



KE1243

31 de marzo de 2023

Tim Calkins

Crescendo:

La estrategia de crecimiento de Steinway

Vicki Xu estaba entusiasmada con su nuevo trabajo como analista de acciones en Damen Investments.

Se había incorporado a la firma una semana antes y hoy se reunía con su gerente para discutir su primer proyecto.

Su representante, Kathleen Mitchell, socia de Damen, comenzó la reunión diciendo: «Seguro que conoce la compañía de pianos Steinway. Se está preparando para una oferta pública inicial y parece una oportunidad interesante para nosotros, pero me pregunto si tiene suficiente potencial de crecimiento. Solo invertimos en empresas con un fuerte potencial de crecimiento a largo plazo, quizás 10 años o más. Me gustaría que le echara un vistazo a Steinway y me contara su opinión».

Vicki sonrió con sincero placer; este era precisamente el tipo de proyecto que más le gustaba. Respondió: «Me pondré manos a la obra enseguida. A primera vista, me gusta la marca, pero sin crecimiento, no será una buena inversión. Empezaré por evaluar sus estrategias de marketing y luego veré si parece que generará un crecimiento real».

La industria del piano

Durante siglos, de una forma u otra, los pianos se han tocado y disfrutado en todo el mundo.

En 2021, la industria tuvo ventas por US\$2.400 millones.¹

Los pianos venían en una variedad de formas y tamaños. La distinción más básica era entre pianos de cola y pianos verticales: los pianos de cola eran preferidos tanto por pianistas profesionales como aficionados por su

© 2023 por la Escuela de Administración Kellogg de la Universidad Northwestern. Este caso fue preparado por el profesor Tim Calkins con el apoyo de investigación de Luna Schaffer. Los casos se desarrollan únicamente como base para la discusión en clase y no pretenden servir como recomendaciones, fuentes de datos primarios ni ejemplos de gestión eficaz o ineficaz. Este caso se basó en información pública. Con fines pedagógicos, el autor podría haber ficcionalizado individuos, conversaciones, estrategias, evaluaciones u otros detalles. Para solicitar copias o permiso para reproducir materiales, llame al 847.491.5400 o escriba a cases@kellogg.northwestern.edu. Ninguna parte de esta publicación podrá reproducirse, almacenarse en un sistema de recuperación de datos, utilizarse en una hoja de cálculo ni transmitirse en ninguna forma ni por ningún medio (electrónico, mecánico, fotocopia, grabación u otros) sin la autorización de Kellogg Case Publishing.

Calidad de sonido superior e impacto visual, mientras que los pianos verticales eran más económicos e ideales para compradores con espacio limitado. Los pianos verticales eran mucho más populares, representando el 80% de las ventas unitarias.

El mercado del piano tenía tres compradores principales: los individuos que compraban pianos para disfrutarlos en casa constituyan la mayoría de las ventas; las escuelas de música y las salas de conciertos adquirían pianos para usarlos en instrucción y presentaciones; y por último estaban los compradores comerciales que adquirían pianos para mejorar un espacio: un hotel, por ejemplo, puede tener un piano en el vestíbulo, y la terminal de United Airlines en el Aeropuerto Internacional O'Hare de Chicago cuenta con uno.

Comprar un piano era una inversión importante; los pianos nuevos más económicos se vendían por varios miles de dólares. En el segmento de lujo, algunos pianos de cola costaban bastante más de 100.000 dólares, y los pianos de edición limitada a veces se vendían por más de un millón de dólares.

La mayoría de las ventas de pianos, que podían durar muchos años, incluso décadas, se producían en el mercado secundario. mercado. Muchos ejecutivos de pianos veían el mercado secundario como su principal competencia.

Los pianos se vendían en todo el mundo. El mercado más grande, con diferencia, era China, con unas ventas anuales de unos 400.000 pianos y donde unos 30 millones de niños tomaban clases de piano.² En contraste, el mercado estadounidense registró unas ventas de 30.000 pianos,³ y sus 6 millones de pianos de práctica, en comparación con los 40 millones de China.⁴

La industria del piano estaba madura y, en muchos mercados, estaba en declive. Las ventas en Estados Unidos cayeron de 95.518 pianos en 2005 a 29.236 en 2021.5 (Véase [el Anexo 1](#)).

Steinway

Steinway fue la marca de pianos más famosa del mundo, con una larga y orgullosa historia.

La marca fue fundada en 1853 por Henry Engelhard Steinway, quien creó el primer Steinway en su loft de la calle Varick de Nueva York. (Véase [Anexo 2](#)). Con el tiempo, la empresa se forjó una reputación de fabricar lo último en calidad. Como escribió la empresa en su presentación a la OPI: «Desde 1853, generación tras generación, hemos fabricado y seguimos fabricando lo que consideramos los mejores instrumentos musicales del mundo».

Apoyo a los artistas

La reputación de Steinway se forjó y se mantuvo gracias al apoyo de artistas musicales; muchos de los mejores pianistas del mundo tocaron en pianos Steinway. En 2021, el Programa de Artistas Steinway colaboró con cerca de 1900 artistas, entre ellos Billy Joel, Lang Lang, Ahmad Jamal, Diana Krall, Yuja Wang y Charlie Puth.⁷ Durante la temporada de conciertos 2018-2019, el 97 % de los pianistas eligieron Steinway para tocar con orquesta.⁸

Steinway seleccionó cuidadosamente a pianistas para unirse a su programa para artistas. Estos individuos no recibían compensación y debían poseer previamente un Steinway. Una de las ventajas de participar en el programa era que estos artistas tenían acceso a un banco de 300 pianos Steinway, y la compañía...

KE1243

Crescendo : Steinway

Estrategia de crecimiento de s

Entregaba un Steinway a cualquier lugar donde el artista actuara. En un momento dado, esto incluso incluía un iceberg en el océano Atlántico.

La compañía también se acercó a artistas emergentes; más de 220 escuelas fueron parte del proyecto. Programa escolar All-Steinway de la empresa.

Fabricación

Steinway fabricaba sus pianos a mano en dos plantas de producción: Astoria, Queens, Nueva York; y Hamburgo, Alemania. La planta de Astoria se fundó en 1873 y la de Alemania en 1880.

La producción era lenta y desafiante. Construir un piano Steinway tardaba más de seis meses. La capacidad era limitada debido a la lentitud del proceso y a que la capacitación de los nuevos trabajadores requería un tiempo considerable. En los últimos años, Steinway había operado a plena capacidad y fabricaba 2600 pianos al año.

La empresa había obtenido más de 150 patentes, incluidas 19 en la última década.¹⁰

Para proteger su suministro, Steinway adquirió algunos de sus proveedores clave. La adquisición más reciente tuvo lugar en 2019, cuando Steinway compró Louis Renner, líder mundial en piezas de mecanismo de piano. Anteriormente, Steinway adquirió Kluge GmbH, el mayor fabricante de teclas de piano de Europa, y OS Kelly, fabricante estadounidense de placas de piano.

Distribución

Los pianos Steinway se vendían a través de una red de salas de exposición propias, así como a través de distribuidores independientes. En los últimos años, Steinway se había centrado en ampliar su red de tiendas propias. En 2022, Steinway contaba con 16 salas de exposición exclusivas en EE. UU., 11 en Europa y seis en Asia. Veintiséis de estos establecimientos eran nuevos desde 2013.¹¹ La empresa tenía alrededor de 180 distribuidores; estos minoristas ofrecían varias marcas diferentes.

Las tiendas propiedad de Steinway representaban el 9% de las ubicaciones minoristas, el 33% de las ventas unitarias y el 39% de las ventas en dólares. Ventas. Los ingresos de estas tiendas crecieron de \$76 millones en 2016 a \$160 millones en 2021.¹²

Precios

Los pianos Steinway eran caros; el más económico, un modelo vertical, se vendía por unos 40.000 dólares. La compañía solo produjo una pequeña cantidad de estos modelos verticales. Los pianos de cola Steinway se vendían hasta por 340.000 dólares. (Véase [el Anexo 3](#)).

Edición limitada y joya de la corona

Cada año, Steinway vendió una cantidad mínima de pianos de edición limitada y Crown Jewel. Estos artículos únicos se vendieron a precios muy altos. Los pianos conservaban el sonido Steinway.

Pero se fabricaron con maderas y elementos de diseño únicos. Por ejemplo, el piano Steinway Crown Jewel con chapa de ébano de Macassar se vendió por 224.100 dólares.¹³ En 2016, Steinway vendió un piano Spirio Fibonacci B de edición limitada por 2,4 millones de dólares.¹⁴

Espirea

En 2015, Steinway lanzó el Spirio, un pianola de alta resolución. Spirio se basaba en un programa propietario que medía la velocidad del martillo y el apagador varias veces por segundo. Con esta innovación, un piano Steinway podía tocarse solo. Según la documentación de la oferta pública inicial de Steinway: «Consideramos la tecnología Spirio una obra maestra de arte e ingeniería, que deleita a los oyentes con grabaciones de artistas, con lo que creemos que es el mismo nivel de intimidad y matices que una actuación en vivo». 15

La empresa presentó Spirio r en 2019. Esta tecnología permitía grabar mientras se tocaba el piano y editar el segmento. Dos años después, la empresa lanzó Spirocast, que permitía la transmisión de una interpretación y permitía que un Steinway pudiera reproducir una interpretación real en otro lugar.

Steinway creó una biblioteca de interpretaciones que se descargaron en cada piano Spirio. Muchos también se sincronizaron con video. Sorprendentemente, los pianos Steinway Spirio pudieron recrear interpretaciones históricas de Duke Ellington y Vladimir Horowitz, entre muchos otros músicos.

Los pianos Spirio se vendieron a un precio elevado, comenzando en \$113,000. Añadir un Spirio a un Steinway Modelo M aumentó el precio en \$27,500, y añadir un Spirio r lo incrementó en \$45,000. Aun así, eran opciones atractivas para quienes no sabían tocar el piano. De hecho, este segmento representó el 67% de los compradores de Spirio.¹⁶

Desde que entró al mercado, las ventas de Spirio aumentaron de \$33 millones en 2016 a \$131 millones. en 2021. (Ver [Anexo 4.](#))

Certificado de segunda mano

Steinway introdujo recientemente un programa de vehículos usados certificados, que garantizaba que los participantes... Los pianos tendrían piezas totalmente Steinway. Venían con una garantía de tres años.

Boston y Essex

Además de Steinway, la empresa apoyaba a otras dos marcas. Para la marca Boston by Steinway, lanzada en 1992, la empresa contrataba pianos de fabricantes asociados en Japón e Indonesia. Estos pianos eran significativamente más económicos que un Steinway. Los precios de los pianos Boston oscilaban entre 20.000 y 60.000 dólares para los de cola y entre 10.000 y 20.000 dólares para los verticales.

En 2001, la compañía presentó la marca Essex by Steinway. Estos pianos eran aún menos...
Más caro que el Boston. Steinway adquirió pianos Essex de un fabricante chino.

Tres aspectos destacables de Boston y Essex: la compañía dejó claro que no eran pianos Steinway, adoptando la frase "Diseñado por Steinway". En segundo lugar, Steinway contaba con un programa de intercambio llamado Steinway Promise. Quien comprara un Boston o Essex podía entregar el piano y aplicar el precio de compra original a la adquisición de un nuevo Steinway. En tercer lugar, las marcas se vendían en las salas de exhibición y concesionarios Steinway.

Boston y Essex representaron el 79,7% de las ventas de unidades de piano de la empresa en 2021 y el 18,9% de ingresos.¹⁷ Las cifras fueron similares en 2020: 77,7% y 20,3%.¹⁸

Crecimiento global

Steinway era una marca y empresa global, con ventas en 88 países. En 2021, el continente americano representó el 53,6 % de las ventas netas, seguido de Asia-Pacífico por el 28,5 % y Europa/Oriente Medio/África por el 17,9 %.¹⁹

Asia fue una región clave para el crecimiento, especialmente China. En 2021, la compañía registró ventas de 150 millones de dólares en Asia-Pacífico, de los cuales 117 millones en China.

En los últimos años, Steinway se ha centrado en China, abriendo tiendas, colaborando con artistas chinos y apoyando el Concurso Internacional de Piano para Niños y Jóvenes. Más de 40.000 niños chinos participaron en este evento en 2021. El número de salas de conciertos en China con pianos Steinway aumentó de 11 en 2012 a 134 en 2021.

El crecimiento de Steinway en China fue posteriormente sustancial. Las ventas alcanzaron los 46 millones de dólares en 2016 y los 116,5 millones de dólares en 2021. Aun así, la marca permaneció incipiente en el mercado; la compañía vendió la mitad de pianos de cola en China que en Estados Unidos en 2021.

Steinway y Selmer

Durante la mayor parte de su historia, Steinway fue una empresa privada y familiar. En 1972, la familia... Vendió la empresa a CBS. En 1985, CBS vendió la empresa a un grupo de inversores.

En 1993, dos banqueros de inversión de Drexel Burnham, Dana Messina y Kyle Kirkland, adquirieron el fabricante de instrumentos de banda Selmer Inc. por 95 millones de dólares. Posteriormente, en 1995, el dúo adquirió Steinway por 100 millones de dólares. La nueva firma contaba con dos divisiones: Steinway, dedicada a pianos, y Selmer, a instrumentos de banda.

En 1996, la empresa cambió su nombre a Steinway Musical Instruments Inc. y salió a bolsa en la Bolsa de Nueva York, emitiendo 3,57 millones de acciones a 19 dólares. La oferta pública inicial valoró la empresa en unos 180 millones de dólares. El símbolo de Steinway era LVB, de Ludwig van Beethoven. La oferta pública inicial fue decepcionante, con una caída de las acciones desde el primer día.²⁰ Como observó un gestor de cartera: «No es una gran inversión. Están cobrando demasiado por una empresa con pocas perspectivas de crecimiento».

En 2000, la empresa compró United Musical Instruments, incluida la marca CG Conn. Después de esta adquisición, Steinway cambió el nombre de su división de bandas a Conn-Selmer.

La firma Paulson & Co. del inversor de capital privado John Paulson compró la empresa en 2013 después de... superando la oferta de la firma rival KKR, con un precio final de 512 millones de dólares, o 40 dólares por acción.²¹

Steinway tenía 1.886 empleados a finales de 2021.²² Benjamin Steiner, un ex socio de 36 años de Paulson & Co., asumió el cargo de presidente y director ejecutivo en abril de 2022. Participó en la adquisición de 2013 y se unió al equipo de Steinway en 2016.

Paulson planeaba volver a sacar a bolsa la empresa en 2022 en la Bolsa de Valores de Nueva York. con el ticker STWY.

Segmento de banda

Conn-Selmer, la división de bandas de la compañía, representó el 24,5 % de las ventas en 2021 y tan solo el 12,5 % de la utilidad bruta. El segmento de bandas se gestionó casi en su totalidad en el mercado nacional, con ventas en EE. UU. que representaron el 97 % del total.

La división de bandas vendía una amplia variedad de instrumentos musicales. Los instrumentos de metal, como trompetas y trompas, representaban el 40% de las ventas. La percusión, el 20%, y los instrumentos de viento, el 21%.

Conn-Selmer vendía una gama de marcas, entre ellas Conn (trompas, trombones y tubas), Bach (trombones y trompetas), Holton (barítonos, trompas y tubas), King (instrumentos de metal), Leblanc (clarinetes), Selmer (instrumentos de viento madera), Scherl & Roth (instrumentos de cuerda) y Ludwig (percusión). Muchas de estas marcas eran líderes en sus respectivos segmentos.

El mercado principal de estos instrumentos era la educación: escuelas y padres. Alrededor del 50% de las ventas se concentraron en este sector. Esta cifra era aún mayor si se incluía a los músicos que cambiaban sus instrumentos por otros más sofisticados. Las ventas en este sector se vieron impulsadas principalmente por el gasto público en educación musical.

Tres factores hicieron que este negocio fuera particularmente desafiante. Primero, el mercado era intensamente competitivo, con muchas marcas compitiendo por una cuota de mercado. Segundo, los instrumentos podían durar mucho tiempo.

Las escuelas conservaron los instrumentos durante muchos años. En tercer lugar, las marcas eran pequeñas y carecían de masa crítica. Era difícil invertir una cantidad significativa de dinero en marketing en una marca como las trompetas Bach cuando los ingresos eran pequeños.

Como resultado, el segmento de bandas ha contribuido modestamente a los resultados totales de la compañía en los últimos años.

Resultados financieros

Steinway obtuvo sólidos resultados en 2021; los ingresos ascendieron a 538,4 millones de dólares, un impresionante aumento del 29,5 % en comparación con 2020. La utilidad neta fue de 59,3 millones de dólares, un 14,4 % más (véanse los [gráficos 5, 6, 7 y 8](#)). Por supuesto, estos resultados reflejaron la recuperación tras las interrupciones relacionadas con la COVID-19 que afectaron al negocio en 2020.

Aun así, el panorama a largo plazo fue impresionante. Los ingresos crecieron de \$386 millones en 2016 a \$538 millones en 2021, una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) del +6,9%. Los ingresos netos aumentaron de \$3 millones a \$59 millones durante el mismo período, una TCAC del +83,9%. (Véanse [los gráficos 9](#) y [10](#)).

El precio fue un factor clave en el rendimiento financiero de Steinway. Entre 2016 y 2021, las ventas de pianos Steinway aumentaron a una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) del 4,1 %. Sin embargo, el precio de venta promedio aumentó a una tasa del 8,2 %.²³

Competencia

El mercado mundial del piano era intensamente competitivo y muchas marcas competían por las ventas. Yamaha era el actor global más importante, pero otros competidores también generaban preocupación.

Steinway fue el líder indiscutible en el mercado de pianos ultra premium, con una participación de aproximadamente el 80%.²⁴ Tenía una participación mucho menor en otros segmentos de la industria.

Yamaha

Yamaha era una gigantesca empresa japonesa con más de 3000 millones de dólares en ventas. Fue fundada en 1887 por Torakusu Yamaha tras reparar un órgano de lengüeta roto. Ha crecido y se ha expandido con los años. En 2022, la empresa fabricaba una amplia gama de productos, incluyendo instrumentos musicales, equipos de golf, dispositivos electrónicos y sistemas de sonido para automóviles. En su momento, la empresa fabricó motocicletas, barcos y motos de nieve, pero estos negocios se escindieron para formar Yamaha Motor Company.

Yamaha, uno de los mayores fabricantes de pianos del mundo, era el líder indiscutible en el segmento de gama media. La compañía llevaba mucho tiempo luchando por competir con Steinway en el segmento de gama alta de la industria.

Bösendorfer

Los pianos Bösendorfer se destacaron porque eran incluso más caros que los Steinway. Fundada en 1828 en Viena, Austria, por Ignaz Bösendorfer, la empresa era el fabricante de pianos más antiguo del mundo. Cada año producía varios pianos muy exclusivos. La empresa vendió cinco modelos de pianos de cola y dos de pianos verticales.

Yamaha compró Bösendorfer en 2008, pero la empresa siguió operando de forma independiente.

Balduino

Baldwin fue una marca de pianos estadounidense fundada en Cincinnati, Ohio, en 1857 por Dwight Hamilton. En un momento dado, Baldwin fue el mayor fabricante del país. En 2008, la empresa trasladó su producción a China.

En 2022, Baldwin contaba con seis modelos de pianos de cola y 10 verticales, todos en el segmento de nivel medio.

Samick y Young Chang

Estas dos marcas coreanas vendían pianos económicos de gama básica. Samick se fundó en 1958 en Seúl, Corea del Sur, y vendía pianos de cola y verticales de varios tamaños. La mayor parte de su producción se concentraba en Indonesia. En 2008, la empresa adquirió el pequeño fabricante alemán de pianos Seiler.

Young Chang se fundó en 1962 en Incheon, Corea del Sur. En 2022, la empresa y sus cuatro modelos de piano de cola y seis de piano vertical controlaban aproximadamente el 50 % del mercado coreano de pianos. Con una distribución que comenzó en 2010, la firma era relativamente nueva en el mercado norteamericano.

Grupo de piano Pearl River

Pearl River Piano se fundó en 1956 en China. La empresa era uno de los mayores fabricantes de pianos del mundo, con una producción anual de unos 150.000 pianos, desde eléctricos hasta de cola. En enero de 2016, adquirió el 90% de las acciones de Wilhelm Schimmel, un fabricante alemán de pianos con sede en Braunschweig. Pearl River Piano fabricó la línea de pianos de la marca Essex de Steinway; en 2005, firmaron un acuerdo por el cual Steinway diseñaría y Pearl River Piano fabricaría los pianos Essex.

Mirando hacia el futuro

Los ejecutivos de Steinway presentaron una perspectiva optimista en los documentos presentados para la salida a bolsa de la compañía. Según estos documentos, el futuro parecía prometedor para Steinway.

Para comprender el potencial de Steinway, era necesario mirar más allá de los pianos. Según el equipo de Steinway, la compañía operaba en el mercado de los pianos, pero aún más importante, era un actor prometedor en la industria global del lujo. La solicitud de salida a bolsa de Steinway afirmaba: «Steinway compite en el mercado global de artículos personales de lujo, de rápido crecimiento y gran atractivo». Este mercado registró unas ventas globales de 945.800 millones de dólares en 2021.²⁵

Los materiales de la IPO de Steinway presentaron varias vías de crecimiento:

Crecimiento del lujo

Steinway esperaba beneficiarse de las tendencias del mercado, y el número de personas con un alto patrimonio neto estaba en aumento. En los cinco años que finalizaron el 31 de diciembre de 2021, el número de personas con un alto patrimonio neto (HNWI) había crecido a una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) del +10,1 %. El número de personas con un patrimonio neto ultraalto creció aún más rápido, a una TCAC del +11,9 %.²⁶

KE1243

Crescendo : Steinway

Estrategia de crecimiento de s

Porcelana

Como el mercado de pianos más grande del mundo, China fue una importante prioridad de crecimiento para Steinway. Según las previsiones, se esperaba que el mercado de bienes de lujo personales creciera un 8,54% entre 2020 y 2026.²⁷

Los ejecutivos de Steinway se mostraron optimistas sobre las oportunidades que ofrecía China, ya que allí mucha gente tenía en alta estima la música clásica. Además, Steinway contaba con una marca sólida; los 11 conservatorios nacionales utilizaban pianos Steinway.

Espirea

Otro objetivo era ampliar las compras de la línea de pianos Spirio a compradores adinerados que no sabían tocar el piano. Steinway escribió en sus presentaciones para la OPI: «Con esta evolución, gracias a la tecnología Spirio , creemos que el piano Steinway se ha reinventado, no solo como el piano de alto rendimiento por excelencia, sino también como un sistema de entretenimiento de lujo único para el hogar». ²⁸

Crecimiento de la cartera: Essex, Boston y Steinways de edición limitada

La cartera de marcas de la empresa ofrecía otra vía potencial de crecimiento; las marcas operaban en segmentos importantes de la industria pero tenían poca participación de mercado.

Relevancia de marca e influencers

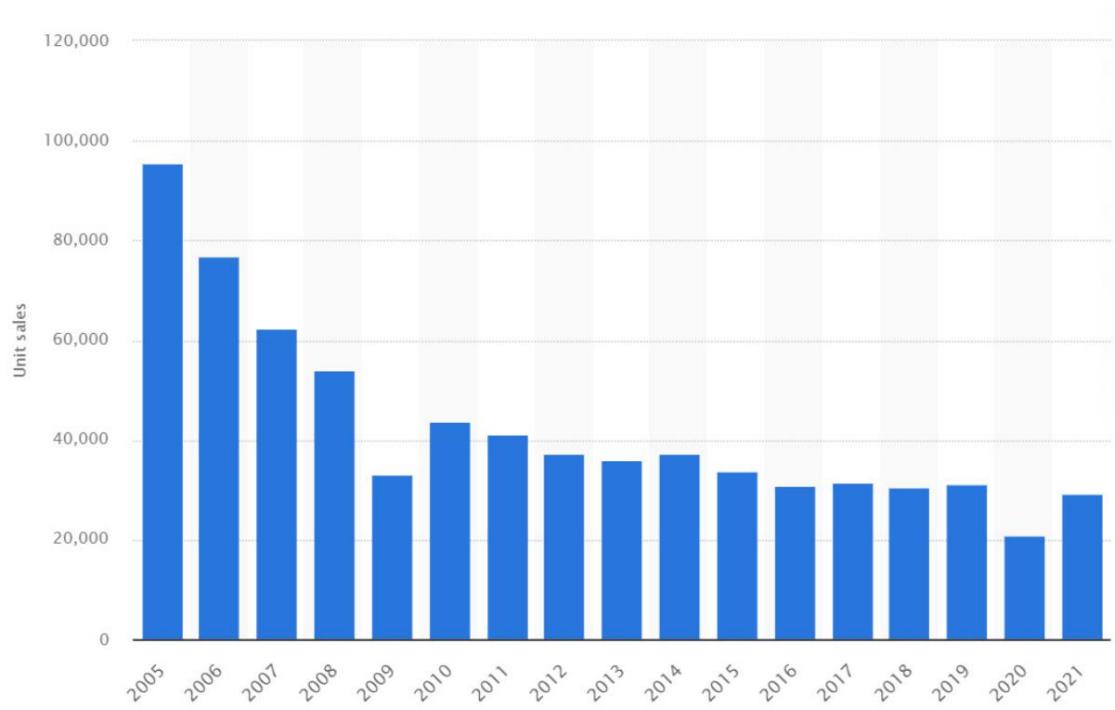
Los influencers siempre fueron cruciales para Steinway, pero los ejecutivos estaban convencidos de que la empresa podía hacer mucho más en este ámbito. Algunos en Steinway creían que la empresa necesitaba esforzarse más para mantener la actualidad de su marca.

El Proyecto

Vicki Xu se puso manos a la obra rápidamente con el proyecto. Fue fácil aprender sobre Steinway, pero el camino a seguir no estaba claro. ¿Podría Steinway seguir generando ganancias a largo plazo? Claramente, los resultados recientes habían sido positivos. Las perspectivas a largo plazo eran menos claras.

Una cosa era segura: el crecimiento de las ganancias no se producía por sí solo: tenía que surgir de alguna parte. Vicki se preguntó dónde estaría eso.

Anexo 1: Ventas de pianos en Estados Unidos

[\[Volver al texto\]](#)

Fuente: "Número de pianos acústicos vendidos en Estados Unidos de 2005 a 2021", Statista, consultado el 14 de febrero de 2023, <https://www.statista.com/statistics/452772/number-of-pianos-sold-in-the-us/>.

Anexo 2: Fechas clave en la historia de Steinway

[\[Volver al texto\]](#)

1836	Heinrich Engelhard Steinweg construye el primer piano en Alemania
1850	Steinweg emigra a Estados Unidos con su familia.
1853	Steinweg anglicaniza su nombre a Henry Engelhard Steinway Fundación Steinway & Sons
1866	Se inaugura el primer Steinway Hall
1873	Se inaugura la fábrica de Astoria
1880	Se inaugura la fábrica de Hamburgo
1972	CBS adquiere la empresa
1992	Lanzamiento de la marca Boston by Steinway
1995	Selmer adquiere Steinway
1996	Sale a bolsa bajo el símbolo LVB
2001	Lanzamiento de la marca Essex by Steinway
2013	Tomada en privado por Paulson & Co.

Fuente: "Historia de Steinway & Sons", Steinway & Sons: Steinway Galleries Australia, consultado el 23 de octubre de 2022, <https://steinway.com.au/acerca-de/historia-de-steinway-sons>.

Anexo 3: Línea de productos Steinway

[\[Volver al texto\]](#)

Modelo	Precio 2022
Modelo D – Piano de cola de concierto	\$198,400
Modelo B – Grand Clásico	\$124,900
Modelo A – Salón Grand	\$110,500
Modelo O – Gran Sala de Estar	\$95,800
Modelo M – Mediano Grand	\$86,200
Modelo S – Baby Grand	\$80,100
Modelo K – Vertical profesional	\$46,900

Fuente: Steinway S-1, F4.

Anexo 4: Ventas del Steinway Spirio: 2016-2021 (en millones de dólares estadounidenses)

[\[Volver al texto\]](#)

2016	\$33
2017	55
2018	73
2019	91
2020	106
2021	131

Fuente: Steinway S-1, 134.

Anexo 5 Estado de resultados de Steinway Company, 2020-2021 (USD en Miles)

[\[Volver al texto\]](#)

	Year Ended December 31,	
	2020	2021
Net sales	\$415,856	\$538,350
Cost of sales	256,672	313,735
Gross profit	159,184	224,615
Selling, general and administrative expenses	105,222	136,385
Goodwill impairment	13,593	—
Total operating expense	118,815	136,385
Income from operations	40,369	88,230
Other (income) expense, net:		
Interest expense, net	15,546	5,237
Other pension benefit	(165)	(341)
Gain on sale of assets held for sale	(56,290)	—
Other income	(943)	(1,606)
Total other (income) expense, net	(41,852)	3,290
Income before provision for income taxes	\$ 82,221	\$ 84,940
Income tax expense	30,406	25,677
Net income	\$ 51,815	\$ 59,263
Net income per share:		
Basic and diluted	\$ 51,815	\$ 59,263
Weighted-average common shares used in computing net income per share:		
Basic and diluted	1,000	1,000

Fuente: Steinway S-1, F4.

Anexo 6: Balance general de Steinway Company, 2020-2021 (USD en Miles)

[\[Volver al texto\]](#)

	2020	2021
ASSETS		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 43,784	\$ 43,718
Accounts and notes receivable, net	31,815	39,050
Inventories, net	181,733	168,007
Prepaid expenses and other current assets	6,273	13,866
Total current assets	263,605	264,641
Property, plant and equipment, net	133,406	138,502
Intangible assets, net	131,516	133,221
Goodwill	92,536	91,767
Deferred tax assets	5,606	7,483
Other long-term assets	10,591	10,436
Total assets	<u>\$637,260</u>	<u>\$646,050</u>
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
Current liabilities:		
Accounts payable	12,860	20,734
Debt – current	4,558	2,122
Other current liabilities	71,546	123,183
Total current liabilities	88,964	146,039
Debt – noncurrent	142,776	48,382
Deferred tax liabilities	16,099	20,481
Pension and other post-retirement benefit liabilities	59,171	42,470
Other noncurrent liabilities	24,777	18,282
Total liabilities	331,787	275,654
Commitments and contingencies (Note 10)		
Stockholders' equity:		
Preferred stock, \$0.01 par value; 1,000 shares authorized as of December 31, 2020 and 2021; no shares issued and outstanding as of December 31, 2020 and 2021	—	—
Common stock, \$0.01 par value; 1,000 shares authorized as of December 31, 2020 and 2021; 1,000 shares issued and outstanding as of December 31, 2020 and 2021	—	—
Additional paid-in capital	233,170	233,170
Retained earnings	110,764	170,027
Accumulated other comprehensive loss	(38,461)	(32,801)
Total stockholders' equity	305,473	370,396
Total liabilities and stockholders' equity	<u>\$637,260</u>	<u>\$646,050</u>

Fuente: Steinway S-1, F3.

Anexo 7: Estado de flujo de efectivo de Steinway Company, 2020-2021 (en miles de dólares estadounidenses)

[\[Volver al texto\]](#)

	Year Ended December 31,	
	2020	2021
Cash flows from operating activities:		
Net income	\$ 51,815	\$ 59,263
Adjustments to reconcile net income to net cash used in operating activities:		
Depreciation and amortization	14,950	14,889
Impairment charges	16,093	—
Non-cash interest expense and other	745	2,206
Share-based compensation	1,860	7,644
Non-cash employee compensation	250	—
Decrease (increase) in fair value of derivative instruments	1,478	(4,685)
Deferred income tax	4,674	(1,156)
Provision for (recovery of) doubtful accounts	228	(149)
Amortization of pension from other comprehensive loss	2,031	2,758
Gain on sale of assets	(55,888)	(23)
Changes in operating assets and liabilities:		
Accounts and notes receivable	19,669	(6,845)
Inventories	10,781	15,407
Prepaid expenses and other current assets	2,095	(7,925)
Accounts payable	(909)	1,912
Other current and noncurrent liabilities	(11,425)	39,189
Net cash provided by operating activities	<u>58,447</u>	<u>122,485</u>
Cash flows from investing activities:		
Capital expenditures	(9,895)	(21,991)
Capitalization of software development costs	(1,076)	(958)
Acquisition of land development rights	—	(1,297)
Proceeds from sales of property, plant and equipment	68,551	108
Other investments	—	(849)
Net cash provided by (used in) investing activities	<u>57,580</u>	<u>(24,987)</u>
Cash flows from financing activities:		
Net borrowings/(repayments) under domestic lines of credit	20,000	(500)
Borrowings of long-term debt	21,742	945
Net borrowings/(repayments) under foreign lines of credit	(9,174)	1,501
Repayments of long-term debt	(136,659)	(98,306)
Net cash used in financing activities	<u>(104,091)</u>	<u>(96,360)</u>
Effects of foreign exchange rate changes on cash and cash equivalents	1,926	(1,204)
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	13,862	(66)
Cash and cash equivalents—beginning of year	29,922	43,784
Cash and cash equivalents—end of year	<u>\$ 43,784</u>	<u>\$ 43,718</u>

Fuente: Steinway S-1, F7.

Anexo 8: Datos financieros del segmento Steinway (en miles de dólares estadounidenses)

[\[Volver al texto\]](#)

	Year Ended December 31, 2020		
	Piano	Band	Consolidated
Net sales:			
Americas	\$ 119,489	\$ 95,507	\$ 214,996
Asia Pacific	114,481	1,226	115,707
EMEA	83,458	1,695	85,153
Total Net Sales	317,428	98,428	415,856
Gross profit	139,342	19,842	159,184
Gross profit margin	43.9%	20.2%	38.3%
Adjusted EBITDA	\$ 72,064	\$ 4,934	\$ 76,998
Adjusted EBITDA margin	22.7%	5.0%	18.5%

	Year Ended December 31, 2021		
	Piano	Band	Consolidated
Net sales:			
Americas	\$ 162,913	\$ 125,771	\$ 288,684
Asia Pacific	149,904	3,267	153,171
EMEA	93,784	2,711	96,495
Total Net Sales	406,601	131,749	538,350
Gross profit	196,483	28,132	224,615
Gross profit margin	48.3%	21.4%	41.7%
Adjusted EBITDA	\$ 106,805	\$ 10,657	\$ 117,462
Adjusted EBITDA margin	26.3%	8.1%	21.8%

Fuente: Steinway S-1, F43-44.

Anexo 9: Estados financieros de Steinway Company: 2016-2021 (en millones de dólares estadounidenses)

[\[Volver al texto\]](#)

	Ventas	Beneficio bruto	EBITDA ajustado	Lngresos netos
2016	386	137	50	3
2017	418	151	68	13
2018	450	181	88	18
2019	476	191	92	29
2020	416	159	77	52
2021	538	225	117	59
<small>Varianza en porcentaje (%)</small>		+6,9%	+10,4%	+83,9%

Fuente: Steinway S-1, 127-128.

Anexo 10: Estado financiero de los pianos Steinway: 2016-2021 (en millones de dólares estadounidenses)

[\[Volver al texto\]](#)

	Ventas	Beneficio bruto	EBITDA ajustado	Lngresos netos
2016	245	100	32	14
2017	278	114	51	26
2018	308	139	64	32
2019	332	154	77	40
2020	317	139	72	30
2021	407	196	107	71
<small>Varianza en porcentaje (%)</small>		+10,7%	+14,5%	+26,9%
				+38,5%

Fuente: Steinway S-1, 128.

Crescendo : Steinway

Estrategia de crecimiento de s

KE1243

Notas finales

- 1 "El mercado mundial del piano alcanzará los 2.900 millones de dólares en 2030", Globe Newswire, 9 de marzo de 2023, <https://www.globenewswire.com/news-release/2023/03/09/2623772/0/en/Global-Pianos-Market-to-Reach-2-9-mil-millones-para-2030.html>.
- 2 Steinway S-1, 7.
- 3 Ibíd.
- 4 Ibíd., 138.
- 5 "Número de pianos acústicos vendidos en Estados Unidos de 2005 a 2021", Statista, consultado el 22 de julio de 2022, <https://www.statista.com/statistics/452772/number-of-pianos-sold-in-the-us>.
- 6 Steinway S-1, 1.
- 7 Ibíd., 2.
- 8 Ibíd.
- 9 Ibíd., 135.
- 10 Ibíd., 138.
- 11 Ibíd.
- 12 Ibíd., 133.
- 13 "El costo de un piano Steinway", Brandford Piano, <https://bradfieldpiano.com/steinway-piano-cost>.
14. «Este piano de 2,4 millones de dólares te dejará sin aliento». Luxury Launches, 16 de junio de 2015, https://luxurylaunches.com/home_improvement/this-2-4-million-piano-will-take-your-breath-away.php.
- 15 Steinway S-1, 134.
- 16 Ibíd., 18.
- 17 Ibíd., 95.
- 18 Ibíd.
- 19 Ibíd.
- 20 "Las acciones de Steinway tocan la fibra sensible de los inversores", agencias de noticias, Spokesman-Review, 3 de agosto de 1996, <https://www.spokesman.com/stories/1996/aug/03/steinway-stock-hits-the-wrong-chord-with-investors>.
- 21 David Ng, "Steinway, fabricante de pianos, vendido por 512 millones de dólares a un fondo de cobertura", Los Angeles Times, 14 de agosto de 2013, <https://www.latimes.com/entertainment/arts/la-xpm-2013-aug-14-la-et-cm-steinway-pianos-sold-20130814-story.html>.
- 22 Steinway S-1, 150.
- 23 Ibíd., 129.
- 24 Ibíd.
- 25 Ibíd., 6.
- 26 Ibíd., 129.
- 27 "El mercado mundial de bienes de lujo alcanzará los 429.810 millones de dólares en 2026 con una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) del 8,52 %", 13 de septiembre de 2022, <https://www.prnewswire.com/news-releases/global-luxury-goods-market-to-reach-429-81-billion-by-2026-at-a-cagr-of-8-52-301623128.html>
- 28 Ibíd., 137.