AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Costco

El mejor negocio del retail a un precio que no deja margen de error

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

azstocks.net

PERFIL DE LA EMPRESA

Costco

TESIS

Costco cobra membresías para poder vender productos casi sin margen, y esa premisa, ejecutada durante 40 años, construyó ventajas competitivas que se refuerzan entre sí. En este análisis evalúo la calidad de ese modelo y cuánto vale realmente un retailer que cobra antes de vender.

PRECIO OBJETIVO
USD 541

POTENCIAL
-49,0%

SECTOR
Comercio minorista

MERCADO
NASDAQ

MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

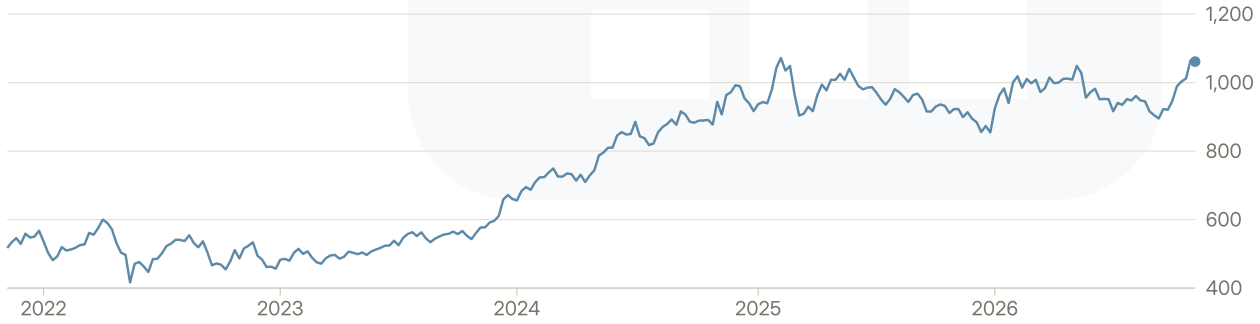
Costco opera una cadena global de almacenes mayoristas a los que solo se accede con membresía. Ofrece dos niveles: Gold Star (USD 65 al año) y Executive (USD 130 al año, con 2% de cashback sobre las compras).

Los miembros Executive son el corazón del negocio: representan la mitad de los socios y alrededor del 76% de las ventas. La tasa de renovación global se mantiene cerca del 90%.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 1.061,47	844,06 – 1.096,50	+105%	0,83

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	11
04	Equipo directivo y gestión del capital	16
05	Competitividad	17
06	Los alcistas vs. los bajistas	25
07	Valoración	26
08	Conclusión	30

SECCIÓN 01

Introducción

Hay un dato sobre Costco que nunca deja de sorprender cuando uno lo ve por primera vez: los cerca de $5.900 millones en fees de membresías de FY2026 equivalen a casi dos tercios de la totalidad del beneficio neto, que fue de $9.200 millones. Es una comparación de escala, porque las cuotas son un ingreso antes de impuestos y de sus costos asociados, pero muestra algo claro: sin las membresías, el negocio de venta de productos aportaría una parte mucho menor del beneficio. La empresa más admirada del retail mundial no gana dinero vendiendo productos. **Gana dinero cobrando el derecho a entrar a comprarlos**.

Ese modelo es, a la vez, el más simple y el más profundo del sector. Simple porque cualquiera lo puede entender en dos frases. Profundo porque sus implicaciones competitivas son difíciles de replicar aunque uno las entienda perfectamente. Para poder ofrecer precios por debajo del mercado de manera sostenible, necesitás una base de ingresos recurrentes que financie esa promesa. Para tener esa base, necesitás que tus clientes confíen lo suficiente en tu propuesta de valor como para pagarte antes de comprarte nada. Y para ganarte esa confianza, necesitás décadas de ejecución disciplinada y consistente. No es una fórmula que se pueda copiar con capital.

Costco es probablemente uno de los mejores negocios de retail que existe, y al mismo tiempo uno de los más caros de comprar. Con un PER de ~45x al momento de escribir esto, el mercado no está pagando por lo que Costco es hoy sino por lo que será dentro de una década, con 1.200 almacenes globales, 100+ millones de hogares miembros y Kirkland como la mayor marca de consumo masivo.

Historia

LOS ORÍGENES: SOL PRICE, FEDMART Y LA INVENCIÓN DEL WAREHOUSE CLUB

Si bien se fundó en 1983, la historia de Costco no empieza ese año. Empieza en 1954, cuando Sol Price fundó FedMart en San Diego, un concepto de venta masiva a bajo precio inicialmente orientado a empleados del gobierno federal. Price desarrolló ahí la intuición central que definiría al warehouse club: si cobrás una membresía de antemano, podés vender a precios tan bajos que el cliente no tiene incentivo para ir a ningún otro lado. El margen en el producto es irrelevante si la membresía ya te pagó la operación.

Jim Sinegal trabajó con Price durante años en FedMart y absorbió esa filosofía con la profundidad de quien la ve aplicada en la realidad todos los días. Cuando Price fue forzado a salir de FedMart por un inversor institucional, lanzó Price Club en 1976, afinando el modelo. Sinegal lo acompañó, aprendió y en 1983, junto al abogado y empresario Jeffrey Brotman, abrió el primer almacén Costco en Seattle, Washington.

En 1993, Price Club y Costco se fusionaron para crear PriceCostco, y en 1997 la empresa adoptó el nombre definitivo de Costco Wholesale. Esa fusión fue la que catapultó a Costco a la escala necesaria para negociar con los grandes fabricantes de consumo masivo desde una posición de poder real. De ahí en adelante, el crecimiento fue orgánico, disciplinado y consistente: nunca una adquisición grande, nunca una apuesta estratégica que desviara el foco del modelo central.

EL MODELO SINEGAL: UNA EMPRESA DISEÑADA PARA SUS MIEMBROS

Jim Sinegal fue CEO de Costco desde 1983 hasta 2011. Veintiocho años liderando la misma empresa con la misma filosofía. Sus reglas operativas eran explícitas y no negociables: los márgenes brutos nunca superarían el 14% en productos de marca ni el 15% en Kirkland. Cualquier producto que encontrara la empresa disponible a un precio menor que el actual debía bajarse inmediatamente, aunque el proveedor ya hubiera sido pagado al precio anterior. La empresa existía para sus miembros, no para sus accionistas. Si los miembros prosperaban, los accionistas prosperarían también.

Esa filosofía generó tensiones periódicas con analistas de Wall Street que hubieran preferido márgenes más altos y menos reinversión en precio. Sinegal los escuchaba y seguía haciendo exactamente lo mismo. Cuando le preguntaban por qué no subía los márgenes de Kirkland al 20%, respondía que eso sería traicionar la confianza del miembro. Y que si traicionabas esa confianza una sola vez, tardabas décadas en recuperarla. Los resultados de 40 años le dieron la razón.



Costco: primera sucursal

LA SUCESIÓN: JELINEK, VACHRIS Y LA CULTURA DE LARGO PLAZO

Craig Jelinek sucedió a Sinegal en 2012 sin cambiar una coma del modelo. Expandió los almacenes internacionales, lanzó el eCommerce de manera más agresiva y mantuvo los salarios de los asociados significativamente por encima de la industria. Ron Vachris asumió como CEO en enero de 2024, convirtiéndose en solo el tercer CEO de la historia de Costco. Había empezado como conductor de montacargas en Price Club en 1982 y había trabajado en prácticamente cada función de la empresa durante 42 años. La transición fue tan suave que el mercado apenas la registró.

Esa continuidad de liderazgo interno es, en sí misma, una fuente de ventaja competitiva. Costco no contrata CEOs externos que traen nuevas estrategias y agendas ajenas a la cultura. Cada líder ha pasado décadas internalizando la misma filosofía y entiende el negocio desde adentro con una profundidad que ningún outsider puede alcanzar. Es la misma lógica que hace que la tasa de rotación de empleados de Costco, al 13% anual, sea la más baja del sector retail.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

El modelo de Costco se puede describir en una frase: cobrar membresías para poder vender productos sin margen. Todo lo demás es ejecución de esa premisa. Pero esa ejecución, a lo largo de 40 años, ha generado una serie de ventajas competitivas que se refuerzan mutuamente y que son prácticamente imposibles de replicar.

La membresía: el motor de todo

Costco opera dos niveles de membresía. El Gold Star cuesta $65 al año y da acceso al almacén para el titular y un adicional. El Executive cuesta $130 al año e incluye un cashback del 2% sobre compras (con tope de $1.250 anuales), además de beneficios adicionales en servicios como viajes, seguros y delivery. El Executive member es el cliente más valioso del modelo: al cierre de FY2026, los miembros Executive (42,3 millones, la mitad del total) representaban el 75,6% de las ventas mundiales de Costco.

Un Executive que compra $6.500 anuales en Costco recibe $130 de cashback, exactamente el costo de su membresía. Para ese cliente, Costco es efectivamente gratuito. Y ese cliente, que ha monetizado completamente su cuota, tiene el mayor incentivo posible para renovar. La tasa de renovación global del 90%+ en 40 años consecutivos es la evidencia de que ese mecanismo funciona exactamente como fue diseñado.

El aumento de cuotas de septiembre de 2024 (de $60 a $65 para Gold Star y de $120 a $130 para Executive) fue el primero desde 2017. Su impacto se ve claramente en los números: los ingresos por membresías crecieron a doble dígito durante buena parte de FY2026. Más relevante aún es que la tasa de renovación no cayó materialmente, lo que confirma que la percepción de valor del miembro supera con amplitud el incremento de cuota. Históricamente, Costco ha podido subir cuotas cada 5-7 años sin pérdida de miembros porque el ahorro que genera en compras supera con creces el costo de la membresía.

Kirkland Signature: una de las mayores marcas privadas del mundo

Kirkland Signature nació en 1995 cuando Costco consolidó sus marcas propias dispersas bajo un único paraguas. El nombre viene de Kirkland, Washington, ciudad donde estaba la sede original de Costco. En tres décadas, se ha convertido en una de las mayores marcas privadas de EE.UU. con más de $86.000 millones en ventas anuales, el equivalente a una empresa Fortune 50 por sí sola.

La filosofía de Kirkland es radicalmente diferente a la de cualquier otra marca propia en retail. Costco no desarrolla versiones más baratas de productos nacionales. Desarrolla versiones mejores al precio más bajo posible. El aceite de oliva Kirkland gana consistentemente los grandes premios internacionales. Los calcetines Kirkland son fabricados por la misma empresa que produce los de marcas premium. La promesa no es “igual de bueno pero más barato”: es “mejor o igual, y más barato”.

Para Costco, Kirkland tiene tres funciones estratégicas simultáneas. Primera: genera margen bruto más alto que los productos de marca (15% vs 14%), lo que mejora levemente el mix de márgenes. Segunda: fortalece el poder de negociación frente a fabricantes de marca, porque si P&G no acepta las condiciones de Costco, Kirkland puede reemplazarlos en esa categoría. Tercera, y más importante: es la razón principal por la que los miembros renuevan. Hay productos de Kirkland para los que no existe sustituto percibido de igual calidad a ese precio en ningún otro canal.

El surtido concentrado: menos es más

Un supermercado convencional americano opera con 40.000-50.000 SKUs. Un Walmart Supercenter con más de 100.000. Un almacén Costco tiene entre 3.500 y 4.000 SKUs en total. Esa restricción no es una limitación del modelo: es su fortaleza más contraintuitiva.

Al comprar en volúmenes enormes de cada producto, Costco puede negociar precios que ningún retailer con mayor surtido puede obtener. Un fabricante que entra a Costco sabe que va a vender millones de unidades de ese SKU específico: eso justifica descuentos que en el canal convencional serían imposibles. Y desde la perspectiva del miembro, la selección actúa como un filtro de calidad: si está en Costco, es porque alguien con criterio revisó que era la mejor relación calidad-precio de su categoría. Esa confianza delegada reduce la fatiga de decisión del consumidor y aumenta la frecuencia de compra.

La rotación de producto, donde Costco introduce regularmente SKUs temporales y los retira cuando se agota el stock, crea la famosa experiencia de “treasure hunt” (o búsqueda del tesoro en español). El miembro que encuentra una televisión OLED de última generación al 30% por debajo del mercado, o una caja de vinos de un productor boutique que nunca vio antes, tiene una razón adicional para visitar el almacén con frecuencia aunque no necesite reposición de básicos. Es retail como entretenimiento, y genera los mayores índices de satisfacción de cliente del sector.

El modelo de distribución: directo al cliente

Costco no tiene canal mayorista. No vende en supermercados. No tiene distribuidores intermediarios. Compra directamente a fabricantes o productores, en muchos casos saltándose toda la cadena de intermediación tradicional, y vende directamente al miembro final. Eso elimina múltiples capas de margen que en el canal convencional se distribuyen entre distribuidor, mayorista y retailer.

El eCommerce de Costco ha acelerado en los últimos años desde una base relativamente baja. En el cuarto trimestre de FY2026 las ventas digitales crecieron un 19,5%, con el tráfico de la web y la app aumentando un 30% interanual. La plataforma digital está integrada con el sistema de membresías: no podés comprar online sin ser miembro, lo que garantiza que el canal digital refuerza el modelo de membresía en lugar de canibalizarlo. La estrategia de entrega en el mismo día a través de Instacart, Uber Eats y DoorDash está creciendo a un ritmo superior al eCommerce general, lo que indica que la conveniencia digital no viene a costa del tráfico de almacén.

¿Por qué Costco puede “compoundear” durante décadas?

Costco no compite como un retailer tradicional. Compite como un ecosistema de membresías construido sobre confianza, escala y eficiencia operativa.

Su ventaja competitiva nace de cuatro pilares:

- Renovación de membresías cercana al 93%
- Kirkland como marca propia de altísima calidad
- Escala global con estructura ultra eficiente
- Un ciclo de caja excepcional que le permite cobrar antes de vender

El resultado es un negocio:

- con márgenes bajos pero extremadamente resilientes,
- retornos sobre capital persistentemente altos,
- y una capacidad poco común para crecer sin destruir rentabilidad.

El verdadero motor del ROIC



El secreto del modelo: cobrar antes de vender

Uno de los aspectos menos entendidos de Costco es su extraordinario ciclo de conversión de caja.

Costco:

- cobra membresías por adelantado,
- rota inventario extremadamente rápido,
- y paga proveedores después de vender gran parte de la mercadería.

En otras palabras: Costco suele recibir efectivo antes de necesitar desembolsarlo.

El modelo no depende de márgenes altos. Depende de velocidad, escala y eficiencia operativa.

KPIs operativos

Métricas que explican el moat

Más allá del crecimiento de ingresos, existen ciertos indicadores que ayudan a entender por qué Costco ha logrado sostener retornos extraordinarios durante décadas.

- **Renewal Rate**

La tasa de renovación ronda el 93% en Norteamérica, una de las más altas dentro del retail global.

Esto convierte a las membresías en ingresos recurrentes, predecibles y extremadamente resilientes.

- **Executive Membership Mix**

El crecimiento sostenido de los miembros Executive es particularmente importante porque estos socios:

- pagan una membresía más cara,

- gastan más dentro de las tiendas,

- y muestran niveles de retención aún más altos.

Esto crea un círculo virtuoso:



- **Sales per Square Foot**

Costco genera algunas de las ventas por metro cuadrado más altas del mundo retail.

La combinación de alto volumen, inventario limitado, y rápida rotación, permite maximizar productividad operativa con costos relativamente bajos.

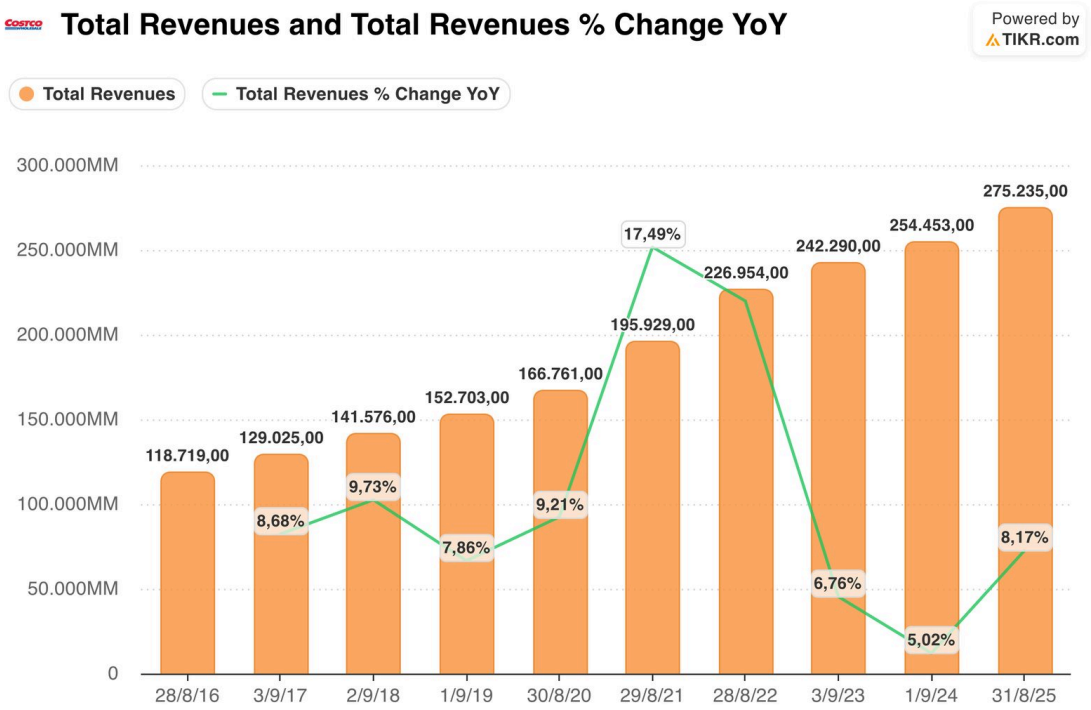
- **Comparable Sales**

Las ventas comparables continúan creciendo incluso sobre bases históricamente elevadas, reflejando tráfico consistente y una propuesta de valor difícil de replicar.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



La trayectoria de ingresos de Costco en la última década es la demostración más clara de crecimiento orgánico de calidad en el retail global. Sin adquisiciones materiales, sin palancas financieras extraordinarias, solo expansión de almacenes y profundización del modelo de membresía: el revenue pasó de $129.000M en FY2017 a $303.000M en FY2026, un CAGR de ~10%. Para una empresa de esa escala, en un sector maduro y competitivo, ese ritmo de crecimiento es excelente.

Lo más relevante no es el número en sí sino la consistencia: Costco no tuvo un año de caída de ventas comparables en los últimos 10 años. Ni en 2020 (pandemia), ni en 2022-2023 (inflación y desaceleración), ni en 2024 (normalización del consumo). Esa resiliencia refleja que cuando el consumidor aprieta el presupuesto, Costco es uno de los últimos lugares donde recorta. Gastar $130 en la membresía anual actúa como ancla: una vez pagada, el miembro tiene el incentivo de amortizarla comprando en Costco.

Últimos resultados: cierre de FY2026

El 24 de septiembre Costco presentó los resultados del cuarto trimestre y del ejercicio fiscal 2026, cerrado el 30 de agosto.

En el año los ingresos totales llegaron a **$303.200 millones, un 10,1% más que en FY2025**, y el beneficio neto alcanzó $9.200 millones (+14%). En el cuarto trimestre las ventas comparables crecieron 9,4% (6,7% excluyendo combustible y tipo de cambio), con Estados Unidos a la cabeza (+10,7%). Las ventas digitales crecieron 19,5% y el tráfico en la web y la app un 30%.

Los números de membresías siguen sólidos: 84,1 millones de membresías pagas (+3,8%), 42,3 millones de ellas Executive, que ya explican el 75,6% de las ventas. La tasa de renovación fue de 92,3% en Estados Unidos y Canadá y de 89,8% a nivel mundial. Este último dato sigue mostrando la leve baja que comenté en los riesgos: los socios que se suman por canales digitales renuevan menos que los que se registran en el almacén.

Los ingresos por membresías crecieron 7,3% en el trimestre, una desaceleración lógica después de un año completo con el efecto del aumento de cuotas de septiembre de 2024. Costco terminó el año con 939 almacenes y espera llegar a 967 al cierre de FY2027.

Análisis vertical

Income Statement

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(86.7%)	(87.0%)	(87.0%)	(86.9%)	(87.1%)	(87.9%)	(87.6%)	(87.4%)	(87.2%)	(87.2%)	**(87.3%)**	**(87.4%)**
Gross Profit	**13.3%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.1%**	**12.9%**	**12.1%**	**12.4%**	**12.6%**	**12.8%**	**12.8%**	**12.7%**	**12.6%**
Selling General & Admin Expenses	(10.0%)	(9.8%)	(9.8%)	(9.8%)	(9.4%)	(8.7%)	(8.9%)	(9.0%)	(9.1%)	(9.0%)	**(9.0%)**	**(8.9%)**
Total Operating Expenses	**(10.1%)**	**(9.8%)**	**(9.9%)**	**(9.8%)**	**(9.4%)**	**(8.7%)**	**(8.9%)**	**(9.0%)**	**(9.1%)**	**(9.0%)**	**(9.0%)**	**(8.9%)**
Operating Income	**3.2%**	**3.2%**	**3.1%**	**3.3%**	**3.5%**	**3.5%**	**3.5%**	**3.6%**	**3.8%**	**3.8%**	**3.7%**	**3.6%**
Interest Expense	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.0%)	**(0.1%)**	**(0.1%)**
EBT Incl. Unusual Items	**3.1%**	**3.1%**	**3.1%**	**3.2%**	**3.4%**	**3.5%**	**3.5%**	**3.8%**	**3.9%**	**4.0%**	**3.9%**	**3.8%**
Income Tax Expense	(1.0%)	(0.9%)	(0.7%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.9%)	(1.0%)	(1.0%)	**(1.0%)**	**(0.9%)**
Net Income	**2.1%**	**2.2%**	**2.4%**	**2.4%**	**2.6%**	**2.6%**	**2.6%**	**2.9%**	**2.9%**	**3.0%**	**3.0%**	**2.8%**
EBITDA	4.2%	4.2%	4.1%	4.2%	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%	4.7%	4.7%	**4.6%**	**4.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Para muchos inversores acostumbrados al sector tecnológico los márgenes de Costco podrían parecer decepcionantes: margen bruto del 12,8%, margen operativo del 3,8% y margen neto del 3,0% en FY2026. Esos números, en cualquier otra empresa, señalarían un negocio con poco poder de fijación de precios y escaso colchón competitivo.

En Costco, la lectura correcta es la inversa. Esos márgenes bajos no son una debilidad: son la estrategia. La empresa los mantiene bajos porque su promesa al miembro es exactamente esa: cobrar el mínimo posible sobre el costo. El techo del 14% en marcas nacionales y del 15% en Kirkland no es una aspiración: es una política escrita e históricamente respetada. Lo que financia la rentabilidad real del grupo son las membresías, que tienen un margen estimado superior al 70%.

Lo interesante es que, aun con márgenes brutos prácticamente planos, el margen operativo pasó de 3,2% en FY2017 a 3,8% en FY2026 y el margen neto de 2,1% a 3,0%. La mejora viene de la escala: los gastos de estructura (SG&A) bajaron de 10% a 9% de las ventas. Cada décima de margen sobre $300.000 millones de ventas equivale a $300 millones de beneficio adicional.

Balance Sheet

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**15.9%**	**17.8%**	**20.8%**	**23.9%**	**20.5%**	**17.2%**	**22.1%**	**16.0%**	**19.8%**	**23.9%**	**19.9%**	**19.8%**
Total Receivables	**3.9%**	**4.1%**	**3.4%**	**2.8%**	**3.0%**	**3.5%**	**3.3%**	**3.9%**	**4.2%**	**4.4%**	**4.2%**	**3.9%**
Inventory	27.1%	27.0%	25.1%	22.0%	24.0%	27.9%	24.1%	26.7%	23.5%	21.7%	**24.0%**	**24.8%**
Total Current Assets	**47.6%**	**49.7%**	**51.7%**	**50.6%**	**49.8%**	**51.0%**	**52.0%**	**49.0%**	**49.8%**	**52.3%**	**50.4%**	**50.8%**
Net Property Plant And Equipment	50.0%	48.2%	46.0%	45.3%	46.2%	45.3%	44.5%	47.4%	46.9%	44.6%	**46.3%**	**45.7%**
Goodwill	–	–	0.1%	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%	0.0%	0.0%	1.1%	**0.4%**	**0.8%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**48.1%**	**48.8%**	**51.2%**	**44.7%**	**49.7%**	**49.9%**	**48.7%**	**50.8%**	**48.1%**	**49.4%**	**49.4%**	**49.4%**
Long-Term Debt	18.1%	15.9%	11.3%	13.5%	11.3%	10.1%	7.8%	8.3%	7.4%	4.4%	**6.7%**	**7.6%**
Capital Leases	–	–	0.8%	5.8%	6.1%	6.0%	5.4%	5.3%	5.0%	4.2%	**4.8%**	**5.2%**
Total Liabilities	**69.5%**	**67.9%**	**65.7%**	**66.3%**	**69.5%**	**67.8%**	**63.7%**	**66.2%**	**62.2%**	**59.8%**	**62.7%**	**63.9%**
Total Equity	**30.5%**	**32.1%**	**34.3%**	**33.7%**	**30.5%**	**32.2%**	**36.3%**	**33.8%**	**37.8%**	**40.2%**	**37.3%**	**36.1%**
Total Debt	**18.3%**	**16.1%**	**16.0%**	**20.0%**	**19.2%**	**17.0%**	**15.3%**	**14.2%**	**12.9%**	**11.4%**	**12.9%**	**14.2%**
Net Debt	2.4%	(1.7%)	(4.8%)	(4.0%)	(1.3%)	(0.2%)	(6.8%)	(1.7%)	(6.9%)	(12.5%)	**(7.0%)**	**(5.6%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Lo primero que salta a la vista es el peso del activo fijo. El Net Property, Plant & Equipment representa entre el 44% y el 50% del total de activos durante toda la serie (44,6% en FY2026), reflejo de un modelo que requiere almacenes grandes, en su mayoría propios.

La caja e inversiones de corto plazo llegaron al 23,9% del activo en FY2026, el nivel más alto de la década, gracias a la generación de efectivo del modelo de membresías. La deuda financiera viene perdiendo peso de forma sostenida: pasó del 18,3% del activo en FY2017 al 11,4% en FY2026. En paralelo, el patrimonio neto subió al 40,2%, también el máximo de la serie. Es un balance que se fortalece a medida que el modelo madura.

Cash Flow Statement

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**2.1%**	**2.2%**	**2.4%**	**2.4%**	**2.6%**	**2.6%**	**2.6%**	**2.9%**	**2.9%**	**3.0%**	**3.0%**	**2.8%**
Total Depreciation & Amortization	**1.1%**	**1.0%**	**1.0%**	**1.0%**	**0.9%**	**0.8%**	**0.9%**	**0.9%**	**0.9%**	**0.9%**	**0.9%**	**0.9%**
Stock-Based Compensation	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	**0.3%**	**0.3%**
Cash from Operations	**5.2%**	**4.1%**	**4.2%**	**5.3%**	**4.6%**	**3.3%**	**4.6%**	**4.5%**	**4.8%**	**5.2%**	**4.8%**	**4.5%**
Capital Expenditure	(1.9%)	(2.1%)	(2.0%)	(1.7%)	(1.8%)	(1.7%)	(1.8%)	(1.9%)	(2.0%)	(2.1%)	**(2.0%)**	**(1.9%)**
Cash Acquisitions	–	–	–	(0.7%)	–	–	–	–	–	–	–	–
Cash from Investing	**(1.8%)**	**(2.1%)**	**(1.9%)**	**(2.3%)**	**(1.8%)**	**(1.7%)**	**(2.1%)**	**(1.7%)**	**(1.9%)**	**(2.1%)**	**(1.9%)**	**(1.9%)**
Total Debt Issued	**2.9%**	**0.1%**	**0.3%**	**2.4%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.4%**	**0.6%**	**0.3%**	**0.3%**	**0.4%**	**0.3%**
Total Debt Repaid	**(1.9%)**	**(0.1%)**	**(0.1%)**	**(1.9%)**	**(0.1%)**	**(0.4%)**	**(0.5%)**	**(0.8%)**	**(0.4%)**	**(0.2%)**	**(0.5%)**	**(0.5%)**
Repurchase of Common Stock	(0.5%)	(0.4%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.4%)	(0.4%)	(0.4%)	(0.4%)	(0.5%)	(0.4%)	**(0.4%)**	**(0.4%)**
Common Dividends Paid	(0.6%)	(0.5%)	(0.7%)	(0.9%)	(2.9%)	(0.7%)	(0.5%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.8%)	**(0.8%)**	**(0.7%)**
Cash from Financing	**(2.5%)**	**(0.9%)**	**(0.8%)**	**(0.7%)**	**(3.3%)**	**(1.9%)**	**(1.1%)**	**(4.2%)**	**(1.4%)**	**(1.1%)**	**(2.2%)**	**(1.9%)**
Free Cash Flow	3.3%	2.0%	2.2%	3.6%	2.7%	1.5%	2.8%	2.6%	2.8%	3.1%	**2.8%**	**2.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El cash flow operativo se mantiene en un rango muy estable de entre el 3,3% y el 5,3% de las ventas, con FY2026 en 5,2%. El CapEx ronda el 2% de los ingresos (2,1% en FY2026), lo que deja un free cash flow de 3,1% de las ventas, de los más altos de la década.

En la parte de financiación se ve la política de capital de Costco: dividendos ordinarios crecientes, dividendos especiales cada algunos años (el último, en FY2024, se nota claramente en la serie) y recompras modestas, de entre 0,3% y 0,5% de las ventas.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		9.7%	7.9%	9.2%	17.5%	15.8%	6.8%	5.0%	8.2%	10.1%	**7.8%**	**9.2%**
EBIT growth		9.0%	5.7%	14.7%	25.0%	16.5%	7.5%	9.2%	11.8%	10.9%	**10.6%**	**11.2%**
Diluted EPS growth		16.6%	16.5%	9.2%	24.9%	16.6%	7.8%	16.9%	10.0%	14.0%	**13.6%**	**13.1%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		0.2%	0.2%	0.2%	–	0.2%	(0.2%)	0.2%	–	(0.2%)	**0.0%**	**0.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Costco no tuvo un solo año de caída de ventas en la última década. El crecimiento promedio de los últimos cinco años fue de 9,2% y FY2026 aceleró a 10,1%. El EBIT creció algo más rápido que las ventas (10,6% promedio en los últimos tres años) y el beneficio por acción un 13,6%. La cantidad de acciones prácticamente no cambia: Costco no usa las recompras como palanca para hacer crecer el beneficio por acción.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	13.3%	13.0%	13.0%	13.1%	12.9%	12.1%	12.4%	12.6%	12.8%	12.8%	**12.7%**	**12.6%**
SG&A % revenue	10.0%	9.8%	9.8%	9.8%	9.4%	8.7%	8.9%	9.0%	9.1%	9.0%	**9.0%**	**8.9%**
R&D % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
EBIT margin	3.2%	3.2%	3.1%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	3.8%	3.8%	**3.7%**	**3.6%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	4.2%	4.2%	4.1%	4.2%	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%	4.7%	4.7%	**4.6%**	**4.5%**
Net margin	2.1%	2.2%	2.4%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	2.9%	2.9%	3.0%	**3.0%**	**2.8%**
Stock-based compensation % revenue	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	**0.3%**	**0.3%**
Effective tax rate	32.8%	28.4%	22.3%	24.4%	24.0%	24.6%	25.9%	24.4%	25.1%	24.7%	**24.7%**	**24.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto se mueve en un rango muy estrecho (entre 12,1% y 13,3%) porque es una decisión de la empresa, no del mercado. La mejora de rentabilidad viene por debajo: el margen EBIT subió de 3,2% a 3,8% y el margen neto de 2,1% a 3,0%. Para un retailer de este tamaño, ganar 60 puntos básicos de margen operativo en diez años sin subir precios es un logro enorme.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	5.2%	4.1%	4.2%	5.3%	4.6%	3.3%	4.6%	4.5%	4.8%	5.2%	**4.8%**	**4.5%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	3.3%	2.0%	2.2%	3.6%	2.7%	1.5%	2.8%	2.6%	2.8%	3.1%	**2.8%**	**2.6%**
FCF conversion (FCF / net income)	157.7%	89.5%	91.8%	151.2%	107.2%	59.9%	107.2%	90.0%	96.8%	101.7%	**96.1%**	**91.1%**
Capex % revenue	1.9%	2.1%	2.0%	1.7%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	**2.0%**	**1.9%**
D&A % revenue	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	**0.9%**	**0.9%**
Capex / D&A	1.8x	2.1x	2.0x	1.7x	2.0x	2.0x	2.1x	2.1x	2.3x	2.4x	**2.3x**	**2.2x**
D&A % beginning net PP&E		7.9%	7.6%	7.9%	7.1%	6.9%	7.2%	7.3%	7.3%	7.4%	**7.3%**	**7.2%**
Acquisitions % revenue	–	–	–	0.7%	–	–	–	–	–	–	–	–

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Costco convierte prácticamente todo su beneficio en caja: la conversión de FCF sobre beneficio neto promedió 96% en los últimos tres años. El CapEx representa el doble de la depreciación (2,4 veces en FY2026), lo que refleja que la mayor parte de la inversión es para crecer, es decir, abrir nuevos almacenes, y no para mantener los existentes.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	4.1	4.3	3.7	3.4	3.4	3.6	3.4	3.9	4.2	4.8	**4.3**	**4.0**
Inventory days (DIO)	32.1	32.7	31.3	30.8	30.4	32.8	28.6	30.6	27.6	26.7	**28.3**	**29.3**
Payables days (DPO)	31.3	33.3	32.1	35.7	34.8	32.7	30.1	31.9	30.1	31.2	**31.1**	**31.2**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	4.8	3.7	2.9	(1.5)	(1.1)	3.7	2.0	2.6	1.7	0.3	**1.5**	**2.1**
Deferred revenue % revenue	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	**1.0%**	**1.0%**
Operating NWC % revenue	(4.6%)	(4.8%)	(4.9%)	(5.8%)	(5.6%)	(4.3%)	(4.7%)	(4.7%)	(5.0%)	(5.3%)	**(5.0%)**	**(4.8%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Acá está una de las claves del modelo. Costco vende su inventario en unos 27 días y paga a sus proveedores en 31. Es decir, **cobra antes de pagar**: el ciclo de conversión de caja fue prácticamente cero en FY2026 y el capital de trabajo operativo es negativo (-5,3% de las ventas). Cuanto más crece Costco, más caja le liberan sus proveedores.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	3,096	3,374	3,567	4,093	5,115	5,958	6,405	6,992	7,819	8,669	**7,827**	**7,169**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	11,959	12,421	13,384	16,486	17,310	20,504	20,360	22,427	23,815	24,683	**23,642**	**22,358**
ROIC = NOPAT / average invested capital		27.7%	27.6%	27.4%	30.3%	31.5%	31.3%	32.7%	33.8%	35.7%	**34.1%**	**33.0%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		18.0%	16.8%	15.6%	17.3%	19.5%	19.1%	20.2%	21.5%	20.4%	**20.7%**	**20.1%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		36.8%	36.7%	36.4%	40.2%	41.8%	41.6%	43.4%	44.9%	47.5%	**45.3%**	**43.8%**
ROE = net income / average equity		25.9%	25.5%	23.3%	27.2%	30.2%	27.5%	30.3%	30.7%	28.4%	**29.8%**	**29.4%**
ROA = net income / average total assets		8.1%	8.5%	7.9%	8.7%	9.5%	9.5%	10.6%	11.0%	11.1%	**10.9%**	**10.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC subió de forma constante de 27,7% en FY2018 a 35,7% en FY2026, el máximo de la serie. Es un dato muy relevante: Costco invierte cada año más capital en nuevos almacenes y, aun así, el retorno sobre ese capital sigue subiendo. Si incluimos la caja dentro del capital invertido, el ROIC es de 20,4%, todavía muy por encima del costo de capital.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	880	(682)	(2,200)	(2,219)	(768)	(143)	(4,698)	(1,195)	(5,349)	(11,120)	**(5,888)**	**(4,501)**
Net debt / EBITDA	0.2x	(0.1x)	(0.4x)	(0.3x)	(0.1x)	(0.0x)	(0.4x)	(0.1x)	(0.4x)	(0.8x)	**(0.4x)**	**(0.4x)**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	30.7x	28.2x	31.6x	34.0x	39.7x	50.1x	53.2x	54.9x	67.4x	79.4x	**67.2x**	**61.0x**
Debt / (debt + equity), book	37.5%	33.4%	31.7%	37.2%	38.7%	34.6%	29.6%	29.6%	25.4%	22.1%	**25.7%**	**28.3%**
Current ratio	0.99	1.02	1.01	1.13	1.00	1.02	1.07	0.97	1.03	1.06	**1.02**	**1.03**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Costco tiene más caja que deuda: una caja neta de $11.120 millones en FY2026. La cobertura de intereses llega a 79 veces. El current ratio cercano a 1 es estructural en el retail y no representa ningún problema: los proveedores se pagan con la propia venta de la mercadería.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	34.9%	44.0%	46.4%	33.1%	122.1%	65.7%	33.1%	51.3%	44.4%	39.1%	**44.9%**	**46.7%**
EV / EBITDA	12.4x	17.2x	20.6x	21.9x	23.2x	23.8x	22.3x	34.1x	32.2x	28.7x	**31.7x**	**28.2x**
EV / revenue	0.5x	0.7x	0.8x	0.9x	1.0x	1.0x	1.0x	1.5x	1.5x	1.3x	**1.5x**	**1.3x**
P/E	25.9x	32.6x	35.4x	38.4x	39.8x	40.3x	38.3x	53.7x	51.7x	45.4x	**50.3x**	**45.9x**
FCF yield (FCF / market cap)	6.1%	2.7%	2.6%	3.9%	2.7%	1.5%	2.8%	1.7%	1.9%	2.2%	**1.9%**	**2.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Costco devuelve en promedio entre 40% y 50% de su free cash flow vía dividendos y recompras, con picos en los años de dividendo especial.

La última parte de la tabla es la que más me preocupa. **La acción cerró FY2026 a 45 veces beneficios y casi 29 veces EBITDA**, cuando hace diez años cotizaba a 26 y 12 veces respectivamente. El FCF yield es de apenas 2,2%. El negocio mejoró, sin duda, pero el múltiplo se expandió mucho más que el negocio.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Ron Vachris, President & CEO

Ron Vachris asumió como CEO el 1 de enero de 2024, convirtiéndose en el tercer CEO de los 41 años de historia de Costco. Había comenzado su trayectoria en 1982 como conductor de montacargas en Price Club, la empresa antecesora de Costco. En los 42 años siguientes trabajó en prácticamente cada función de la organización: almacén, merchandising, gestión regional, desarrollo inmobiliario, y desde 2022 como presidente y COO. Es el tercer CEO consecutivo promovido internamente desde posiciones de base.

Esa trayectoria no es anecdótica: es la expresión más directa de la cultura de Costco. La empresa no contrató nunca a un CEO externo porque entiende que el modelo requiere un conocimiento profundo y visceral del negocio que solo se adquiere con décadas de práctica. Vachris personalmente atiende emails de miembros, visita almacenes sin preaviso y mantiene la misma filosofía de gestión abierta que Sinegal instauró en 1983.

Su mandato inicial ha coincidido con un período de transición que incluye el primer aumento de cuotas desde 2017, la aceleración del eCommerce y la expansión internacional más agresiva de la historia de la empresa. Los números bajo su liderazgo son impecables: sin cambios en la estrategia, sin aventuras corporativas, ejecución consistente del mismo modelo que ha generado retornos compuestos extraordinarios durante cuatro décadas.

Gary Millerchip, CFO

Gary Millerchip asumió como CFO de Costco en marzo de 2024, procedente de Kroger, donde había sido CFO durante siete años. Es el primer CFO de Costco en muchos años que llega desde fuera de la organización, lo que fue notado por el mercado con cierta curiosidad. Sin embargo, los trimestres bajo su gestión financiera no muestran ninguna desviación de la disciplina histórica de Costco en la asignación de capital y en la comunicación con inversores.

En los earnings calls, Millerchip ha sido explícito sobre las prioridades: mantener la promesa de precio al miembro, invertir en tecnología digital y expansión de almacenes, y devolver capital a través de dividendos ordinarios y especiales cuando la posición de caja lo permita. Costco pagó un dividendo especial de $15 por acción en enero de 2024, el cuarto de su historia, confirmando la política de devolver excedentes de caja sin comprometer la flexibilidad operativa.

Gestión del capital

La asignación de capital de Costco es simple y consistente. La prioridad número uno es reinvertir en el negocio: abrir entre 25 y 30 almacenes por año, mejorar la logística y desarrollar el canal digital. Con un ROIC superior al 30%, cada nuevo almacén es la mejor inversión que puede hacer.

Lo que sobra se devuelve al accionista mediante un dividendo ordinario que aumenta todos los años, recompras moderadas y dividendos especiales cada algunos años, cuando la caja se acumula. Costco nunca hizo grandes adquisiciones ni usó deuda para recomprar acciones, y no parece que eso vaya a cambiar.

SECCIÓN 05

Competitividad

Análisis de la industria

El formato warehouse club representa una fracción del retail total de EE.UU. pero es el segmento de mayor crecimiento y mayor lealtad de cliente de todo el sector. La propuesta de valor es difícil de atacar desde fuera del formato: requiere la membresía como filtro de cliente, la escala de compra para negociar los precios, y años de confianza acumulada con el consumidor. Ningún retailer convencional ha logrado replicar el modelo con éxito.

La estructura competitiva del warehouse club americano es estable y oligopólica: Costco domina con claridad, Sam's Club (Walmart) es el segundo operador y BJ's Wholesale Club opera principalmente en el Este de EE.UU. como tercer jugador. Las tres empresas coexisten con cierta diferenciación de posicionamiento, y el mercado tiene suficiente demanda para sostenerlas a todas sin que la competencia directa destruya márgenes de manera significativa.

Principales competidores

Walmart (WMT, NASDAQ)

Walmart compite con Costco por el mismo consumidor consciente del precio, pero desde dos vectores distintos. A nivel corporativo, Walmart es conveniencia y surtido completo a precio bajo; Costco es volumen, pre-selección (menor surtido) y experiencia de membresía. El consumidor americano de renta media-alta puede ser cliente de ambos simultáneamente: Costco para la compra semanal grande, Walmart para la reposición puntual de artículos específicos.

La amenaza directa sobre el modelo warehouse de Costco proviene específicamente de Sam's Club, la filial de membresías de Walmart. Con 600 clubes en 44 estados y más de $90.000M en ventas en FY2025, Sam's Club es el competidor que más se parece a Costco en formato y cliente objetivo. Tiene detrás toda la infraestructura logística de Walmart, lo que le permite ofrecer precios competitivos y una experiencia digital más avanzada (Scan & Go es percibido como superior al equivalente de Costco). El crecimiento de ventas comparables del 5,9% en FY2025 es sólido, y la adopción de la membresía Plus sigue creciendo. La diferencia no es de modelo sino de percepción de calidad: Kirkland vs Member's Mark. La marca propia de Sam's Club ha mejorado materialmente en los últimos años, especialmente en fresh food y en el canal digital, pero la percepción del consumidor americano de que Costco ofrece una selección superior sigue siendo sólida. La brecha se está cerrando, pero Costco mantiene ventaja en la percepción agregada de valor.

En el análisis de Walmart estudio a Sam's Club con más detalle.

BJ's Wholesale Club (BJ, NYSE)

BJ's Wholesale opera 245 clubes principalmente en el Este de EE.UU. y tiene una propuesta de valor diferenciada: acepta cupones de fabricantes (algo que Costco y Sam's Club no hacen), tiene un surtido más amplio que Costco y una experiencia de tienda más similar al supermercado convencional. Sus ingresos por membresías crecieron un 10,9% en el último trimestre disponible, con una tasa de renovación del ~90%.

BJ's no amenaza el liderazgo de Costco a nivel nacional, pero en sus mercados geográficos específicos compite ferozmente por el mismo consumidor.

Amazon (AMZN, NASDAQ)

Amazon compite con Costco de maneras más sutiles que la competencia directa por el mismo cliente. Prime es, en muchos sentidos, el equivalente digital de la membresía de Costco: un fee anual que crea lealtad y da acceso a precios y servicios preferenciales. Con 200+ millones de miembros Prime globales, Amazon tiene más miembros pago que Costco, pero la propuesta de valor es radicalmente diferente: Prime es conveniencia y velocidad de entrega, Costco es precio y calidad en volumen.

El riesgo de Amazon para Costco es real en categorías no perecederas y en electrónica, donde el precio de Amazon puede ser competitivo con Costco sin necesidad de desplazamiento físico. Donde Amazon no puede competir es en la experiencia de compra de perecederos frescos, en la experiencia de treasure hunt del almacén y en Kirkland, que no tiene equivalente en ningún canal digital. La coexistencia de ambos modelos en la cartera del mismo consumidor es más común que la sustitución total.

Comparativa vs. competidores

El análisis comparativo que sigue pone en perspectiva los números de Costco frente a sus tres principales referencias competitivas: BJ's Wholesale Club, Walmart y Amazon. Las métricas cubren crecimiento de ingresos, márgenes, liquidez, solvencia, actividad y rentabilidad, con datos anuales desde FY2016 hasta FY2025.

Una aclaración importante antes de leer los números: Amazon se incluye porque compite con Costco por el mismo consumidor en categorías específicas y porque su modelo de membresía (Prime) es el análogo digital más cercano al de Costco. Sin embargo, la comparación no es limpia. Amazon no es un retailer puro: es un conglomerado donde AWS (Amazon Web Services) genera la mayor parte del margen operativo del grupo, con márgenes de entre el 30% y el 37% que nada tienen que ver con el negocio de retail. Cuando se ve el margen operativo consolidado de Amazon en 11,16% para FY2025, ese número incluye AWS, publicidad digital y otros segmentos de altísimo margen que subsidian la operación de retail, que por sí sola sería significativamente menos rentable. Comparar ese 11,16% con el 3,77% de Costco como si fueran negocios equivalentes sería un error de análisis. Los datos de Amazon se presentan a nivel consolidado porque es la única información pública disponible, y se leen con esa salvedad en mente.

Revenues

REVENUES

% Change YoY	28/08/2016	03/09/2017	02/09/2018	01/09/2019	30/08/2020	29/08/2021	28/08/2022	03/09/2023	01/09/2024	31/08/2025
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	-	8,7%	9,7%	7,9%	9,2%	17,5%	15,8%	6,8%	5,0%	8,2%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	-	3,3%	2,0%	1,4%	17,0%	8,0%	15,9%	3,4%	2,7%	4,7%
WALMART INC.	-	3,0%	2,8%	1,9%	6,7%	2,4%	6,7%	6,0%	5,1%	4,7%
AMAZON.COM, INC.	-	30,8%	30,9%	20,5%	37,6%	21,7%	9,4%	11,8%	11,0%	12,4%

En términos de crecimiento de ingresos, Costco es el líder claro dentro del segmento físico de retail. Su CAGR de ingresos en la década analizada supera holgadamente a BJ's (~4–8% vs 2–4% de BJ's) y a Walmart (~3–6%). En los años de mayor expansión, FY2021 y FY2022, Costco creció un 17,5% y un 15,8% respectivamente, ritmos que ningún retailer físico de similar escala puede mostrar. En FY2025, Costco creció un 8,2% frente al 4,7% de BJ's y el 4,7% de Walmart. Amazon es el único competidor con tasas de crecimiento superiores históricamente (30%+ en la primera parte de la década), aunque su modelo es radicalmente diferente al warehouse club y su desaceleración hacia el 11–12% en los últimos años estrecha la brecha. La consistencia del crecimiento de Costco, sin un solo año negativo en la serie, es su rasgo diferencial más sólido frente a los competidores físicos.

Márgenes

MARGINS

% Gross Margins	28/08/2016	03/09/2017	02/09/2018	01/09/2019	30/08/2020	29/08/2021	28/08/2022	03/09/2023	01/09/2024	31/08/2025
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	13,32%	13,29%	13,01%	12,98%	13,09%	12,88%	12,15%	12,42%	12,61%	12,84%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	17,23%	17,57%	18,15%	18,40%	19,31%	18,47%	17,77%	18,24%	18,36%	18,64%
WALMART INC.	25,65%	25,37%	25,10%	24,69%	24,83%	25,10%	24,14%	24,38%	24,85%	24,93%
AMAZON.COM, INC.	35,09%	37,07%	40,25%	40,99%	39,57%	42,03%	43,81%	46,98%	48,85%	50,29%

% Operating Margin	28/08/2016	03/09/2017	02/09/2018	01/09/2019	30/08/2020	29/08/2021	28/08/2022	03/09/2023	01/09/2024	31/08/2025
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	3,09%	3,19%	3,16%	3,10%	3,26%	3,47%	3,49%	3,51%	3,65%	3,77%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	1,75%	1,80%	2,36%	2,67%	4,16%	3,81%	3,82%	4,01%	3,81%	3,82%
WALMART INC.	4,69%	4,18%	4,27%	4,10%	4,03%	4,53%	4,01%	4,17%	4,31%	4,18%
AMAZON.COM, INC.	3,08%	2,31%	5,33%	5,18%	5,93%	5,30%	2,60%	6,41%	10,75%	11,16%

% Net Income Margin	28/08/2016	03/09/2017	02/09/2018	01/09/2019	30/08/2020	29/08/2021	28/08/2022	03/09/2023	01/09/2024	31/08/2025
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	1,98%	2,08%	2,21%	2,40%	2,40%	2,56%	2,57%	2,60%	2,90%	2,94%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	0,36%	0,39%	0,98%	1,42%	2,73%	2,56%	2,66%	2,62%	2,61%	2,70%
WALMART INC.	2,81%	1,97%	1,30%	2,84%	2,42%	2,39%	1,91%	2,39%	2,85%	3,07%
AMAZON.COM, INC.	1,74%	1,71%	4,33%	4,13%	5,53%	7,10%	(0,53%)	5,29%	9,29%	10,83%

El margen bruto de Costco (12,84% en FY2025) es el más bajo del grupo. BJ's opera al 18,64%, Walmart al 24,93% y Amazon al 50,29%. Que Costco tenga el margen bruto más bajo y al mismo tiempo sea el negocio con mayor calidad de flujo de caja del grupo no es una contradicción: es la evidencia de que el modelo funciona exactamente como fue diseñado. La rentabilidad real está en las membresías, no en el spread sobre el producto.

En margen operativo, Costco (3,77% en FY2025) prácticamente empata a BJ's (3,82%) y se mantiene por debajo de Walmart (4,18%) y Amazon (11,16%). Sin embargo, la trayectoria de Costco es la más limpia del grupo: mejora consistente desde el 3,09% de FY2016 sin ningún año de deterioro material. Amazon muestra mayor volatilidad en márgenes operativos, con años de contracción significativa, mientras que Walmart se mantiene dentro del 4%. El margen neto de Costco (2,94% en FY2025) es también el más consistente y creciente del grupo de retailers físicos: superior al de BJ's (2,70%) y prácticamente igual al de Walmart (3,07%).

Ratios de Liquidez

RATIOS

LIQUIDITY										
Current [Current Assets / Current Liabilities]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0,98x	0,99x	1,02x	1,01x	1,13x	1,00x	1,02x	1,07x	0,97x	1,03x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	1,05x	0,91x	0,85x	0,75x	0,72x	0,76x	0,67x	0,73x	0,74x	0,75x
WALMART INC.	0,86x	0,76x	0,80x	0,79x	0,97x	0,93x	0,82x	0,83x	0,82x	0,79x
AMAZON.COM, INC.	1,04x	1,04x	1,10x	1,10x	1,05x	1,14x	0,94x	1,05x	1,06x	1,05x
Quick [(Cash + Marketable securities + Receivables) / Current Liabilities]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0,38x	0,41x	0,45x	0,47x	0,60x	0,47x	0,42x	0,52x	0,39x	0,50x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	0,17x	0,15x	0,14x	0,13x	0,11x	0,11x	0,11x	0,11x	0,12x	0,11x
WALMART INC.	0,19x	0,16x	0,18x	0,20x	0,26x	0,26x	0,18x	0,20x	0,20x	0,20x
AMAZON.COM, INC.	0,78x	0,74x	0,84x	0,86x	0,86x	0,90x	0,69x	0,81x	0,84x	0,84x
Cash [(Cash + Marketable securities) / Current Liabilities]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0,30x	0,33x	0,36x	0,41x	0,54x	0,41x	0,35x	0,45x	0,31x	0,41x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	0,03x	0,02x	0,02x	0,02x	0,02x	0,02x	0,01x	0,01x	0,01x	0,02x
WALMART INC.	0,10x	0,09x	0,10x	0,12x	0,19x	0,17x	0,09x	0,11x	0,09x	0,10x
AMAZON.COM, INC.	0,59x	0,54x	0,60x	0,63x	0,67x	0,68x	0,45x	0,53x	0,56x	0,56x

Los cuatro competidores operan con current ratios próximos o por debajo de 1x, lo cual es estructural en el retail y no una señal de debilidad: el pasivo corriente incluye grandes volúmenes de cuentas a pagar que se financian con el flujo operativo antes de su vencimiento. Costco (1,03x en FY2025) está en línea con Amazon (1,05x) y por encima de Walmart (0,79x) y BJ's (0,75x). Donde Costco sí se diferencia claramente es en el Cash Ratio: 0,41x frente al 0,02x de BJ's y el 0,10x de Walmart. Esa diferencia refleja la posición estructural de caja que genera el cobro anticipado de membresías, una ventaja de financiación que ningún competidor del formato físico puede replicar sin un modelo de membresías equivalente.

Ratios de Solvencia

SOLVENCY										
Long-term debt to equity [Total long term debt / Total Equity]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	32,93%	59,33%	49,51%	35,25%	57,36%	57,05%	50,12%	36,34%	40,30%	32,83%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	-586,36%	-245,45%	-801,54%	-6217,46%	900,14%	435,60%	242,07%	172,18%	134,04%	109,06%
WALMART INC.	52,96%	45,79%	63,58%	79,57%	66,66%	57,91%	64,81%	62,65%	55,43%	52,55%
AMAZON.COM, INC.	78,89%	136,87%	76,11%	101,84%	93,99%	88,68%	100,53%	70,45%	48,26%	39,11%
Debt to Equity [Total debt / Total Equity]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	41,85%	60,10%	50,19%	46,48%	59,27%	63,10%	52,82%	42,05%	42,12%	34,07%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	-592,12%	-266,79%	-929,65%	-7077,11%	1022,74%	457,95%	259,16%	183,19%	144,91%	119,14%
WALMART INC.	56,46%	51,24%	66,85%	88,97%	72,45%	63,13%	72,23%	68,90%	60,44%	58,23%
AMAZON.COM, INC.	105,85%	159,18%	79,26%	124,93%	111,36%	100,34%	110,88%	79,96%	54,29%	43,32%
Debt to Capital [Total debt / Total Capital]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	29,50%	37,54%	33,42%	31,73%	37,21%	38,69%	34,56%	29,60%	29,64%	25,41%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	120,32%	159,96%	112,05%	101,43%	91,09%	82,08%	72,16%	64,69%	59,17%	54,37%
WALMART INC.	36,09%	33,88%	40,07%	47,08%	42,01%	38,70%	41,94%	40,79%	37,67%	36,80%
AMAZON.COM, INC.	51,42%	61,42%	44,21%	55,54%	52,69%	50,08%	52,58%	44,43%	35,19%	30,23%
Debt to Assets [Total debt / Total Assets]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	15,56%	18,32%	16,11%	15,96%	19,95%	19,25%	17,00%	15,27%	14,25%	12,89%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	63,61%	83,92%	58,00%	72,98%	60,35%	52,36%	42,72%	40,02%	37,89%	34,86%
WALMART INC.	22,87%	20,25%	24,28%	30,68%	25,12%	23,69%	24,94%	24,72%	22,64%	21,72%
AMAZON.COM, INC.	24,48%	33,59%	21,22%	34,42%	32,38%	32,98%	35,00%	30,58%	24,84%	21,77%
Financial Leverage [Total Assets / Total Equity]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	2,69x	3,28x	3,12x	2,91x	2,97x	3,28x	3,11x	2,75x	2,96x	2,64x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	-9,31x	-3,18x	-16,03x	-96,98x	16,95x	8,75x	6,07x	4,58x	3,82x	3,42x
WALMART INC.	2,47x	2,53x	2,75x	2,90x	2,88x	2,66x	2,90x	2,79x	2,67x	2,68x
AMAZON.COM, INC.	4,32x	4,74x	3,73x	3,63x	3,44x	3,04x	3,17x	2,61x	2,19x	1,99x
Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	1,05x	1,21x	1,11x	1,16x	1,57x	1,33x	1,11x	1,00x	0,86x	0,78x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	5,21x	6,98x	4,00x	7,55x	4,03x	3,64x	2,89x	2,60x	2,57x	2,36x
WALMART INC.	1,38x	1,32x	1,63x	2,24x	1,88x	1,58x	1,71x	1,61x	1,40x	1,40x
AMAZON.COM, INC.	1,66x	2,83x	1,24x	2,13x	2,16x	2,34x	2,93x	1,89x	1,28x	1,22x
Interest Coverage	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	27,61x	30,68x	28,18x	31,58x	33,97x	39,72x	50,07x	53,16x	54,94x	67,42x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	1,51x	1,31x	2,21x	3,37x	8,00x	12,10x	16,56x	12,59x	15,41x	19,28x
WALMART INC.	9,62x	8,99x	9,36x	8,26x	9,74x	13,01x	11,53x	10,07x	10,76x	10,66x
AMAZON.COM, INC.	8,65x	4,84x	8,77x	9,09x	13,90x	13,75x	5,64x	11,58x	28,51x	35,17x
Fixed Charge Coverage [Earnings before taxes, interest and lease payments / Interest and Lease Payments]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	3,78x	2,70x	35,95x	49,24x	2,76x	-257,52x	4,37x	7,54x	5,35x	10,34x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	1,16x	1,13x	1,11x	1,23x	1,41x	2,75x	1,53x	1,67x	1,86x	2,50x
WALMART INC.	5,64x	1,99x	5,27x	3,49x	3,83x	2,78x	4,51x	3,13x	5,61x	5,94x
AMAZON.COM, INC.	1,97x	1,65x	2,42x	2,18x	2,24x	2,20x	1,28x	2,08x	5,05x	6,22x

Costco tiene la estructura de deuda más conservadora del grupo. El ratio Deuda/Activos se ubica en 12,89% en FY2025, el nivel más bajo de la década y muy por debajo de Walmart (21,72%), Amazon (21,77%) y BJ's (34,86%). El Debt to EBITDA de Costco (0,78x) es el más bajo del grupo, lo que implica que la empresa podría cancelar toda su deuda en menos de un año con su EBITDA actual. Walmart lo tiene en 1,40x, Amazon en 1,22x y BJ's en 2,36x. Donde el liderazgo de Costco resulta más llamativo es en el Interest Coverage: 67,42x en FY2025, frente a los 10,66x de Walmart, 35,17x de Amazon y 19,28x de BJ's. Ese nivel de cobertura de intereses es extraordinario para una empresa de la escala de Costco y refleja que la deuda financiera ha perdido peso en el balance mientras el EBIT ha crecido consistentemente.

Ratios de Rendimiento

PERFORMANCE										
Cash flow to Revenue [CFO / Net revenue]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	2,77%	5,21%	4,08%	4,16%	5,31%	4,57%	3,26%	4,57%	4,46%	4,84%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	2,41%	1,65%	3,28%	2,69%	5,63%	4,99%	4,08%	3,60%	4,39%	4,80%
WALMART INC.	6,52%	5,66%	5,40%	4,82%	6,45%	4,22%	4,72%	5,51%	5,35%	5,83%
AMAZON.COM, INC.	12,65%	10,33%	13,19%	13,73%	17,11%	9,86%	9,10%	14,78%	18,16%	19,46%
Cash return on Assets [CFO / Average total assets]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	9,93%	18,50%	14,14%	14,00%	15,95%	15,11%	11,52%	16,04%	16,24%	17,30%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	9,20%	6,42%	13,18%	6,74%	16,05%	14,67%	12,41%	10,77%	12,75%	13,71%
WALMART INC.	15,93%	13,86%	12,66%	10,68%	14,29%	9,88%	11,86%	14,15%	13,97%	14,60%
AMAZON.COM, INC.	20,63%	13,99%	18,89%	17,10%	20,57%	11,02%	10,10%	16,09%	18,54%	17,05%
Cash return on Equity [CFO / Average Equity]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	26,69%	60,71%	44,07%	40,79%	47,37%	49,55%	35,80%	44,17%	48,00%	45,72%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	-85,66%	-20,40%	-211,35%	-653,55%	271,99%	128,32%	75,29%	49,28%	48,76%	46,87%
WALMART INC.	39,33%	35,06%	34,85%	30,97%	41,21%	26,31%	34,34%	39,45%	37,30%	39,15%
AMAZON.COM, INC.	89,20%	66,28%	70,55%	62,06%	70,73%	33,51%	32,01%	42,08%	40,52%	33,94%

El CFO/Revenue de Costco (4,84% en FY2025) es inferior al de Walmart (5,83%) y Amazon (19,46%), y casi igual al de BJ's (4,80%). El Cash Return on Assets (17,30% en FY2025) supera a Walmart (14,60%) y a BJ's (13,71%), y el Cash Return on Equity de Costco (45,72%) es comparable al de BJ's (46,87%) y superior al de Walmart (39,15%).

Ratios de Actividad

ACTIVITY										
Inventory turnover [COGS / Average inventory]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	11,47x	11,90x	11,80x	11,85x	12,26x	12,90x	12,41x	12,28x	12,60x	13,05x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	9,91x	10,25x	10,28x	10,09x	10,89x	11,10x	12,12x	11,52x	11,29x	11,39x
WALMART INC.	8,39x	8,60x	8,75x	8,90x	9,40x	8,46x	8,20x	8,79x	9,19x	9,29x
AMAZON.COM, INC.	7,70x	8,14x	8,38x	8,79x	10,53x	9,65x	8,62x	9,00x	9,66x	9,83x
Days of inventory on hand (DOH) [Number of days in period / inventory turnover]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	32 días	31 días	31 días	31 días	30 días	28 días	29 días	30 días	29 días	28 días
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	37 días	36 días	36 días	36 días	34 días	33 días	30 días	32 días	32 días	32 días
WALMART INC.	43 días	42 días	42 días	41 días	39 días	43 días	45 días	42 días	40 días	39 días
AMAZON.COM, INC.	47 días	45 días	44 días	42 días	35 días	38 días	42 días	41 días	38 días	37 días
Receivables turnover [Revenue / Average receivables]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	94,82x	90,10x	84,83x	99,48x	107,59x	108,67x	101,27x	106,04x	93,51x	85,93x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	74,29x	66,86x	66,94x	63,92x	89,34x	95,82x	80,56x	85,06x	73,93x	84,88x
WALMART INC.	83,27x	89,12x	81,87x	83,38x	85,81x	69,17x	77,06x	73,68x	68,27x	63,83x
AMAZON.COM, INC.	16,31x	19,76x	18,48x	16,70x	19,70x	18,42x	14,20x	13,49x	13,90x	12,73x
Days of sales outsanding (DSO) [Number of days in period / Receivables turnover]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	4 días	4 días	4 días	4 días	3 días	3 días	4 días	3 días	4 días	4 días
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	5 días	5 días	5 días	6 días	4 días	4 días	5 días	4 días	5 días	4 días
WALMART INC.	4 días	4 días	4 días	4 días	4 días	5 días	5 días	5 días	5 días	6 días
AMAZON.COM, INC.	22 días	18 días	20 días	22 días	19 días	20 días	26 días	27 días	26 días	29 días
Payables turnover [Purchases / Average trade payables]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0,00x	13,09x	11,93x	11,63x	11,28x	11,34x	11,90x	11,94x	12,16x	12,21x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	0,00x	14,26x	13,61x	13,46x	14,17x	12,97x	13,88x	13,79x	13,78x	13,67x
WALMART INC.	0,00x	8,55x	8,28x	8,40x	8,76x	8,44x	8,51x	8,84x	8,89x	8,84x
AMAZON.COM, INC.	0,00x	3,89x	3,85x	3,96x	3,95x	3,72x	3,67x	3,69x	3,65x	3,33x
Number of days of payables [Number of days in period / Payables turnover]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	0 días	28 días	31 días	31 días	32 días	32 días	31 días	31 días	30 días	30 días
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	0 días	26 días	27 días	27 días	26 días	28 días	26 días	26 días	26 días	27 días
WALMART INC.	0 días	43 días	44 días	43 días	42 días	43 días	43 días	41 días	41 días	41 días
AMAZON.COM, INC.	0 días	94 días	95 días	92 días	92 días	98 días	99 días	99 días	100 días	109 días
Fixed Asset turnover [Revenue / Average net fixed assets]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	6,97x	7,10x	7,19x	7,31x	6,62x	7,16x	7,82x	7,89x	7,69x	7,62x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	16,17x	16,81x	17,37x	4,68x	5,40x	5,42x	5,55x	5,37x	5,13x	4,94x
WALMART INC.	4,26x	4,36x	4,62x	4,12x	5,09x	5,09x	5,13x	4,97x	4,87x	4,54x
AMAZON.COM, INC.	4,67x	3,64x	3,77x	2,87x	2,56x	2,17x	2,03x	2,08x	1,94x	1,62x
Total Asset turnover [Revenue / Average total assets]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	3,58x	3,55x	3,47x	3,36x	3,00x	3,31x	3,54x	3,51x	3,64x	3,57x
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	3,82x	3,90x	4,02x	2,50x	2,85x	2,94x	3,04x	2,99x	2,90x	2,86x
WALMART INC.	2,44x	2,45x	2,35x	2,22x	2,21x	2,34x	2,51x	2,57x	2,61x	2,51x
AMAZON.COM, INC.	1,63x	1,35x	1,43x	1,25x	1,20x	1,12x	1,11x	1,09x	1,02x	0,88x

La rotación de inventario de Costco (13,05x en FY2025, equivalente a solo 28 días de inventario en mano) es la más alta del grupo y ha mejorado consistentemente a lo largo de la década. BJ's rota a 11,39x (32 días), Walmart a 9,29x (39 días) y Amazon a 9,83x (37 días). Que Costco rote su inventario más rápido con solo 3.500–4.000 SKUs que sus competidores con catálogos de 40.000–100.000 productos es la evidencia empírica del poder del modelo de pre-selección. El Fixed Asset Turnover de Costco (7,62x) también lidera el grupo y duplica al de Walmart (4,54x), Amazon (1,62x) y BJ's (4,94x), lo que indica que Costco extrae más revenue por dólar de activo fijo que cualquier competidor analizado.

Ratios de Rentabilidad

PROFITABILITY										
Operating ROA [Operating Income / Average Total Assets]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	11%	11%	11%	10%	10%	11%	12%	12%	13%	13%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	7%	7%	9%	7%	12%	11%	12%	12%	11%	11%
WALMART INC.	11%	10%	10%	9%	9%	11%	10%	11%	11%	10%
AMAZON.COM, INC.	5%	3%	8%	6%	7%	6%	3%	7%	11%	10%
ROA [Net Income / Average Total Assets]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	7%	7%	8%	8%	7%	8%	9%	9%	11%	11%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	1%	2%	4%	4%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
WALMART INC.	7%	5%	3%	6%	5%	6%	5%	6%	7%	8%
AMAZON.COM, INC.	3%	2%	6%	5%	7%	8%	-1%	6%	9%	9%
ROE [Net Income / Average Total Equity]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	19%	24%	24%	23%	21%	28%	28%	25%	31%	28%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	-13%	-5%	-63%	-344%	132%	66%	49%	36%	29%	26%
WALMART INC.	17%	12%	8%	18%	15%	15%	14%	17%	20%	21%
AMAZON.COM, INC.	12%	11%	23%	19%	23%	24%	-2%	15%	21%	19%
ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	**28/08/2016**	**03/09/2017**	**02/09/2018**	**01/09/2019**	**30/08/2020**	**29/08/2021**	**28/08/2022**	**03/09/2023**	**01/09/2024**	**31/08/2025**
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	21%	23%	23%	21%	18%	23%	25%	24%	28%	27%
BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS, INC.	13%	13%	18%	9%	18%	18%	20%	19%	17%	17%
WALMART INC.	18%	17%	17%	14%	15%	17%	17%	18%	19%	18%
AMAZON.COM, INC.	11%	6%	16%	10%	12%	9%	4%	10%	16%	14%

El ROA de Costco (11% en FY2025) lidera el grupo de comparables. El ROE de Costco (28%) supera a Walmart (21%), BJ's (26%) y Amazon (19%), aunque sin el apalancamiento financiero que históricamente distorsionó los retornos de algunos de estos competidores. El dato más relevante para la calidad del negocio es el ROIC: Costco cierra FY2025 en 27%, el valor más alto del grupo, muy por encima de Walmart (18%), BJ's (17%) y Amazon (14%). Y a diferencia del ROIC de Amazon, que fue negativo o cercano a cero en FY2022, el de Costco nunca bajó del 18% en toda la década, lo que confirma que el retorno sobre el capital invertido es estructural al modelo y no dependiente del ciclo.

Análisis FODA

FORTALEZAS

- Tasa de renovación del 93% en EE. UU. y Canadá: el foso más profundo del comercio minorista
- Kirkland: USD 86.000 millones en ventas, la mayor marca propia de EE. UU.
- ROIC cercano al 27%, sostenido en toda la década
- Caja neta de unos USD 9.900 millones y deuda mínima
- Tres CEO en 41 años, todos promovidos internamente
- Rotación de inventario líder del grupo: 28 días
- Experiencia de "búsqueda del tesoro" que genera tráfico sin publicidad

DEBILIDADES

- Margen operativo del 3,77%: poco colchón ante aumentos de costos
- Pocos productos por categoría: si uno falla, no hay sustituto
- Formato de 10.000-15.000 m² que limita la llegada a zonas urbanas densas
- Experiencia digital rezagada frente a Amazon y Walmart
- Más del 85% de los almacenes en EE. UU. y Canadá: concentración geográfica
- Renovación internacional (89,7%) inferior a la de EE. UU. y Canadá (93%)

OPORTUNIDADES

- Expansión internacional: Europa, Sudeste Asiático y China tienen poca penetración
- Más de 30 aperturas por año como motor de crecimiento orgánico
- Comercio electrónico en etapa temprana: crece 22,6% con baja penetración
- Suba de cuotas cada 5-7 años sin pérdida de miembros
- Más servicios dentro de la membresía: salud, viajes y seguros
- Kirkland como plataforma para nuevas categorías

AMENAZAS

- Valuación de unas 52 veces beneficios: cualquier decepción comprime rápido el múltiplo
- Menor renovación entre los socios que se suman por canales digitales
- Aranceles sobre China que afectan productos no perecederos
- Sam's Club acelerando en lo digital y mejorando Member's Mark
- Saturación del mercado estadounidense: 634 de 924 almacenes ya están en EE. UU.
- Inflación salarial: USD 31 por hora en promedio y en aumento

Fuente: elaboración propia.

Las 5 Fuerzas de Porter

Amenaza de nuevos entrantes	MUY BAJA	Replicar la escala logística, la estructura de costos, el sistema de membresías y la cultura de la empresa requeriría décadas de ejecución y enormes cantidades de capital.
Poder de negociación de los clientes	BAJO	La alta fidelidad de los miembros (93% de renovación), los precios bajos sostenidos y los costos psicológicos de cambio reducen el poder de los clientes.
Amenaza de sustitutos	MEDIA	Amazon, Walmart y las cadenas de descuento pueden competir en precio o conveniencia, pero ninguna ofrece la combinación completa de valor, experiencia y membresía de Costco.
Rivalidad entre competidores	BAJA-MEDIA	El segmento de clubes mayoristas tiene pocos jugadores relevantes (Costco, Sam's Club y BJ's), con una competencia racional y un crecimiento que beneficia a todos.
Poder de negociación de los proveedores	BAJO	El enorme volumen de compras de Costco le da un poder de negociación excepcional frente a fabricantes y proveedores.

Fuente: elaboración propia.

Costco opera en una estructura de industria excepcionalmente favorable. Las tres fuerzas más importantes para la rentabilidad sostenida (poder sobre proveedores, amenaza de entrantes y poder de clientes para erosionar márgenes) son bajas. La rivalidad existente es manejable y la amenaza de sustitución está acotada a categorías específicas. Es la configuración de Porter más favorable que puede tener un retailer a esta escala.

Riesgos principales

Valuación y riesgo de compresión de múltiplos

El riesgo más inmediato para el inversor que compra Costco hoy no es operativo: es de valuación. Con un PER de ~45x, el mercado paga bastante más que la mediana histórica de los últimos 10 años. Eso implica que incluso con earnings creciendo al 12% anual (en línea con el consenso de analistas), tardarías varios años en recuperar la prima de valoración pagada en la entrada. Una decepción trimestral en la tasa de renovación, o cualquier señal de desaceleración en el crecimiento de membresías, podría comprimir los múltiplos con rapidez.

Erosión de la tasa de renovación digital

La expansión del canal digital de sign-ups ha traído un problema nuevo: los miembros que se registran online, a menudo a través de promociones como Groupon, renuevan a tasas inferiores a los que se registran presencialmente en el almacén. La tasa de renovación global bajó de 90,2% a 89,8% durante FY2026 por este efecto. El management lo reconoce y está invirtiendo en herramientas de retención digital (auto-renovación, beneficios para Executive digitales, comunicación personalizada), pero es un riesgo a monitorear porque si la tendencia se acelera, el pilar central del modelo se erosiona.

Saturación del mercado americano y dependencia de la expansión internacional

Con 647 de sus 939 almacenes en EE.UU. y Puerto Rico, Costco está en un estado avanzado de penetración en su mercado principal. El crecimiento futuro depende cada vez más de la expansión internacional, donde los retos culturales, regulatorios y operativos son mayores. Los mercados asiáticos (China, Japón, Corea) han tenido resultados mixtos en términos de adaptación del modelo americano a preferencias de compra locales. Si el ritmo de expansión internacional decepcionan, el múltiplo de crecimiento actual no se sostiene.

Aranceles y exposición a cadenas de suministro globales

Costco importa una proporción significativa de su surtido no perecedero desde China, Vietnam y otros mercados asiáticos. Los aranceles de 2025 generaron presión en costos que Costco no pudo traspasar completamente al miembro sin riesgo de erosionar la percepción de precio. El management ha señalado que en categorías específicas ha optado por absorber parte del costo en lugar de subir precio, lo que presiona marginalmente el margen bruto. Una escalada adicional del proteccionismo podría crear una tensión real entre mantener el techo de margen del 14% y sostener la rentabilidad.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

Con Costco el debate no es sobre la calidad del negocio. Prácticamente nadie la discute. El debate es sobre el precio.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **consistencia**. Costco lleva décadas creciendo sin un solo año malo, con renovaciones superiores al 90% y un ROIC que no deja de subir. Los alcistas sostienen que un negocio así merece un múltiplo muy superior al del mercado porque el riesgo de que algo salga mal es mucho menor.

El segundo argumento es que **todavía queda mucho espacio para crecer**. Costco tiene menos de 1.000 almacenes en todo el mundo y su presencia fuera de Norteamérica es todavía pequeña. El canal digital crece cerca del 20% anual y suma una nueva fuente de crecimiento.

El tercero es que hay palancas que todavía no se usaron: el próximo aumento de cuotas (Costco suele subirlas cada cinco o seis años), el crecimiento de la publicidad dentro de su plataforma digital (*retail media*) y la mayor penetración de las membresías Executive.

¿Qué dicen los bajistas?

Los bajistas no discuten el negocio, discuten la matemática. A 45-50 veces beneficios, aun creciendo el beneficio por acción al 12% anual, el inversor necesita muchos años para que la valoración se normalice. Si el múltiplo vuelve a niveles de 30-35 veces, que siguen siendo altos para un retailer, el retorno de los próximos años puede ser muy bajo aunque la empresa lo haga todo bien.

El segundo argumento es que la tasa de renovación global viene bajando levemente por los socios que se suman por canales digitales. Es un cambio pequeño, pero toca el pilar central del modelo.

Y tercero, el crecimiento de FY2026 estuvo ayudado por el precio del combustible y por el aumento de cuotas. Excluyendo esos efectos, las ventas comparables crecieron cerca del 6-7%, un número excelente, pero bastante menor que el que sugiere el titular.

SECCIÓN 07

Valoración

Para bajar a números todo lo que fuimos viendo, armé **un descuento de flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

En una empresa como Costco esta aclaración es importante: cuanto más largo es el horizonte del modelo, más difícil es justificar un múltiplo terminal alto. Dentro de diez años Costco será una empresa más grande y más madura, y el múltiplo que le apliquemos al final tiene que ser coherente con el crecimiento que tendrá en ese momento.

Inputs y asunciones del modelo

Ambos métodos comparten los siguientes **supuestos**:

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E	FY2036E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		5.0%	8.2%	10.1%	**7.8%**	**8.5%**	**8.0%**	**7.5%**	**7.5%**	**7.0%**	**7.0%**	**6.5%**	**6.0%**	**5.5%**	**5.0%**
Best case	1.0%					9.5%	9.0%	8.5%	8.5%	8.0%	8.0%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%
Base case						8.5%	8.0%	7.5%	7.5%	7.0%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%
Worst case	(1.5%)					7.0%	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%	3.5%
Gross margin ▸ selected scenario		12.6%	12.8%	12.8%	**12.7%**	**12.9%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.0%**	**13.1%**	**13.1%**	**13.2%**	**13.2%**	**13.2%**	**13.2%**
Best case	0.2%					13.1%	13.2%	13.2%	13.2%	13.3%	13.3%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
Base case						12.9%	13.0%	13.0%	13.0%	13.1%	13.1%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
Worst case	(0.3%)					12.6%	12.7%	12.7%	12.7%	12.8%	12.8%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
EBIT margin ▸ selected scenario		3.6%	3.8%	3.8%	**3.7%**	**3.9%**	**3.9%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.1%**	**4.2%**	**4.2%**	**4.3%**	**4.3%**	**4.4%**
Best case	0.3%					4.2%	4.2%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	4.7%
Base case						3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	4.1%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%	4.4%
Worst case	(0.5%)					3.4%	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		1.9%	2.0%	2.1%	**2.0%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.1%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**	**2.0%**
Best case	(0.2%)					1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Base case						2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Worst case	0.3%					2.4%	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%

Fuente: elaboración propia.

El año 1 del modelo es FY2027, que termina en agosto de 2027.

Para el **crecimiento de ingresos** del escenario base parto de 8,5% en FY2027, algo por debajo del 10,1% de FY2026 porque ese año estuvo ayudado por el combustible y por el aumento de cuotas. Después mantengo crecimientos de 7-7,5% durante varios años, sostenidos por la apertura de 25-30 almacenes por año y el crecimiento del canal digital, y una desaceleración gradual hasta el 5% en FY2036.

El **margen bruto** se mantiene prácticamente estable, entre 12,9% y 13,2%, porque es una política de la empresa. El **margen EBIT** sube lentamente de 3,9% a 4,4%, en línea con la mejora histórica gracias a la escala y al mayor peso de las membresías Executive y de Kirkland.

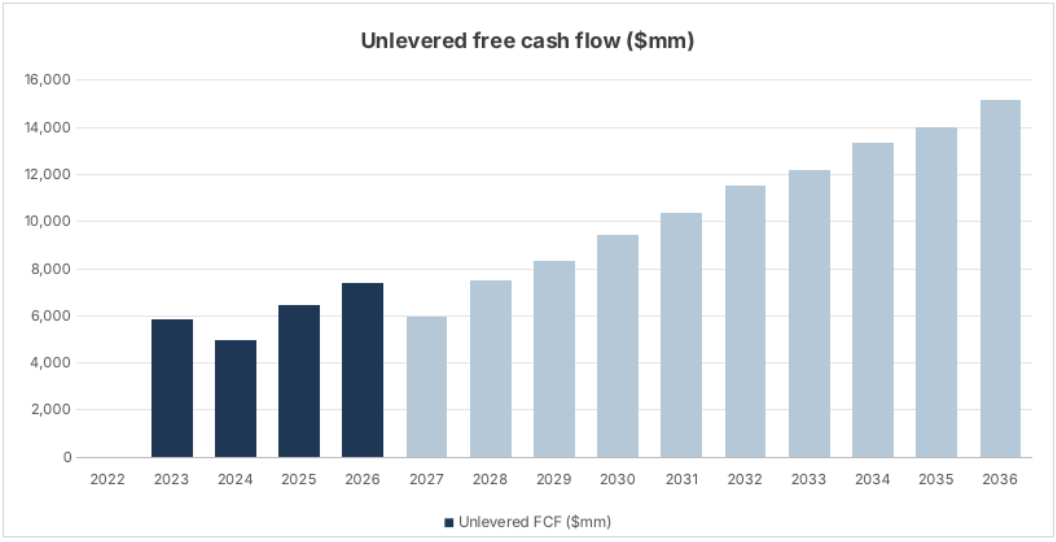
El **CapEx** se mantiene en torno al 2% de las ventas, en línea con el histórico y con el plan de aperturas.

¿Qué indica cada escenario?

- El **base case** supone que Costco sigue haciendo lo mismo que hizo las últimas décadas: crecer con nuevos almacenes y ventas comparables sólidas, con una mejora muy gradual de márgenes.
- El **best case** suma un punto de crecimiento por año y algo más de margen, reflejando una expansión internacional más rápida y un mayor aporte del canal digital y de la publicidad.

- El **worst case** resta 1,5 puntos de crecimiento y medio punto de margen EBIT: un consumidor más débil, menor renovación de membresías y una expansión internacional más lenta. Ni siquiera en este escenario Costco deja de ser un gran negocio.

Con estos supuestos, el free cash flow crece de forma sostenida durante todo el período:



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

Para traer al presente los flujos proyectados calculé la tasa de descuento de la siguiente forma:

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	0.83
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		8.4%
Pre-tax cost of debt		4.5%
Tax rate (debt tax shield)		24.7%
After-tax cost of debt		3.4%
Market value of equity	$ mm	470,231
Total debt	$ mm	10,181
Debt / (Debt + Equity)		2.1%
Equity / (Debt + Equity)		97.9%
WACC		8.3%

Fuente: elaboración propia.

Utilicé una tasa libre de riesgo de 4,9%, una beta de 0,83 (Costco es una acción defensiva) y una prima de riesgo de mercado de 4,2%, lo que da un costo del capital propio de 8,4%. Como la deuda es muy pequeña frente al valor de mercado de la empresa, **el WACC queda en 8,3%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé la caja neta de $11.120 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 443 millones.

¿Cuánto vale Costco? Los dos métodos y lo que dicen

Método 1: Perpetuidad

Para este método consideré **una tasa de crecimiento perpetuo del 2,5%** luego del período proyectado, con un retorno sobre el nuevo capital invertido del 35%.

Con ese crecimiento y un WACC del 8,3%, llegamos a un Enterprise Value de $218.861 millones y a un Equity Value de $229.981 millones. Dividido por las acciones en circulación, el valor intrínseco es de **$519 por acción**.

Costco Wholesale Corporation

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

COST · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$519.14

Current share price	$1,061.47
Upside / (downside)	(51.1%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	218,861
Equity value	229,981
PV of forecast cash flows	69,820
PV of terminal value	149,041
Terminal value % of EV	68.1%
Implied exit EV / EBITDA	10.2x

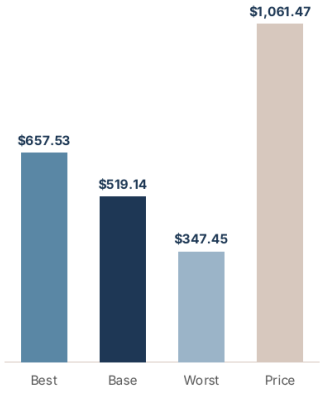
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	8.3%
Terminal WACC	8.3%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	35.0%
Net debt & other claims	(11,120)
Diluted shares (mm)	443.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	280,167	291,287	**$657.53**	(38.1%)
Base case	2.5%	218,861	229,981	**$519.14**	(51.1%)
Worst case	2.0%	142,801	153,921	**$347.45**	(67.3%)
Current share price				*$1,061.47*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
7.3%	$570.15	$599.91	$635.90	$680.30	$736.44
7.8%	$520.45	$543.92	$571.85	$605.61	$647.26
8.3%	$478.35	$497.12	**$519.14**	$545.34	$577.01
8.8%	$442.27	$457.46	$475.07	$495.72	$520.29
9.3%	$411.04	$423.46	$437.70	$454.21	$473.58

Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best**, el valor por acción es de **$658**, y en el **worst** de **$347**.

La tabla de sensibilidad muestra cómo cambia el resultado si modificamos el WACC o el crecimiento perpetuo:

Incluso con un WACC de 7,3% y un crecimiento perpetuo de 3,5%, el valor por acción llega a $736, todavía muy por debajo del precio actual.

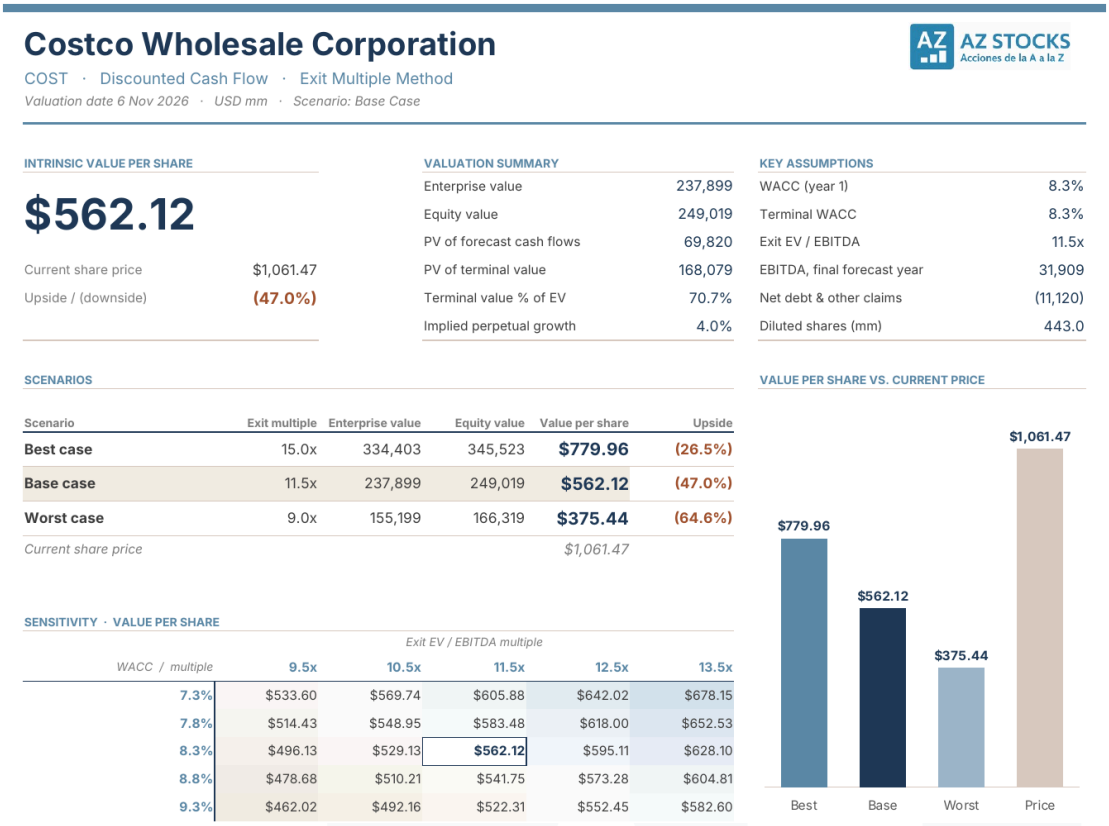
Método 2: Múltiplo de EBITDA terminal

Para este método consideré los siguientes múltiplos sobre el EBITDA del último año proyectado:

- Best case: 15x
- ***Base case: 11,5x***
- Worst case: 9x

Sé que son múltiplos muy por debajo de los actuales (Costco cotiza a casi 29 veces EBITDA). Pero el múltiplo de 11,5x aplicado en el año diez ya implica un crecimiento a perpetuidad de 4%, que es el máximo que considero razonable para cualquier empresa a largo plazo. Usar 20 o 25 veces EBITDA en 2036 equivaldría a suponer que Costco seguirá creciendo para siempre bastante más rápido que la economía.

Con ese múltiplo llegamos a un Enterprise Value de $237.899 millones y a un Equity Value de $249.019 millones, lo que equivale a **$562 por acción**.



Costco Wholesale Corporation

COST · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$562.12

Current share price	$1,061.47
Upside / (downside)	(47.0%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	237,899
Equity value	249,019
PV of forecast cash flows	69,820
PV of terminal value	168,079
Terminal value % of EV	70.7%
Implied perpetual growth	4.0%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	8.3%
Terminal WACC	8.3%
Exit EV / EBITDA	11.5x
EBITDA, final forecast year	31,909
Net debt & other claims	(11,120)
Diluted shares (mm)	443.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	15.0x	334,403	345,523	**$779.96**	(26.5%)
Base case	11.5x	237,899	249,019	**$562.12**	(47.0%)
Worst case	9.0x	155,199	166,319	**$375.44**	(64.6%)
Current share price				*$1,061.47*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	9.5x	10.5x	11.5x	12.5x	13.5x
7.3%	$533.60	$569.74	$605.88	$642.02	$678.15
7.8%	$514.43	$548.95	$583.48	$618.00	$652.53
8.3%	$496.13	$529.13	**$562.12**	$595.11	$628.10
8.8%	$478.68	$510.21	$541.75	$573.28	$604.81
9.3%	$462.02	$492.16	$522.31	$552.45	$582.60

Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best**, el valor por acción es de **$780**, y en el **worst** de **$375**.

Leyendo los dos métodos juntos

Para el precio objetivo tomo el promedio de ambos métodos en el escenario base: **$541 por acción**, frente a un precio actual de $1.061. Es decir, **la acción cotiza casi al doble de lo que vale bajo mis supuestos**. Ni siquiera el best case, con más crecimiento y más margen, llega al precio actual.

Esto no significa que Costco vaya a caer a la mitad. Puede seguir cotizando con una prima durante muchos años, como lo hizo hasta ahora. Pero sí significa que el precio actual descuenta un escenario en el que Costco crece al 8-10% anual durante mucho más de diez años y el mercado le sigue pagando múltiplos de 25-30 veces EBITDA al final. Es posible, pero no deja ningún margen de seguridad.

Una nota sobre los dividendos especiales: no incorporé futuros dividendos especiales ni recompras en el modelo. No cambian el valor de la empresa: son una forma de devolver la caja que el DCF ya está contando.

SECCIÓN 08

Conclusión

Costco probablemente sea uno de los mejores negocios del mundo retail.

Su combinación de ingresos recurrentes vía membresías, escala global, disciplina operativa y una cultura obsesionada con el valor al cliente construyó un modelo extremadamente difícil de replicar. Los resultados de FY2026 lo vuelven a confirmar: ventas creciendo al 10%, renovaciones por encima del 90% en Norteamérica y un ROIC en máximos de la década.

La compañía logró sostener durante décadas:

- altos retornos sobre capital,
- crecimiento consistente,
- y una fidelidad de clientes excepcional, sin necesidad de expandir agresivamente sus márgenes.

Sin embargo, mi modelo de valuación arroja un **precio objetivo de $541 por acción**, casi la mitad del precio actual de $1.061.

Quiero ser claro con este número. No estoy diciendo que Costco sea un mal negocio ni que el precio vaya a caer a ese nivel. Estoy diciendo que, con supuestos que me parecen razonables (y en algunos casos generosos), no puedo justificar el precio actual. Para llegar a $1.000 por acción tendría que suponer múltiplos terminales de 25-30 veces EBITDA dentro de diez años, y eso es apostar a que el múltiplo actual se mantiene para siempre.

Por eso, el principal desafío no es identificar la calidad del negocio, sino determinar cuánto se está dispuesto a pagar por ella. El riesgo principal hoy no es operativo sino de múltiplo: cualquier normalización de la valoración reduce el retorno rápidamente, aunque la empresa siga ejecutando de forma impecable.

Prefiero esperar a que aparezca una mejor entrada, ya sea por una corrección general del mercado, una decepción puntual de resultados o simplemente que el múltiplo se normalice. Siendo realista, no creo que Costco llegue a mi precio objetivo. Pero sí empezaría a mirarla con más interés en caídas importantes, donde el retorno esperado empiece a compensar el riesgo de pagar una prima tan grande.

Costco es exactamente el tipo de empresa que me gusta tener en cartera. El problema no es el negocio, es el precio.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks