THE LONG THESIS | Macy's Inc | M

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 21/10/2026 | 23.40 USD | Ticker: M

Empresa: 6,60/10

Oportunidad actual: 6,80/10

NOTA FINAL: 6,70/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

El negocio combina la marca Macy's, lujo en Bloomingdale's y belleza en Bluemercury con tiendas, comercio digital, tarjetas y publicidad. Marca, ubicaciones y relación con proveedores son activos, pero la sustitución por especialistas, descuento y plataformas limita la ventaja. Cerrar tiendas débiles puede mejorar caja y productividad, aunque no convierte una contracción de superficie en crecimiento orgánico. La reparación de una cadena departamental exige inventario, personal, reformas y software; vender inmuebles es una realización de capital, no beneficio comercial repetible. Los derechos sobre inmuebles retenidos no desaparecen, pero no se suma una tasación especulativa a flujos de un negocio que necesita utilizarlos.

La primaria Q2 del 10/09 reconcilia 4.866 millones USD de ventas netas + 156 de tarjetas + 37 de publicidad = 5.059 de ingresos totales. Por tanto los 4,9 mil millones del resumen y 5.059 de la tabla tienen perímetros distintos, sin crear un extraordinario. Las comparables +2,7% incluyen tiendas propias, licencias y marketplace; go-forward +2,8% excluye el perímetro que desaparece. Macy's +1,1%, Reimagine 200 +1,9%, Bloomingdale's +11,3% y Bluemercury +6,2% son comparables operativas, no crecimiento consolidado idéntico. El aumento de precio y mezcla no demuestra aumento de unidades. El resultado operativo GAAP primario es 244 millones, no los 162 del proveedor, y no se fuerza una conciliación por diferencia. La tabla etiqueta Q2 2027 el trimestre acabado 01/08/2026: se usa el periodo real de la primaria.

Beneficio Q2 169 millones y BPA diluido GAAP 0,62; ajustado 170 y 0,63. La media diluida es 271,9 millones, distinta de 263,6 básica y 261,8 al cierre. El pie del proveedor dice miles pero sus cifras y gráfico representan millones: no se convierte el denominador por intuición. La conciliación del EBITDA ajustado es 169+58 de impuestos+23 interés−6 beneficio de planes+16 reestructuración−9 ganancias inmobiliarias+206 D&A=457 millones. No se adopta el EBITDA 368 del proveedor como si fuera la misma definición. Desde febrero 2026 el ajuste excluye beneficio de planes y ganancias inmobiliarias; se requiere base recasteada para comparar.

Se cobraron 98 millones de aranceles en Q2 y 18 después del cierre del trimestre, 116 en total. El efecto neto tras reinversión del trimestre es 0,23 USD por acción: 0,63−0,23=0,40, aproximadamente 14% sobre 0,35 APM del año anterior. No es toda la devolución bruta dividida por acciones. La guía anual 2,15–2,35 incluye sólo 0,05 netos porque prevé reinvertir 0,18 en H2; quitar 0,23 otra vez de todo el año descontaría dos veces esa reinversión. Excluir únicamente 0,05 anual da 2,10–2,30, o 11,14–10,17 veces a 23,40. Ese 0,05 es también extraordinario anual, nunca renta recurrente. El impuesto efectivo fue 25,6% Q2 y 27,5% H1, distinto de impuestos pagados; no se impone un tipo neto para todos los ajustes.

Valoración y comparación

Caja inicial del escenario 1294 millones USD, saldo histórico de agosto, no certificado de octubre.

Sensibilidad revisada propia en cinco fechas anuales desde la referencia hasta 2031, millones USD y acciones constantes 271.9. central: CFO 1450/1500/1520/1550/1580; capex 850/850/850/875/900; múltiplo 10; terminal 28.92 USD, reparto 4.85, crecimiento anual de riqueza 7.6% sin reinversión, presente ilustrativo al 10% 21.64 USD y múltiplo terminal requerido para ese 10% 11.27. favorable: CFO 1800/1900/2000/2100/2200; capex 850/875/900/950/1000; múltiplo 11; terminal 56.14 USD, reparto 8.81, crecimiento anual de riqueza 22.7% sin

reinversión, presente ilustrativo al 10% 41.48 USD y múltiplo terminal requerido para ese 10% 3.96. adverse-joint: CFO 800/650/700/850/1000; capex 850/800/700/700/750; múltiplo 7; déficit frente al colchón 96.0 millones; sin terminal ni retorno afirmados sin financiación verificable.

Se deduce SBC 65/65/70/70/75 como sustitución en efectivo; no se cobra otra vez la misma dilución. CFO incluye intereses existentes, impuestos, alquileres, circulante y costes operativos; todo capex y software se deduce. La mitad del sobrante después de principal puede distribuirse, limitada por colchón 800. Caja excedente retenida se reconoce una vez en terminal y el colchón sostiene actividad; no se resta toda la deuda de nuevo de un terminal después de interés. No se supone refinanciación o nueva emisión. El 10% es sensibilidad, no fórmula de notas. Estos caminos no son probabilidades ni previsiones validadas; el adverso combina volumen, margen y rigidez de costes. La duración anual no certifica liquidez dentro del año.

Financiación y riesgos

el 10-Q confirma devolución arancelaria Q2 de 95 millones en margen y 3 en interés; los 18 posteriores son 17 y 1 respectivamente. No se trata todo como ahorro de mercancía ni se inventa impuesto de cada ajuste. La línea ABL es 2.100 millones, cartas de crédito 142 y disponible 1.958, sin uso; vence abril de 2030 y depende del valor de liquidación del inventario. Su cobertura de cargos fijos se activa con disponibilidad reducida; no equivale a caja libre incondicional. Obligaciones confirmadas de financiación a proveedores 126 frente a 79 en enero están en proveedores y CFO, sin sumarlas como caja nueva. El 10-K primario detalla vencimientos fiscales 2027 a 2031: 34/0/0/211/13 millones y 2.183 posteriores.

El escenario reserva principal 40/5/5/220/20, con pequeños colchones de arrendamiento financiero y sin certificar equivalencia exacta a ventanas de octubre. Rentas operativas ya pasan por CFO: no se vuelve a deducir el compromiso total. Citibank posee la cartera de tarjetas y el acuerdo vence marzo de 2030, con opción de renovación; el riesgo para Macy’s es reparto de ingresos, crédito del consumidor y continuidad contractual, no propiedad directa de todos los préstamos. Kohl’s es par parcial útil, pero su Q2 incluye 150 de devolución arancelaria cobrada y 100 de beneficio en margen: su BPA tampoco es una base limpia de comparación. La financiación disponible no demuestra por sí sola una recuperación comercial.

CFO H1 586 millones menos 153 de PP&E y 171 de software capitalizado deja 262 de FCF observado. Restar 32 de SBC como sustitución económica en efectivo deja 230 antes de principal y adquisiciones. No se resta software otra vez ni se usa la inversión neta 286 como capex. La reducción de cuentas a cobrar aporta 382, inventarios absorben 37 y pasivos devengados 389: el semestre no certifica conversión sostenible. El H1 sin Navidad no se anualiza. Intereses, rentas, impuestos y costes operativos incluidos en CFO se pagan una sola vez; las ganancias inmobiliarias 23 ya se eliminan del CFO y los 35 de venta están en inversión, sin sumarlos como flujo ordinario. Dividendo 101 y recompra 100 son usos de caja, no beneficios adicionales.

Kohl's es un par económico parcial por grandes almacenes, inventario y tiendas; un operador off-price sirve de contrapunto por rotación y compras, sin trasladar múltiplos de modelos distintos. La mejor objeción a esperar es la evidencia primaria de crecimiento en las tres marcas, especialmente lujo y Reimagine, que podría hacer conservadora la caja central. Podemos estar equivocados si esas mejoras elevan de forma duradera ventas y margen sin más inversión de la prevista. Cambiaría de opinión con caja comercial después de todo el capex y SBC, excluyendo devoluciones y ventas de inmuebles, y estabilidad de volumen e inventario a lo largo del ciclo. La caja terminal y los retornos de reformas son la parte menos respaldada.

Empresa 6,6 reconoce marcas y activos, limitados por sustitución y ejecución; Oportunidad 6,8 reconoce precio moderado pero recuperación y devoluciones; Final 6,7 es juicio conjunto separado, no promedio. Veredicto Esperar para la decisión de nueva entrada; no se deduce vender una posición ni se conoce su contexto.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 6.6 por activos y ventajas operativas limitados por intensidad de capital y ejecución; Oportunidad 6.8 por retorno condicionado al precio documental y recuperación, no sólo PER; Final 6.7 integra convicción y riesgo como juicio separado. Veredicto Esperar para nueva entrada. Las tres preguntas de cierre: ¿qué exige el precio? El camino central y su múltiplo requerido cuantifican la exigencia. ¿Cuál es la objeción más fuerte? Una ejecución comercial y de productividad mejor de lo prevista podría elevar caja con el mismo capital. ¿Qué haría cambiar de opinión? Caja después de todo capex y SBC, financiación reconciliada y mejora repetible de volumen/margen; las hipótesis terminales y el retorno de reinversión siguen siendo lo menos respaldado. No se infiere venta para un tenedor cuyo contexto no se conoce.

Fuentes y alcance

Macy’s: 10-K fiscal 2025, deuda y arrendamientos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/794367/000162828026021721/m-20260131.htm

Kohl’s: resultados Q2 fiscal 2026, 26 agosto 2026: https://investors.kohls.com/news/news-details/2026/Kohls-Reports-Second-Quarter-Fiscal-2026-Financial-Results/default.aspx

Macy’s: 10-Q, trimestre terminado 1 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/794367/000162828026061320/m-20260801.htm

Macy’s: resultados Q2 fiscal 2026, 10 septiembre 2026: https://investors.macysinc.com/newsroom/news/news-details/2026/Macys-Inc--Reports-Strong-Second-Quarter-2026-Results-With-Continued-Growth-Across-All-Nameplates/

Macy’s: resultados Q2 fiscal 2026, 10 septiembre 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/794367/000162828026061217/m-20260910xexx991.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.