94,9	92,8	89,0	66,2	46,2	36,5	28,4	22,5	13,0	23,4	54,8	88,7	237,9	359,5	
EBITDA	-240,7	-175,2	-802,1	-324,7	-381,9	-331,6	-276,7	0,9	71,6	80,3			-67,0	-40,9	-180,6	-49,6	-123,9	-2.591,3	
EBIT	-282,3	-267,1	-1.190,6	-577,3	-425,7	-339,7	-301,7	-13,7	58,8	68,9			-70,7	-47,5	-202,3	-86,8	-187,8	-2.734,1	
PEG Financieros	-51,2	-440,6	-52,5	-477,7	-10,6	-13,9	-9,9	-4,0	1,8	1,7	2,8	2,7	-0,4	-0,3	6,7	12,4	-10,4	-74,1	
└ Ingresos financieros	5,8	4,0	1,2	0,2	0,3	0,6	1,2	1,6	1,9	2,4	3,5	5,6	-0,3	-0,3	7,0	16,2	7,9	2,3	
└ Gastos financieros	57,0	144,6	53,7	177,9	10,9	14,5	11,1	5,6	0,1	0,7	0,7	2,9	0,1	0,0	0,3	3,8	14,8	43,0	
└ Foreign exchange losses																			
Resultado antes de impuestos	-333,5	-407,7	-1.243,1	-755,0	-436,3	-373,6	-311,6	-17,7	60,6	70,6			-71,1	-47,8	-195,6	-66,4	-198,2	-2.806,6	
Impuestos	1,9	0,8	12,1	2,1	3,1	2,4	1,6	-9,1	-3,0	1,3	3,8	-0,1	0,0	0,1	0,1	3,3	-9,2	19,6	
Ingresos netos	-335,4	-408,5	-1.255,2	-757,1	-439,4	-376,0	-313,2	-8,6	63,6	69,3			-71,1	-47,9	-195,7	-71,7	-189,0	-2.826,2	
Otros																			
Intereses pagados	22,2	20,9	16,5	9,1	8,8	8,6	9,1	4,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14,8	43,0	
Tipo impositivo	-0,6%	-0,2%	-1,0%	-0,3%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	514,4%	-5,0%	1,8%			0,0%	-0,2%	-0,1%	-4,8%	4,6%	-0,7%	
Flujo de caja	-293,8	-316,6	-866,7	-504,5	-395,6	-347,9	-288,2	6,0	76,4	80,7	101,0	-44,6	-67,4	-41,3	-174,0	-31,5	-125,1	-2.112,5	
Valor añadido	-221,7	-231,9	-797,1	-444,7	-336,4	-300,9	-223,3	30,0	99,2	102,1	n.d.	n.d.	-57,5	-34,0	-95,0	39,5	8,8	-1.867,0	
Tasa impositiva	-0,5697%	-0,1962%	-0,9724%	-0,2781%	-0,7105%	-0,6424%	-0,5135%	51,4124%	-4,9505%	1,8414%			0,0000%	-0,2092%	-0,0511%	-4,8246%	4,6181%	-0,6984%	
NOPAT	-883,9	-267,6	-1.202,2	-578,9	-428,7	-362,0	-303,2	-6,7	61,7	67,6	1,091	0,886	-70,7	-47,6	-202,4	-84,7	-179,1	-2.753,2	
Number of subscribers (mil)	3,033	2,973	2,966	2,962	2,767	2,492	2,331	2,081	1,667	1,334	1,091	0,886							

Figura A.3: Cuenta de pérdidas y ganancias. A partir de [Orb22a]

A.3. Estado de flujos de efectivo de *Peloton Interactive Inc.*


 Flujo de caja	TRIMESTRAL		ANUAL					
	44926,0	31/9/2022	44742,0	44377,0	44012,0	43646,0	43281,0	42916,0
	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD
	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP
	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP.	PROSP.	PROSP.
Flujos de efectivo operativos								
Beneficio netos	-335,4	-408,5	-2827,7	-189,0	-71,6	-195,6	-47,9	
Depreciación y amortización	31,9	29,0	76,0	35,9	28,3	13,4	5,1	
Amortización de fondos de comercio y activos intangibles			43,3	19,2	5,1	5,0	0,3	
Depreciación y amortización total	31,9	29,0	119,3	55,1	33,4	18,4	5,4	
Amortización de cargos diferidos			58,8	21,7	7,4	3,6	1,2	
(Ganancia) Pérdida por venta de activos	3,5	3,2						
(Ganancia) Pérdida por venta de inversiones			3,4	9,6	1,4	-2,2		
Deterioro de activos y costes de reestructuración			572,4	4,5	1,2	0,5		
Compensación de stock options	9,7	62,9	328,4	194,0	88,8	89,5	8,5	
Otras actividades operativas	81,6	182,1	348,9	103,7	49,7	0,1	1,0	
Cambio en cuentas por cobrar	-14,4	35,4	-12,8	15,1	11,3	-9,1	-4,1	
Cambio en inventarios	206,5	109,9	-398,6	-625,9	-95,6	-111,3	-9,6	
Cambio en cuentas por pagar	-39,8	-178,7	-168,6	439,8	133,4	117,3	41,0	
Variación en otros activos operativos netos	10,6	-39,4	-43,5	-268,3	217,0	-19,8	54,2	
Total de efectivo de Actividades de Explotación	-88,5	-202,8	-2020,0	-239,7	376,3	-108,6	49,7	-18,6
Flujo de fondos de inversión								
Adquisición de activos fijos	-5,9	-44,0	-337,3	-241,0	-156,4	-83,0	-28,0	-10,2
┆ Costes de Desarrollo de Software	0,0	0,0	0,0	11,2	0,0	0,0	0,0	0,0
┆ Gastos de Capital	-5,9	-44,0	-337,3	-252,2	-156,4	-83,0	-28,0	-10,2
Adquisición de Empresas	0,0	0,0	-27,0	-556,3	-45,0	-0,1	-28,7	0,0
Venta/Vencimiento de las Inversiones	0,0	0,0	517,7	672,6	659,7	36,0	0,0	0,0
Compra de Inversiones	0,0	0,0	0,0	-449,1	-1199,7	-250,4	0,0	0,0
Otros artículos de flujos de caja de inversión, Total	0,0	0,0	490,6	-332,9	-584,9	-214,5	-28,7	0,0
Total de efectivo de actividades de inversión	-5,9	-44,0	153,3	-585,1	-741,3	-297,5	-56,7	-10,2

Figura A.4: Flujos de efectivo operativos y flujo de fondos de inversión. A partir de [Orb22a]


 Flujo de caja	TRIMESTRAL				ANUAL			
	44926,0	31/9/2022	44742,0	44377,0	44012,0	43646,0	43281,0	42916,0
	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD	mll USD
	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	US GAAP	
	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K	PROSP.	PROSP.	PROSP.
Financiación de liquidez								
Deuda total emitida			696,4	977,2				
Total de la deuda reembolsada	-2,4	-2,4	-1,7	-0,8			-3,1	
Emisión de acciones ordinarias	28,3	4,4	1320,4	75,6	1240,1	9,3	7,4	
Recompra de acciones comunes				-53,9		-130,3		
Emisión de acciones preferentes						539,1		
Otras Actividades de Financiamiento	-0,1	0,1		-81,3	0,1	-0,9	-1,2	
Total de efectivo de actividades de financiamiento	25,8	2,0	2015,1	916,8	1240,2	417,2	3,1	143,6
Balance								
L. Efectos de la moneda extranjera	11,8	3,0	-26,5	6,7	-1,2	0,2	0,0	0,0
Variación neta del efectivo	-64,7	-241,0	121,9	98,7	874,0	11,3	-3,9	114,8
L. Efectivo neto - Saldo Inicial	1017,0	1258,0	1135,7	1037,0	163,0	151,6	155,5	40,7
Efectivo neto - Balance final	964,1	1017,0	1257,6	1135,7	1037,0	162,9	151,6	155,5
Flujo de caja	-88,5	-202,8	-2020,0	-239,7	376,3	-108,6	49,7	-18,6
Gastos de capital	-5,9	-44,0	-337,3	-252,2	-156,4	-83,0	-28,0	-10,2
Flujo de caja libre	-94,4	-246,8	-2357,3	-491,9	219,9	-191,6	21,7	-28,8
Suplementario								
L. Depreciación, suplementaria	61,0	29,0	142,8	63,8	40,2	21,7	6,6	3,7
L. Interés de efectivo pagado, consulta	33,0	17,0	1,0	1,3	1,9	1,1	0,3	0,2
L. Impuestos pagados en efectivo, consulta	8,0	3,0	15,2	3,5	4,1	n.d.	n.d.	n.d.

Figura A.5: Financiación de liquidez, balance y suplementario. A partir de [Orb22a]

APÉNDICE B

RATIOS Y VALORACIÓN DE *Peloton Interactive Inc.*

B.1. Valoración mediante descuento de flujos de caja libre de *Peloton Interactive Inc.*

	Estimación de free cash flows								
	Etapa de mejora de márgenes			Etapa de expansión					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Ingresos de explotación	3000,0	3000,0	3000,0	3450,0	3967,5	4562,6	5247,0	6034,1	
Ingresos de explotación	3000,0	3450,0	3967,5	5280,7	7028,7	9355,2	12451,7	16573,2	
Ingresos de explotación	3000,0	3450,0	3967,5	5554,5	7776,3	10886,8	15241,5	21338,2	
Costes de los bienes vendidos	1920,0	1740,0	1530,0	1718,1	1944,1	2199,2	2487,1	2811,9	
Costes de los bienes vendidos	1920,0	2001,0	2023,4	2629,8	3444,0	4509,2	5902,1	7723,1	
Costes de los bienes vendidos	1920,0	2001,0	2023,4	2766,1	3810,4	5247,4	7224,5	9943,6	
Margen bruto	1080,0	1260,0	1470,0	1731,9	2023,4	2363,4	2759,9	3222,2	
Margen bruto	1080,0	1449,0	1944,1	2650,9	3584,6	4846,0	6549,6	8850,1	
Margen bruto	1080,0	1449,0	1944,1	2788,4	3955,9	5639,4	8017,1	11394,6	
L. Sobre ventas (%)	0,36	0,42	0,49	0,50	0,51	0,52	0,53	0,53	
Otros gastos de explotación	1800,0	1650,0	1513,5	1643,2	1784,8	1939,4	2108,2	2292,7	
L. Costes de los empleados	160,0	152,0	144,4	151,6	159,2	167,2	175,5	184,3	
L. Depreciación y Amortización	120,0	114,0	108,3	119,1	131,0	144,1	158,6	174,4	
L. Otros Elementos Operativos	1200,0	1080,0	972,0	1069,2	1176,1	1293,7	1423,1	1565,4	
L. Gastos de Investigación y Desarrollo	320,0	304,0	288,8	303,2	318,4	334,3	351,0	368,6	
EBIT	-720,0	-390,0	-43,5	88,7	238,7	424,1	651,7	929,5	
EBIT	-720,0	-201,0	430,6	1007,7	1799,9	2906,6	4441,4	6557,4	
EBIT	-720,0	-201,0	430,6	1145,2	2181,1	3700,0	5908,8	9101,9	
Impuestos (21%)	0,0	0,0	0,0	18,6	50,1	89,1	136,9	195,2	
Impuestos (21%)	0,0	0,0	90,4	211,6	378,0	610,4	932,7	1377,1	
Impuestos (21%)	0,0	0,0	90,4	240,5	458,0	777,0	1240,9	1911,4	
Incremento de activos fijos	-250,0	-125,0	-125,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
Incremento de NOF	-100,0	-100,0	-100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
Free Cash Flow	-250,0	-51,0	289,8	-10,8	119,6	279,2	473,4	708,7	
Free Cash Flow	-250,0	138,0	673,5	715,2	1352,9	2240,4	3467,3	5154,8	
Free Cash Flow	-250,0	138,0	673,5	823,8	1654,1	2867,2	4626,5	7164,9	

Figura B.1: Flujos de caja futuros estimados

Crecimiento ventas	2023-2025	2025-2030
Pesimista	Estancado (0%)	Leve (15%)
Normal	Leve (15%)	Moderado (33,1%)
Optimista	Leve (15%)	Elevado (40%)

Growth rate	
Pesimista	0,125%
Normal	0,750%
Optimista	1,750%

WACC	10,86%
-------------	--------

Figura B.2: Parámetros de los escenarios, growth rate y WACC

Cash flows estimados				
Años	Actual	Pesimista	Normal	Optimista
2017	-28,8			
2018	21,7			
2019	-191,6			
2020	219,9			
2021	-491,9			
2022	-2357,3			
31/09/2022	-246,8			
31/12/2022	-94,4			
2023		-250,0	-250,0	-250,0
2024		-51,0	138,0	138,0
2025		289,8	673,5	673,5
2026		-10,8	715,2	823,8
2027		119,6	1352,9	1654,1
2028		279,2	2240,4	2867,2
2029		473,4	3467,3	4626,5
2030		708,7	5154,8	7164,9
Valor residual en t = 2030		6610,1	51369,1	80025,0
2030+Valor residual		7318,8	56523,8	87189,9

Figura B.3: Flujos de caja pasados y futuros (estimados) generados por *Peloton Interactive Inc.*

Enterprise Value (millones de dólares)	
Escenario Pesimista	\$3.598,43
Escenario Normal	\$29.330,42
Escenario Optimista	\$43.925,01

Deuda Financiera Neta	1119,1
------------------------------	--------

Valor para los accionistas	Total	Valor por acción	Potencial
Escenario Pesimista	\$2.479,33	7,165	-25,6%
Escenario Normal	\$29.330,42	84,765	780,2%
Escenario Optimista	\$43.925,01	126,943	1218,2%

Figura B.4: Resultados de la valoración

B.2. Ratios de *Peloton Interactive Inc.*

Ratios	TRIMESTRAL						ANUAL					
	31/12/2022	31/9/2022	31/6/2022	31/03/2022	31/12/2021	31/9/2021	30/06/2022	30/06/2021	30/06/2020	30/06/2019	30/06/2018	30/06/2017
	mill USD 3 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 3 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 3 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 3 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 3 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 3 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 12 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 12 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 12 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 12 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 12 meses Aprobado US GAAP 10-K	mill USD 12 meses Aprobado US GAAP 10-K
Salud financiera												
Liquidez	227,9%	247,4%					238,3%	226,7%	279,5%	200,0%	119,7%	
Acid test	140,3%	140,2%					138,4%	151,3%	247,9%	153,1%	104,9%	
Tesorería	110,3%	110,1%					121,0%	135,0%	231,8%	136,4%	94,0%	
Disponibilidad	96,5%	101,3%					113,4%	91,3%	134,1%	55,7%	88,5%	
Solvencia	100,9%	107,8%					117,3%	164,2%	228,7%	187,1%	159,2%	
Endeudamiento	99,1%	92,8%					85,3%	60,9%	43,7%	53,4%	66,6%	
Flujo de caja a deuda							-85,1%	-15,9%	69,0%	-3620,0%	Inf	Inf
Cobertura del interés							-63,58	-12,69	-21,26	-674,33	Inf	-707,00
Calidad de la deuda	27,6%	27,8%					32,2%	45,5%	59,2%	62,9%	94,3%	
Fondo de maniobra	1.155,00	1.366,00					1.529,10	1.575,10	1.386,40	290,90	33,60	
Eficiencia del capital												
ROA	-10,2%	-11,4%					-70,2%	-4,2%	-2,4%	-22,6%	-17,7%	
ROE	-1081,9%	-157,7%					-476,7%	-10,8%	-4,3%	-48,6%	-52,8%	
ROIC	-11,6%	-9,8%					-92,8%	-5,5%	-3,8%	-49,9%	-52,5%	
ROCE	-11,8%	-10,0%					-93,5%	-5,8%	-3,7%	-35,3%	-47,0%	
Rentabilidad												
Beneficio bruto	31,4%	37,0%	-2,3%	20,4%	25,7%	34,9%	19,5%	36,8%	46,9%	43,3%	44,3%	34,5%
L Connected Fitness(*)	-11,20%	-27,2%	-98,1%	28,4%	6,5%	12,0%						
L Subscriptions(*)	67,6%	66,2%	72,1%	68,4%	71,4%	69,6%						
EBITDA	-30,4%	-28,4%	-118,2%	-33,7%	-33,7%	-41,2%	-72,3%	-3,1%	-2,2%	-19,7%	-9,4%	-30,6%
EBIT	-35,6%	-43,3%	-175,4%	-59,9%	-37,5%	-44,7%	-76,3%	-4,7%	-4,4%	-22,1%	-10,9%	-32,3%
Beneficio neto	-42,3%	-66,3%	-184,9%	-78,5%	-38,8%	-46,7%	-78,9%	-4,7%	-3,9%	-21,4%	-11,0%	-32,5%

(*) Obtenidos a partir de los resultados trimestrales presentados por la compañía

Figura B.5: Ratios de salud financiera, eficiencia del capital y rentabilidad