



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS: APLICACIÓN PRÁCTICA A INDITEX

Autor: Marta López Saleta
Director: Gabriel Rodríguez Garnica

MADRID | Marzo 2026

Resumen:

El presente Trabajo de Fin de Grado analiza los principales métodos de valoración de empresas, centrándose en el Descuento de Flujos de Caja (DCF) y en la valoración por múltiplos comparables. En una primera parte, se exponen los fundamentos teóricos de estos métodos, así como sus principales características y limitaciones dentro del ámbito de las finanzas corporativas. Posteriormente, se realiza un análisis de Inditex, abordando su modelo de negocio, evolución histórica y posicionamiento dentro del sector textil. En la parte práctica, se lleva a cabo la valoración de la empresa mediante el método DCF, proyectando los flujos de caja futuros a partir de estimaciones propias y calculando el coste medio ponderado de capital (WACC) para su actualización. Asimismo, se incluye un análisis de sensibilidad para evaluar el impacto de las principales variables del modelo. De forma complementaria, se realiza una valoración por múltiplos, con el fin de contrastar los resultados obtenidos.

Palabras clave: Valoración de empresas, descuento de flujos de caja (DCF), flujo de caja libre para la firma (FCFF), múltiplos comparables, WACC, análisis financiero, Inditex.

Abstract:

This Final Degree Project analyzes the main business valuation methods, focusing on the Discounted Cash Flow (DCF) approach and comparable multiples valuation. In the first part, the theoretical foundations of these methods are presented, along with their main characteristics and limitations within the field of corporate finance. Subsequently, an analysis of Inditex is carried out, addressing its business model, historical evolution, and positioning within the textile sector. In the practical section, the company is valued using the DCF method, projecting future cash flows based on own estimates and calculating the Weighted Average Cost of Capital (WACC) for discounting purposes. In addition, a sensitivity analysis is conducted to assess the impact of the key variables of the model. As a complementary approach, a valuation based on comparable multiples is performed in order to contrast the results obtained.

Keywords: Business valuation, discounted cash flow (DCF), free cash flow to the firm (FCFF), comparable multiples, WACC, financial analysis, Inditex.

Índice

INTRODUCCIÓN, METODOLOGÍA Y OBJETIVOS.....	6
CAPÍTULO I. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	8
1. INTRODUCCIÓN.....	8
2. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	9
2.1. Métodos basados en el balance.....	9
2.1.1. Valor contable	10
2.1.2. Valor contable ajustado.....	10
2.1.3. Valor de liquidación	11
2.1.4. Valor sustancial.....	11
2.2. Métodos basados en la cuenta de resultados: múltiplos	11
2.2.1. PER (Price Earning Ratio)	12
2.2.2. Valor de los dividendos	13
2.2.3. Método basado en las ventas.....	13
2.2.4. Otros múltiplos	13
2.3. Métodos basados en el fondo de comercio (goodwill)	14
2.4. Métodos basados en el descuento de flujos de caja (DCF)	14
2.4.1. Método general de descuento de flujos de caja.....	15
2.4.2. Tipos de flujos de caja	16
2.4.2.1. Flujo de caja libre	16
2.4.2.2. Flujo de caja del accionista.....	17
2.4.2.3. Flujo de caja de la deuda	17
2.4.3. Valoración de empresas mediante el descuento de flujos de caja	18
2.4.3.1. Etapas en la valoración por descuento de flujos de caja.....	18
2.4.3.2. Descuento de flujo de caja libre y WACC	18
2.4.3.3. Rentabilidad exigida a los fondos propios: Gordon y CAPM.....	19
3. LIMITACIONES Y CONSIDERACIONES SOBRE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	20
CAPÍTULO II. ANÁLISIS CORPORATIVO DE INDITEX.....	23
1. HISTORIA Y EVOLUCIÓN	24
2. MODELO DE NEGOCIO.....	25

3.	INDICADORES FINANCIEROS CLAVE DEL MODELO DE NEGOCIO ...	27
4.	ANÁLISIS DEL ENTORNO Y POSICIONAMIENTO COMPETITIVO	28
CAPÍTULO III. APLICACIÓN DE MÉTODOS DE VALORACIÓN FINANCIERA A INDITEX.....		30
1.	VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA	30
1.1.	Proyección de flujos de caja futuros	30
1.2.	Cálculo del WACC	34
1.3.	Valor presente y valor terminal	37
1.4.	Resultados y análisis del DCF	39
2.	VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....	41
3.	ANÁLISIS FOOTBALL FIELD.....	44
CAPÍTULO IV. CONCLUSIÓN DE LA VALORACIÓN.....		46
BIBLIOGRAFÍA		51

Índice de Figuras

<i>Figura 1:</i> Horizonte de previsión explícita en modelos DCF	15
<i>Figura 2:</i> Evolución de la proporción en la aplicación de DCFs basada en 78.000 <i>reports</i>	20
<i>Figura 3:</i> Evolución de las ventas de Inditex (2021-2025).	23
<i>Figura 4:</i> Número de tiendas.....	26
<i>Figura 5:</i> Evolución del EBIT proyectado de 2021 a 2025.	28
<i>Figura 6:</i> Proyección de ventas de Inditex (en millones de euros).	31
<i>Figura 7:</i> Evolución histórica y proyecciones financieras de Inditex (2022–2030, en millones de euros).....	32
<i>Figura 8:</i> Estimación del valor actual del FCFF (en millones de euros).	37
<i>Figura 9:</i> Análisis de sensibilidad.....	40
<i>Figura 10:</i> Múltiplos y variables utilizadas para valoración de empresas comparables.	43
<i>Figura 11:</i> Valores de múltiplos de Inditex, H&M y Uniqlo.....	43
<i>Figura 12:</i> Football Field.	44

INTRODUCCIÓN, METODOLOGÍA Y OBJETIVOS

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo principal analizar los principales métodos de valoración de empresas, centrándose en el Descuento de Flujos de Caja (DCF) y en la valoración por múltiplos comparables. Asimismo, se aplican estos métodos al caso de Inditex con el fin de comparar los resultados obtenidos y evaluar su coherencia en un contexto real. De forma complementaria, el trabajo busca identificar las principales ventajas y limitaciones de cada metodología, así como reflexionar sobre su aplicabilidad práctica.

De manera más específica, los objetivos de este trabajo son analizar y definir los fundamentos teóricos de los principales métodos de valoración de empresas, así como estudiar la situación económica y financiera de Inditex para comprender los factores clave de generación de valor. Además, estimar el valor intrínseco de la empresa mediante la aplicación del método DCF, incluyendo la proyección de flujos de caja y el cálculo del WACC y contrastar los resultados obtenidos mediante una valoración relativa basada en múltiplos comparables. Finalmente, evaluar la sensibilidad de la valoración ante cambios en las principales hipótesis del modelo, con el fin de determinar la robustez de los resultados.

La metodología empleada se estructura en tres fases principales. En primer lugar, se realiza una revisión de la literatura académica especializada con el objetivo de definir los distintos métodos de valoración y establecer su marco teórico. Esta fase permite construir una base conceptual sólida sobre la que se sustenta el análisis posterior. En segundo lugar, se lleva a cabo un análisis económico-financiero de Inditex, en el que se estudian su modelo de negocio, su evolución histórica y su posicionamiento dentro del sector. En tercer lugar, se desarrolla la aplicación práctica de los métodos de valoración. En concreto, se implementa el modelo de flujo de caja libre para la firma (FCFF), para lo cual se proyectan los flujos de caja futuros a partir de datos históricos y estimaciones propias, complementadas con información de mercado procedente de bases de datos financieras como FactSet. A partir de estas proyecciones, se calcula el coste medio ponderado de capital (WACC) y se estima el valor de la empresa. De forma complementaria, se realiza una valoración relativa mediante múltiplos comparables,

utilizando empresas del mismo sector, con el objetivo de contrastar los resultados obtenidos mediante el DCF.

Finalmente, el análisis se completa con un análisis de sensibilidad, que permite evaluar el impacto de las principales hipótesis del modelo, especialmente el WACC y la tasa de crecimiento a perpetuidad, sobre la valoración final. Asimismo, se utiliza el gráfico de *football field* como herramienta de representación, con el fin de visualizar de manera conjunta los distintos rangos de valoración obtenidos y facilitar su comparación.

CAPÍTULO I. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

1. INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas constituye uno de los pilares fundamentales en las finanzas corporativas, ya que este proceso permite analizar el desempeño de la empresa y de sus unidades de negocio, lo que permite identificar los factores que contribuyen a la creación o destrucción de valor económico (Fernández, 2007). Técnicamente, se define como el proceso de llegar a una estimación del valor de un activo (Schoenmaker & Schramade, 2019). Asimismo, este proceso puede entenderse como la dimensión de medición principal en una economía de mercado, ya que el desempeño de una empresa se valora por su capacidad para generar valor para los accionistas y por la magnitud del valor que logra crear. (Koller, Goedhart y Wessels, 2010)

Cabe destacar que no es lo mismo el valor de una empresa que el precio de la misma, el cual es aquella cantidad que se acuerda entre el vendedor y el comprador de una empresa. Por otra parte, el valor de una empresa es una estimación, que va a variar en función de las expectativas e intereses de los agentes implicados en la operación. Estas diferencias entre el valor y el precio también se pueden dar, entre otros factores, por las economías de escala o las diferentes percepciones de los compradores sobre la industria y la empresa (Fernández, 2023). No obstante, aunque las percepciones pueden influir en la fijación del precio, este debe reflejar los flujos de caja que se espera que genere la empresa. (Damodaran, 2012)

La valoración no es una ciencia exacta ni la búsqueda objetiva de un valor verdadero, por lo que aunque los modelos utilizados sean cuantitativos, los datos de entrada permiten juicios subjetivos que influyen en el resultado final. En muchos casos, el precio se establece primero y la valoración sigue después, lo que puede sesgar los análisis. (Damodaran, 2012)

Incluso al utilizar modelos rigurosos y cuantitativos, siempre existe incertidumbre en los resultados de la valoración, ya que los flujos de caja y las tasas de descuento son estimados y dependen de suposiciones sobre el futuro de la empresa y la economía. Por

ello, los analistas deben interpretar los resultados con cautela y considerar un margen de error razonable al tomar decisiones basadas en estas valoraciones. (Damodaran, 2012)

Según Koller et al. (2010), la creación de valor se basa en el principio de que las empresas generan valor al invertir el capital que obtienen de los inversores para producir flujos de caja futuros a tasas de rentabilidad superiores al coste del capital. Cuanto más rápidamente una empresa logra incrementar sus ingresos y asignar capital a proyectos con tasas de retorno atractivas, mayor es el valor que crea la misma.

La valoración de empresas tiene múltiples aplicaciones, entre las que destacan las operaciones de compraventa de empresas. En el caso de las empresas cotizadas, la valoración se utiliza para poder decidir si es más conveniente comprar, vender o mantener las acciones, al comparar el valor de la empresa con el precio de la acción. Asimismo, es usada para las ofertas públicas de venta, ya que se utiliza para justificar el precio al que se venden las acciones. Otro de los usos de la valoración es que permite identificar cuáles son aquellos elementos que generan valor empresarial, y permite la toma de decisiones estratégicas. (Fernández, 2007).

El presente trabajo se compone de varias partes. En el apartado dos se presenta el marco teórico de los métodos de valoración de empresas, para posteriormente en el apartado tres justificar el uso del descuento de flujos de caja (DCF) como método que se va a aplicar posteriormente. El Capítulo II analiza el modelo de negocio, la trayectoria y los principales inductores de valor de Inditex. Finalmente, el Capítulo III desarrolla la valoración práctica de la empresa mediante el cálculo del flujo de caja libre, complementándolo con un análisis de múltiplos y las conclusiones finales del estudio en el Capítulo IV.

2. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

2.1. Métodos basados en el balance

Siguiendo la clasificación realizada por Fernández (2023), en primer lugar encontramos los métodos de valoración de empresa que estiman el valor de la misma

basándose en los activos y pasivos, es decir, en su patrimonio neto. Estos métodos ofrecen una visión estática de la empresa, al no tener en cuenta la evolución futura de la empresa o el valor temporal del dinero. Estos métodos no tienen en cuenta todo aquello que afecta al valor de la empresa y que no tienen reflejo en el balance, como pueden ser la situación de la industria o las expectativas de crecimiento futuras. (Fernández, 2023)

Estos métodos coinciden con los denominados métodos estáticos, que son aquellos que se basan en la información contable de una empresa en un momento determinado y no consideran la evolución futura de la empresa. (ACCID, 2009)

2.1.1. Valor contable

El valor contable es aquel que corresponde al valor de los fondos propios que se encuentran en el balance de la empresa. El valor contable representa la diferencia entre el total de activos y el total de pasivos de una empresa, es decir, el excedente de los bienes y derechos de empresa sobre las obligaciones frente a terceros. (Schoenmaker & Schramade, 2019)

La principal limitación de este método radica en que está sujeto a un grado de subjetividad que tiene como consecuencia que el valor contable no coincida habitualmente con el valor de mercado (Fernández, 2023). Asimismo, este enfoque se apoya en gran medida en la noción de coste histórico, lo que limita la capacidad del balance para reflejar el valor real de la empresa, dado que una parte relevante del valor financiero no queda registrada en los estados contables. (Damodaran, 2012; Schoenmaker & Schramade, 2019)

2.1.2. Valor contable ajustado

Este método surge con el objetivo de corregir las limitaciones del valor contable, por lo que adapta los valores de los activos y pasivos a su valor en el mercado. Para ello, se revisan las partidas del balance para ajustar aquellas cuyo valor contable no refleje su valor económico real. (Fernández, 2023)

Sin embargo, este método sigue sin tener en cuenta las perspectivas de crecimiento de la empresa, aunque sí que ofrece una estimación más realista del patrimonio neto de la empresa. Por lo tanto, este método presenta limitaciones relevantes, ya que como señala Parra (2013), “no contempla la habilidad o inhabilidad que la empresa tenga para producir resultados económicos con sus activos.”

2.1.3. Valor de liquidación

Damodaran (2012) define este concepto como el valor conjunto que podrían obtener los activos de la empresa en el mercado una vez se descuenten los costes legales y de transacción. En la misma línea, Koller et al. (2010) señalan que este enfoque equipara el valor residual de la empresa al importe estimado que se obtendría por la venta de sus activos tras satisfacer todas las obligaciones pendientes. El valor de liquidación suele diferir del valor de una empresa en funcionamiento y solo conviene utilizarlo cuando se prevea la liquidación en el corto plazo.

2.1.4. Valor sustancial

Este valor hace referencia a la inversión necesaria para crear una empresa con características similares a la empresa que se va a valorar, asumiendo que esta va a continuar operando. En el valor sustancial no se suelen incluir aquellos activos que no se usan en las operaciones de la empresa, como pueden ser terrenos no utilizados o participaciones financieras ajenas a la actividad de la empresa. Existen tres tipos de valoración sustancial: el valor sustancial bruto, el valor sustancial bruto reducido y el valor sustancial neto. (Fernández, 2023)

2.2. Métodos basados en la cuenta de resultados: múltiples

Los métodos basados en la cuenta de resultados estiman el valor de la empresa a partir de variables económicas relacionadas con su desempeño, como pueden ser los beneficios, los dividendos o las ventas. Estos métodos suelen ser utilizados para realizar valoraciones rápidas o comparativas donde existen referencias homogéneas entre empresas que son similares (Fernández, 2023). Tal y como señalan Koller et al. (2010)

los múltiplos se usan con frecuencia en informes de analistas y presentaciones de banca de inversión, ya que son una forma rápida y sencilla de comunicar el valor de la empresa a un público amplio. Asquith et al. (2005) también ponen de manifiesto que la mayoría de los analistas utilizan modelos basados en múltiplos de beneficios, mientras que solo una minoría emplea el descuento de flujos de caja a pesar de ser el método predilecto en el ámbito académico.

Una limitación de los múltiplos comparables es que este método puede incorporar y reproducir posibles ineficiencias del mercado. Por lo tanto, si las empresas de referencia están sobrevaloradas o infravaloradas según el criterio del mercado, dicha distorsión se traslada automáticamente a la valoración resultante, afectando a la fiabilidad del análisis. (Damodaran 2012)

2.2.1. *PER (Price Earning Ratio)*

El PER se calcula al dividir el precio de mercado por el beneficio por acción (Damodaran 2012). De acuerdo con este método, el valor de los fondos propios de una empresa se obtiene multiplicando el beneficio anual por un múltiplo PER representativo del mercado. (Fernández, 2023)

El *payback*, o plazo de recuperación de la inversión, se calcula basándonos en el PER. Siguiendo la definición de Schoenmaker & Schramade (2023), el periodo de recuperación es el número de años que se requieren para recuperar la inversión inicial. Por lo tanto, si el PER es 10, esto implica que la cotización es 10 veces el beneficio de ese año, por lo que si los beneficios se mantuviesen constantes, la recuperación de la inversión se produciría en 10 años. (ACCID, 2009)

Además, al analizar el PER de manera inversa, es decir, beneficio/precio, y se considera que los beneficios son constantes, se obtiene un buen estimador del K_e . Es decir, si el PER es de 10 puntos, esto implica que la rentabilidad exigida por el inversor será de un 10% en el caso de que compre estos títulos. (ACCID, 2009)

Sin embargo, la aplicación del PER presenta dos limitaciones críticas que deben de ser consideradas. En primer lugar, este se ve influenciado por la estructura de capital

de la empresa, y en segundo lugar, se basan en el beneficio neto, que incluye elementos no operativos, por lo que partidas no recurrentes pueden distorsionar el resultado y hacer que el PER parezca artificialmente alto. (Koller et al. 2010)

2.2.2. Valor de los dividendos

Otro método consiste en la valoración de los dividendos, ya que estos constituyen el principal flujo periódico que reciben los accionistas. Este método estima el valor de la acción como el valor actual de los dividendos esperados, tanto si se obtienen de manera constante o con una tasa de crecimiento estable. Sin embargo, de acuerdo con Fernández (2023), una mayor distribución de dividendos no implica necesariamente un valor mayor de la acción, ya que puede tener como consecuencia reducir las oportunidades de crecimiento y reinversión.

2.2.3. Método basado en las ventas

Este método estima el valor de la empresa aplicando un múltiplo sobre el volumen de ingresos. Este consiste en relacionar el valor de la empresa con el nivel de ingresos obtenidos en un ejercicio. Este enfoque se apoya en el ratio precio/ventas, que permite valorar una empresa a partir de su cifra de ventas. (Fernández, 2023)

No obstante, su principal limitación radica en que pueden inducir a sobrevalorar empresas que presentan elevados niveles de ventas pero carecen de rentabilidad. Asimismo, si el análisis no se ajusta para reflejar las diferencias existentes en las estructuras de costes y márgenes entre empresas comparables, las valoraciones resultantes pueden verse distorsionadas y conducir a conclusiones erróneas. (Damodaran 2012)

2.2.4. Otros múltiplos

Siguiendo a Fernández (2023), además de los múltiplos mencionados, existen otros indicadores para valorar una empresa usando el EBIT, el EBITDA o el flujo de caja operativo. Algunos de estos son:

- Valor de la empresa / EBIT

- Valor de la empresa / valor contable
- Valor de la empresa / EBITDA
- Valor de la empresa / flujo de caja operativo

Koller et al. (2010) recomiendan el uso del múltiplo Valor de Empresa/EBITDA, afirmando que es la mejor métrica para comparar valoraciones entre empresas al no verse afectado por la amortización de intangibles ni por el nivel de deuda.

2.3. Métodos basados en el fondo de comercio (*goodwill*)

El fondo de comercio, o *goodwill*, es el subproducto de adquisiciones empresariales, que surge cuando el precio pagado por una empresa es superior al valor contable de sus activos. Por lo tanto, el *goodwill* refleja la diferencia entre el valor contable de los activos de la empresa y el valor de mercado pagado por ella. (Damodaran, 2012)

Los métodos basados en el *goodwill* tienen como objetivo captar el valor de los activos intangibles de la empresa que no suelen tener reflejo en el balance de la empresa, pero que influyen significativamente en la capacidad para generar beneficios. Sin embargo, el problema de estos métodos es que no hay consenso sobre la metodología adecuada para calcularlos. (Fernández, 2023)

2.4. Métodos basados en el descuento de flujos de caja (DCF)

Siguiendo a Fernández (2023), los métodos basados en el descuento de flujos de caja parten de la idea de que el valor de una empresa depende de su capacidad para generar flujos de caja futuros, que deben descontarse a una tasa que refleje el riesgo de estos flujos. Frente a los métodos descritos anteriormente, la empresa se ve como una unidad generadora de flujos de caja, siendo el único método conceptualmente adecuado para valorar una empresa.

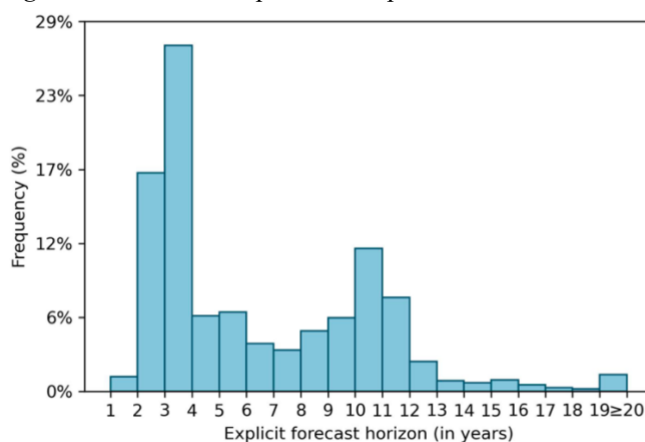
2.4.1. Método general de descuento de flujos de caja

De acuerdo con este método, el valor de la empresa se puede definir como la suma de los flujos de caja que la empresa generará en un futuro más un valor residual, que se descuenta a una tasa acorde a su riesgo (Fernández, 2023). En su forma más simple, el modelo se compone de dos partes: proyecciones explícitas año a año durante un periodo y un valor terminal que captura todos los periodos restantes. En promedio, el valor terminal representa el 71% de la valoración total por DCF, mientras que el periodo de pronóstico explícito solo representa el 29% restante. (Décaire & Graham, 2024)

Mientras que un modelo de múltiplos supone que las ganancias son proporcionales al valor de la empresa e incorpora implícitamente el riesgo en la estimación del ratio P/E, un modelo de descuento de flujos de caja ofrece estimaciones explícitas de los flujos de efectivo futuros y las tasas de descuento. (Huang et al., 2021)

Fernández (2023) destaca que el valor residual puede recoger flujos generados más allá del periodo explícito de proyección, por lo que no refleja un horizonte temporal finito. Para estimar este valor residual hay que suponer un crecimiento constante de los flujos de caja a largo plazo. En la práctica, los analistas suelen modelar el periodo de pronóstico explícito sobre un horizonte promedio de 6,24 años. (Décaire & Graham, 2024)

Figura 1: Horizonte de previsión explícita en modelos DCF



Fuente: Décaire y Graham, 2024

Tal y como se observa en la Figura 1, la mayoría de los modelos DCF utilizados por los analistas concentran el periodo de pronóstico explícito dentro de los primeros diez años. En particular, el horizonte de cuatro años es el más frecuente, representando aproximadamente un 28 % de las observaciones. Esta gráfica pone de manifiesto que los analistas suelen modelar el periodo de previsión explícito sobre un horizonte promedio de 6,24 años.

2.4.2. Tipos de flujos de caja

Antes de profundizar en los diferentes métodos para valorar una empresa basados en el descuento de flujos de caja, es necesario identificar los diferentes flujos de caja, ya que cada uno de ellos se asocia a un valor distinto y a una tasa de descuento específica.

2.4.2.1. Flujo de caja libre

El flujo de caja libre representa el flujo de caja generado por las actividades operativas, sin tener en cuenta la deuda financiera de la empresa, después de impuestos (Fernández, 2023). Por lo tanto, se define como el flujo de caja disponible para todos los inversores. (Koller et al., 2010)

Fernández (2023) indica que el flujo de caja se obtiene tras considerar las inversiones necesarias en activos fijos y en las necesidades de capital circulante necesario para el funcionamiento de la empresa. Sin embargo, la contabilidad no refleja exactamente el flujo de caja, ya que se basa en los criterios de devengo y en mecanismos de imputación contable que pueden generar distorsiones en los flujos de efectivo. Para solucionar esto es necesario adoptar un enfoque de caja, basándose exclusivamente en los cobros y pagos efectivamente realizados.

Asimismo, el flujo de caja libre debe calcularse ignorando la financiación de las operaciones y centrándose en el rendimiento financiero de los activos de la empresa después de impuestos, teniendo en cuenta las inversiones necesarias para la continuidad del negocio (Fernández, 2023). Siguiendo esta definición, el flujo de caja libre debe descontarse utilizando el costo promedio ponderado de capital (WACC), ya que refleja

las tasas de retorno requeridas por los accionistas y los acreedores de manera conjunta, representando así el coste de oportunidad de los fondos de la empresa. (Koller et al., 2010)

2.4.2.2. Flujo de caja del accionista

Este flujo de caja se calcula al sustraer del flujo de caja libre el interés y el pago principal, después de impuestos, hecho en cada periodo a los acreedores financieros y añadiendo la nueva deuda recibida (Fernández, 2023). Siguiendo a Damodaran (2012) este es el flujo de caja residual tras cumplir con todas las obligaciones financieras y necesidades de inversión.

El flujo de caja del accionista, o *equity cash flow*, presupone la existencia de una determinada estructura de financiación en cada periodo, incluyendo el pago de intereses y la amortización del principal. Una vez cubiertos estos compromisos financieros, el efectivo restante se destina a los accionistas, ya sea mediante el reparto de dividendos o mediante la recompra de acciones.

A diferencia del modelo de dividendos, el descuento del flujo de caja del accionista asume que todo el flujo disponible se paga a los accionistas, funcionando como un indicador de los dividendos potenciales y proporcionando una valoración más realista en situaciones de cambio de control corporativo (Damodaran, 2012). No obstante, Hommel et al. (2023) advierten que en la economía actual una gran proporción de los dividendos esperados son cero, dado que las empresas muestran una creciente propensión a retribuir mediante la recompra de acciones.

2.4.2.3. Flujo de caja de la deuda

El flujo de caja de la deuda está formado por los intereses y la devolución principal de la deuda financiera. Este flujo es utilizado para calcular el valor de mercado de la deuda existente, descontándolo a la rentabilidad exigida por los acreedores de la empresa. (Fernández, 2023)

2.4.3. Valoración de empresas mediante el descuento de flujos de caja

En esta sección se analiza cómo, mediante el descuento de flujos de caja, es posible estimar el valor de una empresa considerando sus flujos de efectivo futuros y la estructura de capital, aplicando los conceptos y métodos descritos anteriormente.

2.4.3.1. Etapas en la valoración por descuento de flujos de caja

Según Fernández (2023), para llevar a cabo la valoración basada en el descuento de flujos de caja, se deben seguir varias etapas. En primer lugar, se debe realizar un análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector en el que se encuentra, incluyendo un estudio de los estados financieros, de la evolución de los flujos de caja y el riesgo del negocio.

En segundo lugar, es necesario realizar una proyección de los flujos de caja futuros, en los que se incluyen las cuentas de resultados, las inversiones y la financiación. A continuación, se debe determinar el coste de capital, calculado la rentabilidad exigida, el coste medio ponderado y el coste de la deuda.

Finalmente, se obtiene el valor de la empresa como el valor actual de los flujos de caja descontados a la tasa correspondiente. Una vez se obtiene el valor de la empresa, se debe llevar a cabo una interpretación de los resultados, por ejemplo a través de un benchmarking o de un análisis de la sensibilidad del valor de la empresa a los cambios.

2.4.3.2. Descuento de flujo de caja libre y WACC

Cuando se utiliza el flujo de caja libre para llevar a cabo la valoración de la empresa, tal y como se ha señalado anteriormente, se debe descontar el WACC, que refleja la rentabilidad exigida por los accionistas y la rentabilidad exigida por los acreedores en proporción a su peso en la estructura financiera de la empresa. Para calcular el WACC, es necesario realizar la media ponderada del coste de los fondos propios y del coste de la deuda, ajustando este último por el efecto fiscal de los intereses (Fernández, 2023). Es fundamental usar esta tasa con prudencia, ya que como señalan Kruger et al.

(2015) la llamada “falacia del WACC” se produce al ignorar el riesgo particular de cada unidad, lo que tiene como consecuencia que se sobrevaloren los activos que presentan un mayor riesgo y se infravaloren los de menor riesgo.

Tal y como establecen Koller et al. (2010), los modelos basados en el WACC son más adecuados cuando la empresa mantiene una relación entre deuda y valor relativamente estable. En el caso de que se prevean variaciones en esta estructura financiera, estos modelos pueden seguir proporcionando resultados válidos, aunque con una aplicación compleja. Cuando la relación entre deuda y capital puede variar significativamente, se puede utilizar como alternativa el método del valor actual ajustado (APV), que permite estimar de forma separada los flujos de caja asociados a la estructura de financiación, en lugar de incorporarlos implícitamente en la tasa de descuento.

2.4.3.3. Rentabilidad exigida a los fondos propios: Gordon y CAPM

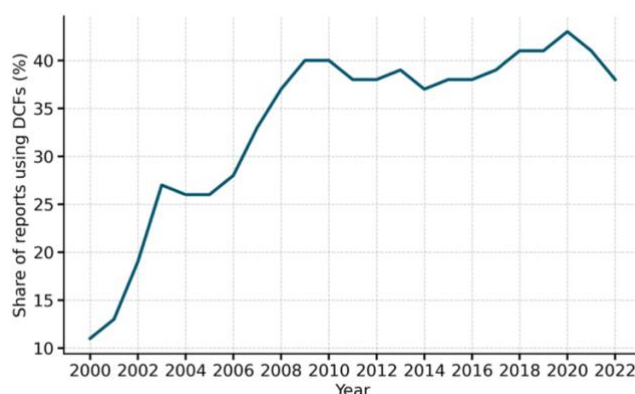
La rentabilidad exigida a los fondos propios puede estimarse mediante distintos modelos. Uno de ellos es el modelo de crecimiento constante de Gordon y Shapiro, el cual relaciona la rentabilidad exigida con el dividendo esperado y su tasa de crecimiento. (Fernández, 2023)

Por otro lado, otro modelo utilizado para estimarse la rentabilidad exigida es el CAPM, en el que se entiende que la rentabilidad exigida es la suma de la tasa libre de riesgo y una prima de riesgo proporcional al riesgo sistemático de la empresa. Esta prima de riesgo, que se mide a través de la beta, debe reflejar el mayor riesgo que asumen los accionistas como consecuencia del apalancamiento financiero (Fernández, 2023). Al ser evaluadas frente a los indicadores tradicionales, se observa que las estimaciones del coste del capital propio de los analistas son las que presentan menos ruido (Balakrishnan et al. 2021). El modelo de CAPM se ha utilizado durante más tiempo y sigue siendo el estándar para la mayoría de los profesionales en la valoración de activos de capital (Damodaran, 2012).

3. LIMITACIONES Y CONSIDERACIONES SOBRE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN

Tras haber analizado con anterioridad en este capítulo los diferentes métodos para valorar una empresa, es necesario determinar cuál de ellos es el más adecuado para valorar la empresa Inditex. Se considera que el método más adecuado es el descuento de flujos de caja futuros, ya que el valor de la empresa depende de su capacidad para generar efectivo para los accionistas. Esta relevancia profesional del DCF es refrendada por Décaire y Graham (2024), quienes documentan que su uso ha aumentado de forma constante, siendo hoy la herramienta dominante en aproximadamente el 31,2% de todas las valoraciones de los analistas.

Figura 2. Evolución de la proporción en la aplicación de DCFs basada en 78.000 reports.



Fuente: Décaire y Graham, 2024

Como se observa en la figura 2, el uso del método de descuento de flujos de caja (DCF) en los informes de analistas ha aumentado de forma progresiva a lo largo del tiempo, llegando a superar el 40% en el año 2020.

Esta primacía del flujo de caja sobre otros factores es refrendada por la literatura reciente, ya que según De la O y Myers (2021), las expectativas de crecimiento del flujo de caja explican la mayoría de los movimientos en los ratios de valoración, representando hasta el 93% de su variación.

Por otro lado, Koller et al. respaldan la utilidad del DCF, ya que se basa únicamente en los flujos de efectivo que entran y salen de la empresa. Sin embargo, el

método de descuento de flujos de caja no refleja el rendimiento de la empresa, por lo que podría ser útil complementar la valoración con múltiplos, que constituyen una herramienta útil para contrastar y verificar la coherencia de los resultados obtenidos en la valoración. En este sentido, Cochrane (2011) sostiene que, para fines prácticos, el uso de comparables puede terminar siendo más fructífero que intentar aplicar un modelo universal complejo para cada activo. Para reducir la subjetividad de los modelos, comparar las proyecciones entre empresas de una misma industria contribuye a minimizar el ruido de las estimaciones individuales y facilita identificar el componente de valor relativo, ofreciendo así una mayor solidez al análisis. (Da & Schaumburg, 2011)

En concreto, siguiendo el enfoque desarrollado por Damodaran (2012), se utilizará el flujo de caja libre para la firma (*Free Cash Flow to the Firm*, FCFF). El FCFF representa la suma de los flujos de caja destinados a todos los proveedores de capital de la empresa, es decir, accionistas ordinarios, acreedores y accionistas preferentes. El método que se va a seguir consiste en estimar los flujos de caja antes partiendo del beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT), se ajusta por impuestos y por las necesidades de reinversión, obteniendo así el flujo de caja libre para la firma. Este flujo, al calcularse antes de los pagos de deuda, se considera un flujo no apalancado (*unlevered cash flow*). Asimismo, no incorpora explícitamente el beneficio fiscal derivado de los intereses, ya que dicho efecto ya se recoge en el coste medio ponderado del capital (WACC) al emplear el coste de la deuda después de impuestos, evitando así una doble contabilización del escudo fiscal.

La valoración de Inditex se realiza mediante el método de descuento de flujos de caja libres para la firma (FCFF) ya que este modelo resulta particularmente apropiado debido a la consistencia de su desempeño operativo. Esto se pone de manifiesto en sus márgenes EBIT notablemente estables, por ejemplo de un 19,6% en 2024, lo que otorga a las proyecciones financieras un grado de fiabilidad superior al de empresas en etapas tempranas o sectores volátiles. (Inditex, 2024)

Por otra parte, la estructura financiera de Inditex, caracterizada por una solvencia excepcional, facilita la aplicación de una tasa de descuento representativa mediante el WACC. En empresas con niveles tan bajos de apalancamiento, la sensibilidad del valor

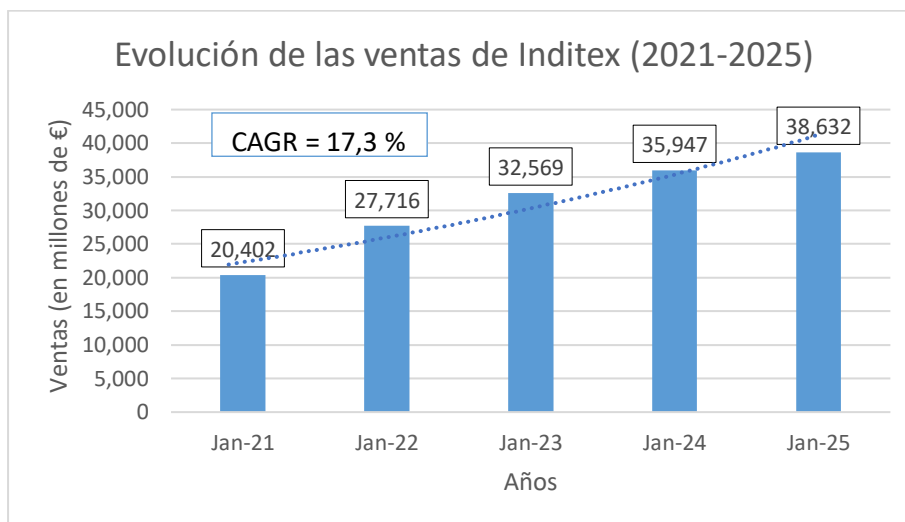
de la acción a errores en las hipótesis de capital se reduce notablemente, lo que incrementa la robustez técnica de la valoración final. (Schoenmaker & Schramade, 2019)

CAPÍTULO II. ANÁLISIS CORPORATIVO DE INDITEX

Inditex, oficialmente Industria de Diseño Textil, S.A., es una multinacional española con sede en Arteixo, considerada actualmente como el mayor grupo de distribución de moda rápida del mundo (Schoenmaker & Schramade, 2019). La empresa opera a través de ocho marcas principales: Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Lefties. La actividad principal de Inditex consiste en ofrecer moda de calidad y producida de forma responsable mediante un modelo integrado de tiendas físicas y plataformas online. (Inditex, 2024)

Al cierre de su ejercicio fiscal 2024 (31 de enero de 2025), el grupo contaba con tiendas en 214 mercados, alcanzando máximos históricos con unas ventas de 38.632 millones de euros y un beneficio neto de 5.866 millones de euros (Inditex, 2024). Esta solidez se ha mantenido en los primeros nueve meses de 2025, periodo en el que las ventas aumentaron un 2,7%, hasta alcanzar los 28.171 millones de euros. (Inditex, 2025)

Figura 3: Evolución de las ventas de Inditex (2021-2025).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Fact Set

Como podemos observar en la gráfica, las ventas de Inditex, expresadas en millones de euros, experimentaron un crecimiento notable en el periodo de 2021-2025, pasando de unas ventas de 20.402 millones de euros en 2021 a 38.632 millones de euros en 2025, lo que representa un CAGR de 17,3%. El elevado crecimiento registrado en el periodo no resulta representativo del crecimiento estructural de Inditex, al estar

fuertemente condicionado por el impacto de la pandemia del COVID-19, llegando a mantenerse cerradas hasta el 90% de sus tiendas en el primer trimestre del 2020. (Inditex, 2021)

1. HISTORIA Y EVOLUCIÓN

La trayectoria de Inditex inició en 1963 cuando Amancio Ortega fundó GOA, un pequeño taller de confección. En 1975, la empresa dio un impulso comercial significativo con la apertura de la primera tienda Zara en A Coruña, y en 1985 consolidó la estructura corporativa, por lo que todas las sociedades del grupo se agruparon bajo la marca Inditex. (Inditex, 2026)

La internacionalización se inició entre 1988 y 1990 con la apertura de tiendas en Oporto, Nueva York y París, marcando el inicio de la presencia global del Grupo. La inauguración de la sede central en Arteixo y la salida a bolsa en 2001 coincidieron con el lanzamiento de la marca Oysho, y en 2003, se creó Zara Home, ampliando el alcance del grupo al sector de productos para el hogar. (Inditex, 2026)

Entre 2007 y 2017, Inditex integró sus marcas al comercio electrónico, consolidando su presencia digital (Inditex, 2026). La memoria anual de 2024 describe el modelo de negocio actual, basado en un enfoque multimarca, integración de canales físicos y online, y una gestión responsable de la cadena de suministro, lo que permite adaptarse con flexibilidad a las tendencias del mercado y a los cambios macroeconómicos. (Inditex, 2024)

Recientemente, la compañía ha experimentado un cambio en la dirección ejecutiva con Óscar García Maceiras como Consejero Delegado y Marta Ortega Pérez como Presidenta No Ejecutiva. (Inditex, 2026)

En conjunto, la trayectoria de Inditex evidencia un crecimiento sostenido desde sus inicios como taller familiar hasta convertirse en un líder global en moda, apoyado en un modelo de negocio integrado, diversificación de marcas y adaptación tecnológica y sostenible. (Inditex, 2024; Inditex, 2026)

2. MODELO DE NEGOCIO

El modelo de negocio de Inditex se basa en la innovación constante y en situar al cliente en el centro de su estrategia, utilizando la información de ventas en tiempo real y el feedback diario de sus tiendas y equipos comerciales para ajustar sus colecciones y procesos productivos. (Inditex, 2026)

Inditex opera bajo un modelo integrado de cadena de valor, que abarca diseño, aprovisionamiento, fabricación, logística y venta tanto en tiendas físicas como online. La experiencia de marca se fundamenta en la coherencia y calidad en todos los puntos de contacto con el cliente. Asimismo, la producción se gestiona priorizando la flexibilidad y proximidad de los proveedores, lo que permite un control más eficiente del proceso (Inditex, 2024). En logística, Inditex utiliza tecnologías para gestionar inventarios de manera centralizada y eficiente, agilizando la localización de productos y optimizando la disponibilidad para los clientes. (Inditex, 2026)

Siguiendo el marco de Johnson et al. (2008), un modelo de negocio exitoso se descompone en tres elementos: una propuesta de valor al cliente, orientada a resolver una necesidad específica; una fórmula de beneficio sustentada en márgenes operativos y una rotación de inventarios; y unos recursos clave donde la tecnología y el suministro en proximidad actúan como pilares de diferenciación.

Al cierre del ejercicio 2024, el Grupo contaba con una red global de 5.563 establecimientos, cifra que se situó en 5.527 tiendas al término de los primeros nueve meses de 2025. La solidez de este modelo se apoya en una cadena de suministro diversificada, con un peso significativo del aprovisionamiento en zonas próximas a sus centros operativos en España. (Inditex, 2024; Inditex, 2025)

Figura 4: Número de tiendas

Número de tiendas			
	Propias	Franquicias	Total
España	1.051	36	1.087
Resto Europa	2.443	170	2.613
América	603	180	783
Resto Mundo	332	748	1.080
Total	4.429	1.134	5.563

Fuente: Inditex, 2024

Esta tabla muestra el número de tiendas, en los diferentes formatos comerciales, que presentaba Inditex en 31 de enero de 2025. Como se puede observar, gran parte de las tiendas que presenta el Grupo se encuentran en Europa, especialmente en España.

La estrategia de trabajar con series de producción cortas otorga a la empresa un elevado grado de flexibilidad y capacidad de control, lo que le permite adaptar su oferta comercial a las variaciones de tendencia que puedan producirse. Como resultado de la eficaz implementación de este modelo operativo integrado, el margen bruto alcanzó el 59,7 % de las ventas en los primeros nueve meses de 2025, lo que representa una mejora de 27 puntos básicos en comparación con el mismo periodo del ejercicio anterior. (Inditex, 2024; Inditex, 2025)

La eficiencia operativa de Inditex se pone de manifiesto al analizar su fondo de maniobra operativo, el cual en octubre de 2025 se situó en -6.147 millones de euros. Esto implica que el Grupo se financia a través de sus acreedores comerciales, cobrando sus ventas antes de pagar a sus proveedores, lo que libera recursos para otras actividades. (Inditex, 2024; Inditex, 2025)

En cuanto al gasto de capital, Inditex sostiene una política de autofinanciación, cubriendo sus necesidades de inversión íntegramente con recursos generados por el negocio. Al cierre de 2024, la inversión ascendió a 2.672 millones de euros, mientras que para el ejercicio 2025, el Grupo ha proyectado una inversión ordinaria de 1.800 millones de euros, reforzada por un plan extraordinario de expansión logística de 900 millones anuales para incrementar la capacidad de respuesta global del sistema. (Inditex, 2024; Inditex, 2025)

3. INDICADORES FINANCIEROS CLAVE DEL MODELO DE NEGOCIO

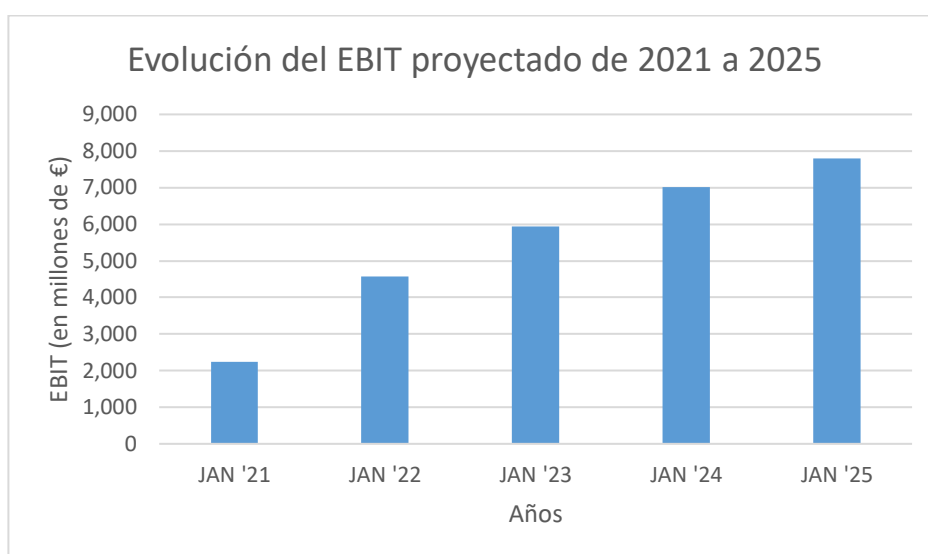
La calidad del modelo de Inditex reside en su capacidad para transformar el beneficio neto en caja real, lo que se refleja en que los flujos generados por las operaciones alcanzaron los 7.486 millones de euros en los 9M2025. Esta generación de fondos permite a Inditex no solo autofinanciar su expansión, sino mantener una retribución al accionista con un *payout* ordinario del 60%, habiendo repartido 4.797 millones en dividendos durante el último ejercicio. (Inditex, 2024; Inditex, 2025)

Siguiendo con este análisis financiero de Inditex, es necesario mencionar que en 2024, el ROCE consolidado del Grupo alcanzó un extraordinario 40%, superando el 39% del año anterior. El ROCE (Retorno sobre el capital empleado) es el resultado antes de impuestos entre capital empleado medio del ejercicio, midiendo la eficiencia con la que Inditex emplea su capital invertido. En concreto, Stradivarius lidera con un ROCE del 70%, mientras que Zara se mantiene en un sólido 36%. (Inditex, 2024)

La estructura de capital de Inditex se caracteriza por una solvencia excepcional, operando con una deuda neta negativa. Al cierre de octubre de 2025, la Posición Financiera Neta ascendía a 11.268 millones de euros. Esta cifra se compone de 5.951 millones en efectivo y equivalentes más 5.318 millones en inversiones financieras temporales, frente a una deuda financiera corriente de apenas 1 millón de euros. (Inditex, 2025)

Con el objetivo de preservar la estabilidad de sus flujos de caja operativos frente a la volatilidad de los mercados, Inditex aplica la metodología *Cash-Flow-at-Risk* (CFaR) como herramienta de gestión del riesgo financiero. A través de simulaciones de Monte Carlo, aplicando un nivel de confianza del 95 %, la empresa estimó para 2024 un impacto negativo máximo de 631 millones de euros derivado de fluctuaciones en tipos de cambio y materias primas. Dado que el Grupo desarrolla su actividad en 214 mercados, la exposición al riesgo de divisa resulta significativa. En este contexto, para el cierre de 2025 se prevé un efecto negativo aproximado del -4 % sobre las ventas como consecuencia de la evolución de los tipos de cambio. (Inditex, 2024; Inditex, 2025)

Figura 5: Evolución del EBIT proyectado de 2021 a 2025.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Fact Set

Asimismo, tal y como se pone de manifiesto en la gráfica, el EBIT de Inditex ha aumentado considerablemente en los últimos años, pasando de un EBIT de 2.234 millones de euros en 2021, a 7.793 millones de euros en enero de 2025, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 35,7 %.

4. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

Inditex desarrolla su actividad en 214 mercados, donde mantiene una cuota de mercado relativamente reducida dentro de un sector altamente fragmentado, lo que le ofrece margen de crecimiento adicional. Inditex continúa avanzando en la optimización de su red comercial, con previsiones de un incremento del espacio bruto anual en torno al 5 % durante el periodo 2025-2026, acompañado de una evolución positiva del espacio neto y un sólido desempeño del canal online. (Inditex, 2025)

El Grupo sustenta su posicionamiento en un modelo de negocio diferencial, que constituye la base para afrontar un entorno competitivo cada vez más exigente. La presión competitiva, impulsada por la digitalización y una mayor sensibilidad medioambiental, se combina con un contexto marcado por factores macroeconómicos, geopolíticos y socioeconómicos que pueden influir en el consumo y en los mercados de aprovisionamiento. Asimismo, las dinámicas medioambientales pueden afectar tanto a

los patrones de demanda como a la disponibilidad y coste de las materias primas textiles, configurando un escenario de riesgo que la empresa debe gestionar de forma constante. (Inditex, 2024)

Cabe destacar que la tecnología no es solo un soporte, sino un inductor de valor financiero, ya que permiten la integración real de las tiendas físicas y la venta online (esta última alcanzó los 10.163 millones de euros en ventas en 2024). El Grupo enfrenta riesgos derivados de la incertidumbre macroeconómica y geopolítica en sus mercados de aprovisionamiento y distribución. Factores como la inflación en costes de materias primas textiles y energía, o la inestabilidad en clústeres de fabricación, son monitorizados constantemente. Sin embargo, la amplia diversificación geográfica (con Europa representando el 50,6% de las ventas y América el 18,6%) y la resiliencia del sistema integrado permiten mitigar estos riesgos. (Inditex, 2024)

CAPÍTULO III. APLICACIÓN DE MÉTODOS DE VALORACIÓN FINANCIERA A INDITEX

1. VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

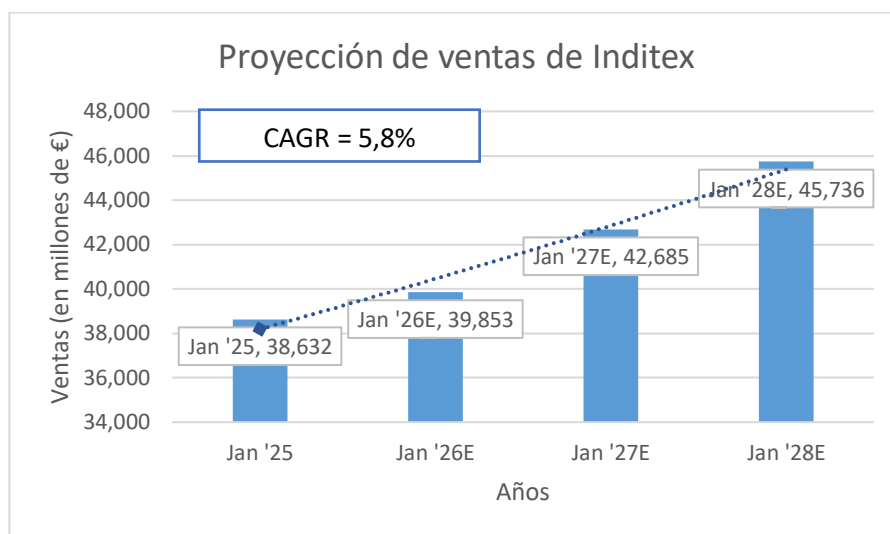
1.1. Proyección de flujos de caja futuros

Tal y como se ha explicado anteriormente, el primer paso para llevar a cabo una valoración mediante el método de Descuento de Flujos de Caja consiste en realizar un análisis histórico y estratégico de la empresa (Fernández, 2023). En el caso de Inditex, dicho análisis se ha desarrollado en el capítulo previo del trabajo, donde se explica tanto la evolución histórica del grupo como su posicionamiento competitivo dentro del sector textil.

Una vez realizado este análisis preliminar, el siguiente paso consiste en proyectar los flujos de caja futuros de la empresa. Estas proyecciones implican estimar la evolución de las principales variables financieras del negocio, incluyendo las cuentas de resultados, las inversiones necesarias para sostener el crecimiento de la compañía y los posibles cambios en su estructura financiera. (Fernández, 2023)

En este sentido, la elaboración de las previsiones financieras se ha realizado combinando la información proporcionada por FactSet con estimaciones propias, con el objetivo de construir un modelo coherente y alineado con la realidad económica de Inditex. De esta forma, aunque las estimaciones de FactSet se utilizan como referencia para contrastar los resultados, las proyecciones finales incorporadas en el modelo han sido ajustadas en base al análisis histórico de la empresa y a hipótesis propias sobre la evolución futura del negocio.

Figura 6: Proyección de ventas de Inditex (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Fact Set

Para representar visualmente la evolución de las ventas estimadas por FactSet, se ha elaborado un gráfico que permite seguir de manera clara la trayectoria de crecimiento esperada para Inditex durante el periodo 2025–2028. Para complementar la visualización, se ha calculado el CAGR, que permite apreciar el crecimiento proyectado de Inditex, que guarda coherencia con la evolución histórica de la compañía, ya que en los ejercicios anteriores se observa un aumento sostenido de las ventas. A partir de esta información, se ha definido una tasa de crecimiento futura ligeramente inferior, de un 5,5%, en línea con la madurez del negocio y con un enfoque prudente en las estimaciones.

A partir de las ventas proyectadas, el resto de las partidas de la cuenta de resultados se han estimado siguiendo un enfoque basado en ratios sobre ventas, en línea con la metodología propuesta por Koller et al. (2010). En concreto, el coste de ventas se ha estimado como un porcentaje de las ventas cercano al 49%, observándose una mejora progresiva respecto al 53,2% registrado en 2022. Esta evolución refleja una mayor eficiencia operativa y control de costes por parte de la empresa.

El EBITDA se ha proyectado manteniendo un margen aproximado del 28,5% sobre ventas, en línea con los niveles alcanzados en los últimos ejercicios. A partir de esta magnitud, se ha estimado el EBIT deduciendo las depreciaciones y amortizaciones (D&A), las cuales se han calculado como un porcentaje estable de las ventas, en torno al

7,8%, con una ligera reducción hasta el 7,5% en el año terminal, reflejando una menor intensidad inversora relativa en el largo plazo.

En relación con las inversiones, el CapEx se ha estimado como un porcentaje de las ventas del 5,5% durante el periodo 2026–2029, reduciéndose al 4,8% en 2030. Esta hipótesis se basa en la idea de que la empresa se encuentra en una fase de crecimiento todavía sostenido, pero con una progresiva maduración que reduce las necesidades de inversión relativa.

Por otro lado, la variación del capital circulante (ΔNWC) se ha estimado como un pequeño porcentaje negativo de las ventas (aproximadamente -0,3%), en línea con el comportamiento histórico. Este resultado refleja la capacidad de la empresa para financiar parte de su crecimiento a través de su propio ciclo operativo.

Figura 7: Evolución histórica y proyecciones financieras de Inditex (2022–2030, en millones de euros).

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	27.716	32.569	35.947	38.632	40.757	42.998	45.363	47.858	50.490
Coste de ventas	14.750	16.787	18.082	19.284	19.971	21.069	22.228	23.451	24.740
Beneficio Bruto	12.966	15.782	17.865	19.348	20.786	21.929	23.135	24.408	25.750
EBITDA	7.421	8.717	9.909	10.790	11.616	12.255	12.929	13.640	14.390
EBIT	4.573	5.941	7.012	7.793	8.437	8.901	9.390	9.907	10.603
D&A	2.848	2.776	2.897	2.997	3.179	3.354	3.538	3.733	3.787
Variación del capital circulante	223	-669	-57	-198	-122	-129	-136	-144	-151
Capex	-1.134	-1.433	-1.888	-2.681	-2.242	-2.365	-2.495	-2.632	-2.424

Fuente: Datos extraídos de Fact Set, elaboración propia de las estimaciones.

Esta tabla muestra la evolución histórica de las principales magnitudes financieras de Inditex durante el periodo 2022–2025, así como las estimaciones proyectadas para el periodo 2026–2030. Incluye ventas, coste de ventas, beneficio bruto, EBITDA y EBIT, junto con los ajustes contables relevantes para la valoración mediante flujo de caja libre, como depreciación y amortización (D&A), variación del capital circulante y Capex.

Tras haber analizado las estimaciones que se van a utilizar, se procede a la valoración de Inditex. La fórmula que se va a utilizar para poder calcular el flujo de caja libre para la firma (FCFF), tal y como la recoge Damodaran (2012), es la siguiente:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} (1 - \text{tasa impositiva}) + \text{D\&A} - \text{CapEx} - \Delta \text{ Variación capital circulante}$$

El proceso de valoración comienza con la proyección del EBIT para el periodo 2026–2030. El EBIT mide la rentabilidad que genera la empresa a partir de sus operaciones, antes de considerar los gastos financieros y los impuestos. Se utiliza ampliamente para evaluar la capacidad básica del negocio para generar beneficios a partir de su actividad principal. (Schoenmaker & Schramade, 2019)

A partir de este resultado operativo se calcula el NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*), que representa el beneficio operativo después de impuestos. Para ello, se aplica una tasa impositiva efectiva sobre el EBIT proyectado, lo que permite estimar el beneficio generado únicamente por las operaciones de la empresa después de impuestos (Damodaran, 2012). El EBIT estimado asciende para 2026 a 8.436 millones de euros, aplicando una tasa impositiva del 22%, se obtiene un NOPAT de 6.581 millones de euros.

Para justificar la elección de una tasa impositiva del 22% en las proyecciones de 2025, cabe destacar que las Cuentas Anuales Consolidadas 2024 muestran que, al cierre del ejercicio el 31 de enero de 2025, Inditex reportó un Beneficio Antes de Impuestos (BAI) de 7.577 millones de euros y un impuesto sobre beneficios de 1.700 millones de euros, lo que implica una tasa impositiva efectiva de aproximadamente 22,4% (Inditex, 2024). Por tanto, la utilización de un 22% en las proyecciones de 2025 es consistente y garantiza que el cálculo del NOPAT refleje de manera realista la carga fiscal esperada sobre los beneficios operativos.

A continuación, el beneficio operativo después de impuestos se transforma en flujo de caja libre operativo mediante tres ajustes esenciales. En primer lugar, se suman las amortizaciones y depreciaciones (D&A), dado que constituyen gastos contables sin salida efectiva de caja (Damodaran, 2012). Estas se han estimado como un porcentaje sobre las ventas, manteniéndose en torno al 7,8% durante el periodo proyectado, con una ligera reducción en el año terminal. Esta metodología se basa en la relativa estabilidad histórica y en la naturaleza del negocio, donde las inversiones en activos fijos presentan un comportamiento relativamente predecible.

En segundo lugar, se resta la inversión en capital (CapEx), que son los desembolsos en inversiones de capital que realiza una empresa para adquirir, mejorar o mantener activos. Por último, se ajusta por la variación del capital circulante (ΔNWC),

que representa los recursos disponibles a corto plazo para sostener la actividad operativa y constituye un indicador de la solidez financiera y la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. (Schoenmaker & Schramade, 2019)

1.2. Cálculo del WACC

Una vez estimados los flujos del periodo explícito (2026–2030), estos se actualizan a valor presente utilizando el WACC de 8,41%, que pondera la rentabilidad exigida por los accionistas (K_e), calculada mediante el modelo CAPM, y el coste de la deuda tras impuestos (K_d), en función de la estructura financiera de la empresa (Fernández, 2023). Tal y como señalan Koller et al. (2010) la fórmula para calcular el WACC es la siguiente:

$$\text{WACC} = K_e * (E/(D+E)) + K_d (1-t) * (D/(D+E))$$

donde E representa el valor de mercado de los fondos propios, D la deuda financiera, K_e el coste del capital propio, K_d el coste de la deuda.

El valor de los fondos propios se aproxima mediante la capitalización bursátil de la empresa. A 5 de marzo de 2026, el precio de cierre de la acción se sitúa en 53,02 euros, mientras que el número de acciones en circulación asciende a 3.116,4 millones de acciones, lo que implica una capitalización bursátil aproximada de 165.229,77 millones de euros.

Por otra parte, la deuda financiera se estima a partir de la información del balance consolidado disponible en FactSet. En octubre de 2025, Inditex presenta 1.549 millones de euros de deuda financiera a corto plazo y 4.180 millones de euros de deuda financiera a largo plazo, por lo que la deuda financiera total asciende a 5.729 millones de euros.

Adicionalmente, para completar el análisis de la estructura financiera de la compañía se calcula la deuda neta (*Net Debt*), que se obtiene restando la posición de caja de efectivo a la deuda financiera total (Damodaran, 2012). A partir de los datos disponibles, la deuda neta de Inditex asciende a –5.798 millones de euros, lo que refleja

que la empresa mantiene una posición de caja neta, y pone de manifiesto la elevada liquidez del grupo y su reducido nivel de apalancamiento financiero.

A partir de estos valores se obtiene una estructura de capital fuertemente dominada por los fondos propios, con un peso aproximado del 96,65% para el *equity* y del 3,35% para la deuda.

A partir de esta estructura de capital, se procede a calcular el coste del capital propio mediante el modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), ampliamente utilizado en valoración de empresas para estimar la rentabilidad exigida por los accionistas. Este modelo establece que la tasa de rendimiento esperada de cualquier activo es igual a la tasa libre de riesgo más la beta del activo multiplicada por la prima de riesgo del mercado. (Koller et al., 2010)

En primer lugar, la tasa libre de riesgo se aproxima mediante el rendimiento del bono soberano alemán a diez años, referencia habitual para la valoración de empresas europeas. La utilización del bono alemán se justifica en que estos presentan mayor liquidez y menor riesgo crediticio que los bonos de otros países europeos (Koller et al., 2010). El rendimiento de este activo se sitúa en 2,87%, valor que se adopta como aproximación de la rentabilidad libre de riesgo en el modelo. (Financial Times, 2026)

En segundo lugar, se procede a estimar una beta *bottom-up* a partir de empresas comparables del sector. Este enfoque permite obtener una medida más estable del riesgo sistemático, ya que se basa en la estructura económica del sector y no únicamente en la volatilidad histórica de la acción (Damodaran, 2012). Para ello, se utilizan como empresas comparables H&M y Fast Retailing (empresa matriz de Uniqlo), dos empresas representativas del sector de distribución textil.

Tal y como indica Damodaran (2012), una vez identificadas las empresas comparables, se obtienen las betas de regresión de otras compañías cotizadas del mismo sector. En este trabajo, dichas betas se han obtenido a través de FactSet. A partir de estas betas se calcula la beta desapalancada (*unlevered beta*) de cada empresa comparable, eliminando el efecto de su estructura de capital. Aplicando este procedimiento, se obtiene una beta desapalancada aproximada de 0,94 para H&M y 1,08 para Uniqlo.

Posteriormente, se calcula el promedio de las betas desapalancadas del sector, que asciende aproximadamente a 1,01.

Para obtener la beta apalancada (*levered beta*) específica para Inditex, se ajusta la beta promedio del sector incorporando la estructura de capital actual de la compañía, es decir, su proporción de deuda y capital propio. De este modo, se obtiene una beta apalancada de aproximadamente 1,04, que refleja tanto el riesgo operativo promedio del sector como la situación financiera particular de Inditex.

Cabe destacar que este resultado coincide prácticamente con la beta de regresión proporcionada por FactSet para Inditex. Esta coincidencia refuerza la consistencia de la estimación realizada, ya que indica que el riesgo sistemático de Inditex obtenido mediante el enfoque *bottom-up* es coherente con las estimaciones de mercado. En consecuencia, se adopta una beta de 1,04 para el cálculo del coste del capital propio en el modelo CAPM.

Por último, la prima de riesgo del mercado utilizada corresponde a las estimaciones para Europa publicadas por Damodaran, adoptándose un valor de 5,45% (Damodaran, 2026). Sustituyendo los valores obtenidos se obtiene un coste del capital propio del 8,54%, que representa la rentabilidad mínima exigida por los accionistas de la empresa.

Una vez estimado el coste del capital propio, se incorpora también el coste de la deuda. Este se obtiene a partir del coste efectivo de financiación de la compañía ajustado por el efecto fiscal. En este caso, el coste de la deuda antes de impuestos asciende aproximadamente al 6,16%. Posteriormente, este valor se ajusta por el efecto fiscal, aplicando una tasa impositiva del 22%, lo que resulta en un coste de la deuda después de impuestos del 4,81%.

Finalmente, se procede al cálculo del WACC a través de la fórmula anteriormente menciona, obteniéndose un WACC para Inditex de 8,41%. Cabe señalar que las estimaciones proporcionadas por FactSet sitúan el WACC de Inditex en torno al 9,11%. La ligera diferencia entre ambos valores puede explicarse por diferencias metodológicas en la estimación de los parámetros utilizados. No obstante, el valor obtenido en este trabajo se considera consistente con la estructura financiera y el perfil de riesgo, por lo

que se adopta como tasa de descuento para la valoración mediante el modelo de flujos de caja descontados.

1.3. Valor presente y valor terminal

En relación con el flujo de caja libre para la firma (FCFF), se observa una evolución creciente a lo largo del periodo proyectado 2026–2030. En concreto, el FCFF pasa de 7.640,26 millones de euros en 2026 a 9.785,05 millones de euros en 2030, reflejando la capacidad de Inditex para generar caja de forma sostenida a partir de su actividad operativa.

Este crecimiento se explica principalmente por la evolución positiva del resultado operativo (EBIT) y del NOPAT, así como por la estabilidad en las políticas de inversión y en la estructura operativa de Inditex. Asimismo, cabe destacar el efecto del capital circulante, cuya variación negativa a lo largo del periodo proyectado implica una ligera liberación de caja, contribuyendo positivamente a los flujos de caja generados.

Figura 8: Estimación del valor actual del FCFF (en millones de euros).

	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	8.437	8.901	9.390	9.907	10.603
NOPAT	6.581	6.943	7.324	7.727	8.270
D&A	3.179	3.354	3.538	3.733	3.787
CapEx	-2.242	-2.365	-2.495	-2.632	-2.424
Variación del capital circulante	-122	-129	-136	-144	-151
FCFF	7.640	8.060	8.504	8.972	9.785
Valor presente del FCFF	7.047	6.858	6.673	6.494	6.533

Fuente: Datos extraídos de Fact Set, elaboración propia a partir de las estimaciones.

Esta tabla representa de manera visual cómo se ha calculado el valor de los FCFF de los años 2026 a 2030. Una vez proyectados los flujos de caja libre para la firma (FCFF), el siguiente paso consiste en actualizar dichos flujos a valor presente con el objetivo de estimar el valor actual de la empresa. Cada flujo de caja proyectado se descuenta utilizando el WACC previamente estimado, obteniendo así su valor equivalente en el momento actual. (Koller et al., 2010)

Como resultado, el valor presente acumulado de los flujos de caja proyectados durante el periodo explícito asciende a 33.605 millones de euros. Dado que se asume que

Inditex continuará operando indefinidamente, se incorpora un valor terminal para recoger los flujos más allá de 2030. Para estimar este valor se utiliza el flujo de caja libre proyectado para el último año del periodo explícito (2030), que asciende a 9785,05 millones de euros. Asimismo, se adopta una tasa de crecimiento a largo plazo (g) de un 3%. La adopción de esta tasa de crecimiento se justifica en que ninguna empresa puede crecer de forma indefinida a un ritmo superior al de la economía nominal en la que opera, ya que, de lo contrario, acabaría superando el tamaño de la propia economía. En este sentido, Damodaran (2012) establece que la tasa de crecimiento estable generalmente no debería exceder la tasa libre de riesgo utilizada en la valoración, ya que dicha tasa ya incorpora la inflación esperada y el crecimiento real esperado de la economía. En este modelo, la tasa libre de riesgo es de un 2,87%, por lo que usar una tasa de un 3% se considera adecuado y prudente que se alinea con el rendimiento de los bonos soberanos a largo plazo y la capacidad de la empresa para mantener su cuota de mercado en un estado de madurez, a pesar de ser ligeramente superior a la tasa libre de riesgo. (Damodaran, 2012)

El uso del 3,0% está plenamente respaldado por las prácticas actuales de los profesionales del mercado analizadas por Décaire y Graham (2025) en su reciente estudio sobre informes de analistas. Los autores documentan que las tasas de crecimiento terminal (TGR) utilizadas en el sector financiero suelen oscilar típicamente en un rango de entre el 1,5% y el 3,0%. Aunque la media observada es del 2,22%, Décaire y Graham identifican que los analistas justifican frecuentemente el uso del 3,0% como una cifra que se sitúa algo por encima de la inflación para reflejar perspectivas de crecimiento robustas, pero siempre vinculadas al crecimiento del PIB real.

Aplicando esta metodología, el valor terminal estimado para Inditex asciende a 186.128 millones de euros. Posteriormente, este valor se descuenta al momento actual utilizando el WACC, obteniéndose un valor presente del valor terminal de aproximadamente 124.270 millones de euros.

Finalmente, el *Enterprise Value* (EV) se obtiene sumando el valor presente de los flujos del periodo explícito y el valor presente del valor terminal. El *Enterprise Value* se puede definir como el valor de mercado del negocio subyacente de la empresa antes de considerar su estructura de financiación, es decir, con independencia de si está financiado

mediante deuda o capital propio (Schoenmaker & Schramade, 2019). En este caso, la suma del valor presente de los FCFF proyectados y del valor presente del valor terminal da lugar a un *Enterprise Value* estimado de aproximadamente 157.875 millones de euros.

1.4. Resultados y análisis del DCF

Tras obtener el *Enterprise Value* mediante el modelo de descuento de flujos de caja, se procede a realizar un análisis de sensibilidad con el objetivo de evaluar cómo puede variar la valoración de la empresa ante cambios en los principales supuestos del modelo. En particular, este análisis se centra en dos de los parámetros más relevantes del modelo DCF: el coste medio ponderado de capital (WACC) y la tasa de crecimiento a perpetuidad (g). Ambos factores tienen un impacto especialmente significativo en el valor terminal y, en consecuencia, en el valor total de la empresa estimado mediante este método de valoración.

Para llevar a cabo este ejercicio, se construye una matriz de sensibilidad en la que se analizan diferentes combinaciones de valores para el WACC y para la tasa de crecimiento a largo plazo. En concreto, se consideran variaciones del $\pm 10\%$ y del $\pm 5\%$ respecto a los valores base previamente estimados en el modelo. De este modo, el análisis permite observar cómo se comporta el Enterprise Value de la compañía ante cambios razonables en estas hipótesis financieras, proporcionando una visión más completa del rango de valoración potencial de la empresa. Adicionalmente, se incorpora como referencia los valores estimados por Fact Set, con un WACC del 9,11% y una tasa de crecimiento del 4,4%, con el objetivo de comparar las estimaciones propias con las de Fact Set. De este modo, el análisis permite observar cómo se comporta el *Enterprise Value* de Inditex ante cambios razonables en estas hipótesis financieras, proporcionando una visión más completa del rango de valoración potencial de la empresa.

En el centro de la matriz se sitúa el escenario base del modelo, que utiliza los parámetros previamente estimados para Inditex, es decir, un WACC del 8,41% y una tasa de crecimiento perpetuo del 3%.

Figura 9: Análisis de sensibilidad.

		WACC					
		7,57%	7,99%	8,41%	8,84%	9,11%	9,26%
g	2,70%	177537,15	163217,43	151009,46	140478,75	134357,49	131228,09
	2,85%	182298,73	167179,73	154350,16	143327,17	136938,35	133677,43
	3,00%	187372,65	171380,05	157875,94	146322,02	139645,93	136244,14
	3,15%	192790,70	175840,50	161602,63	149474,89	142489,79	138936,88
	3,30%	198589,10	180586,01	165547,90	152798,63	145480,50	141765,16
	4,40%	257860,04	227489,67	203487,60	184041,57	173232,91	167840,42

Fuente: Elaboración propia

A partir de la matriz de sensibilidad, se observa que el valor de la empresa presenta una elevada sensibilidad tanto a la tasa de descuento como a la tasa de crecimiento a perpetuidad. En particular, pequeñas variaciones en la tasa de crecimiento generan cambios significativos en el valor terminal, lo que confirma la importancia de adoptar hipótesis prudentes y bien fundamentadas.

Asimismo, la inclusión del escenario de FactSet permite comprobar que, bajo supuestos más optimistas (mayor g y mayor WACC), la valoración de la compañía puede incrementarse de forma notable, situándose en niveles significativamente superiores al escenario base. Esta diferencia pone de manifiesto el impacto de adoptar expectativas de crecimiento más exigentes, así como la relevancia de contrastar las estimaciones propias con las del mercado.

A partir de los resultados obtenidos en la matriz de sensibilidad, se seleccionan tres escenarios representativos con el fin de analizar cómo se trasladan estas variaciones al valor del capital propio y al precio estimado por acción. En primer lugar, se considera un escenario conservador, que refleja una combinación de supuestos menos favorables en términos de crecimiento y coste de capital y que conduce a una valoración inferior de la empresa. En segundo lugar, se mantiene el escenario base correspondiente a los parámetros utilizados en el modelo principal de valoración. Finalmente, se incluye un escenario optimista, que recoge una combinación de hipótesis más favorables para la empresa y que, por tanto, conduce a una valoración superior.

Para cada uno de estos escenarios se procede a calcular el valor del capital propio o *Equity Value*. Este valor se obtiene ajustando el *Enterprise Value* por la deuda neta de Inditex, lo que permite aislar el valor atribuible a los accionistas. En el caso de Inditex, la empresa presenta una posición neta de caja, por lo que este ajuste incrementa el valor del capital propio respecto al valor de empresa. Una vez obtenido el *Equity Value* en cada escenario, se calcula el precio por acción dividiendo dicho valor entre el número total de acciones en circulación, que asciende a aproximadamente 3.116,4 millones de acciones (Schoenmaker & Schramade, 2019). Los resultados obtenidos muestran que, en el escenario conservador, el precio estimado por acción asciende a 43,97 euros. Por otro lado, en el escenario base, el *Equity Value* alcanza los 163.673 millones de euros, lo que se traduce en un precio por acción de aproximadamente 52,52 euros. Por último, en el escenario optimista, el precio por acción estimado es de 84,60 euros. Cabe destacar que el precio por acción de Inditex a 5 de marzo de 2026 es de 53,02 euros, por lo que precio por acción del escenario base es muy similar al precio de mercado, lo que refleja la coherencia del análisis realizado.

En conjunto, este análisis de sensibilidad permite observar que la valoración obtenida mediante el modelo de descuento de flujos de caja presenta una cierta dependencia de los valores adoptados para el coste de capital y la tasa de crecimiento a largo plazo.

2. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Con el objetivo de complementar la valoración obtenida mediante el método de descuento de flujos de caja, se realiza también un análisis basado en múltiplos comparables, utilizando como referencia empresas del mismo sector de distribución textil. En particular, se comparan los principales ratios de valoración de Inditex, H&M y Fast Retailing (empresa matriz de Uniqlo).

H&M es una empresa global de moda y diseño, con más de 4.000 tiendas en 81 mercados y ventas online en 61 mercados. H&M se selecciona como empresa comparable porque opera en el mismo sector global de distribución de moda que Inditex y sus múltiplos permiten reflejar la media del sector. Además, su estructura financiera y tamaño internacional facilitan una comparación razonable con Inditex en términos de valoración

relativa (H&M Group, 2026). Por otro lado, Fast Retailing, la matriz de Uniqlo, es un conglomerado japonés de distribución de moda con presencia internacional. Su marca principal, Uniqlo, gestiona 2.519 tiendas en todo el mundo. Uniqlo se incluye como comparable porque comparte con Inditex una estrategia de expansión internacional, generación robusta de flujos de caja y liderazgo en el sector de distribución textil, aportando un punto de referencia clave para múltiplos de valoración de empresas maduras y globales. (Fast Retailing Group, 2026)

El primer múltiplo analizado es el *Price Earnings Ratio* (PER), el cual relaciona el precio de mercado de la acción con el beneficio por acción de la empresa. En el caso de Inditex, el precio de la acción se sitúa en 53,02 euros, mientras que el beneficio por acción estimado es de 1,94 euros, lo que da lugar a un PER de 27,36. Este resultado indica que los inversores están dispuestos a pagar aproximadamente 27 veces los beneficios anuales de la empresa, reflejando las expectativas positivas del mercado sobre su crecimiento futuro y su elevada rentabilidad.

Por su parte, H&M presenta un beneficio por acción de 0,68 euros y un PER de 24,84, lo que sugiere una valoración ligeramente inferior a la de Inditex. Este menor múltiplo puede interpretarse como una señal de que el mercado percibe menores perspectivas de crecimiento o una menor rentabilidad relativa en comparación con Inditex.

En el caso de Fast Retailing (Uniqlo), el beneficio por acción asciende aproximadamente a 8,75, mientras que el PER se sitúa en 40,27, significativamente superior al de sus competidores. Este elevado múltiplo refleja las fuertes expectativas de crecimiento que el mercado atribuye a la compañía japonesa, especialmente debido a su expansión internacional y al fuerte posicionamiento de su marca Uniqlo.

Además del PER, se analizan también múltiplos basados en el valor de la empresa, como EV/EBITDA y EV/EBIT y EV/FCF, que permiten comparar empresas con diferentes estructuras de capital al utilizar el *Enterprise Value* en lugar del valor de mercado del *equity*.

Figura 10: Múltiplos y variables utilizadas para valoración de empresas comparables.

	Inditex	H&M Group	Uniqlo
Precio por acción	53,02	16,93	352,58
Beneficio por acción	1,94	0,68	8,75
PER	27,36	24,84	40,27
EV/EBITDA	14,22	7,66	21,77
EV/EBIT	20,07	16,11	29,74
EV/FCF	22,29	13,64	33,60
Deuda neta	-5.798 M €	5.175 M €	-981 M €

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Fact Set

Esta tabla presenta las principales métricas financieras utilizadas para calcular los múltiplos de valoración de Inditex y sus comparables, H&M y Uniqlo. Se incluyen el beneficio por acción (EPS), los múltiplos PER, EV/EBITDA, EV/EBIT y EV/FCF, así como la deuda neta y el precio de la acción a 5 de marzo de 2026.

A partir de estos valores, se calcula un rango mínimo, máximo y promedio para cada múltiplo, considerando H&M como el valor mínimo y Uniqlo como el valor máximo, y comparando con Inditex. Estos resultados muestran que Inditex se encuentra generalmente en línea con los valores promedio del sector, ligeramente por encima en múltiplos basados en valor de empresa, lo que refleja la percepción del mercado sobre su fortaleza operativa y capacidad de generación de caja. H&M presenta los múltiplos más bajos en todos los casos, reflejando que, aunque sus beneficios son positivos, la relación entre su valor de empresa y su generación de beneficios y caja es más baja. Esto está relacionado con su deuda neta relativamente alta (5.175 millones €), que reduce la percepción de valor total en comparación con Inditex y Uniqlo.

Figura 11: Valores de múltiplos de Inditex, H&M y Uniqlo.

	Mínimo (H&M)	Máximo (Uniqlo)	Promedio	Inditex
PER	24,84	40,27	30,82	27,36
EV / EBITDA	7,6633	21,7656	14,55	14,22
EV / EBIT	16,1085	29,7398	21,97	20,07
EV / FCF	13,6449	33,6035	23,18	22,29

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Fact Set

Esta tabla recoge los principales múltiplos de valoración de las empresas comparables del sector textil (PER, EV/EBITDA, EV/EBIT y EV/FCF), indicando los

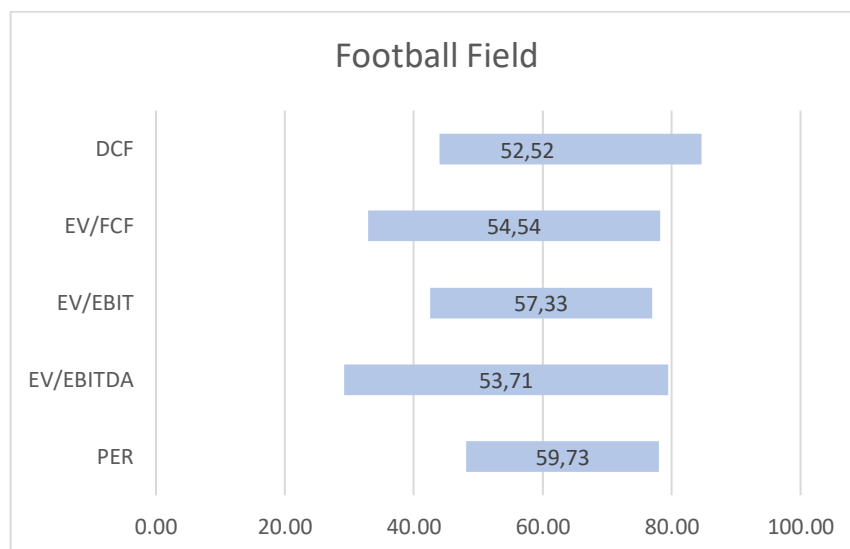
valores mínimo y máximo observados entre las compañías seleccionadas, el promedio del sector y el valor correspondiente a Inditex.

Para poder construir el *football field chart*, se convierten los múltiplos a precios por acción. Este procedimiento consiste en multiplicar cada múltiplo por la métrica correspondiente de Inditex (EPS para PER, EBITDA, EBIT o FCF para los múltiplos de valor de empresa), restando la deuda neta y dividiendo por el número de acciones en circulación (Schoenmaker & Schramade, 2019). De esta manera, se obtiene un rango de precios por acción basado en cada múltiplo, lo que permite representar gráficamente los distintos métodos de valoración en un solo eje.

3. ANÁLISIS FOOTBALL FIELD

El *football field chart* es una representación visual que sintetiza los distintos métodos de valoración utilizados para Inditex, mostrando los rangos de precios por acción obtenidos a partir de múltiplos comparables y del descuento de flujos de caja. En el gráfico se incluyen los valores mínimos, promedio y máximos de cada múltiplo (PER, EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/FCF), así como el resultado de la valoración DCF.

Figura 12: Football Field.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Fact Set

En el caso de Inditex, tal y como se puede observar en el gráfico *football field*, los precios por acción calculados a partir de los múltiplos y del DCF muestran un rango mínimo aproximado de 29,17 euros y un máximo de 84,60 euros según la métrica considerada. Esta amplitud refleja tanto la robustez de la generación de flujos de caja de Inditex como la percepción de crecimiento del sector, situándose generalmente en la parte media-alta de los rangos comparables frente a H&M y Uniqlo.

CAPÍTULO IV. CONCLUSIÓN DE LA VALORACIÓN

El proceso de valoración realizado pone de manifiesto la solidez operativa y financiera de Inditex, así como la robustez de su modelo de negocio en el largo plazo. A través del método de Descuento de Flujos de Caja (DCF), se ha estimado un *Enterprise Value* de 157.875 millones de euros, utilizando un (WACC) del 8,41% y una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) del 3%. Las proyecciones financieras empleadas en el modelo se han construido a partir de un análisis combinado de datos históricos y estimaciones propias, lo que permite reflejar de manera más fiel la evolución esperada del negocio. En particular, se ha estimado un crecimiento sostenido de las ventas en torno al 5,5%, acompañado de una mejora progresiva en la eficiencia operativa, reflejada en la estabilización de los márgenes y en la capacidad de generación de caja.

El análisis de sensibilidad muestra que la valoración es especialmente sensible a variaciones en el WACC y en la tasa de crecimiento terminal, lo cual es consistente con la naturaleza del modelo DCF. En este sentido, el rango de valoración obtenido oscila de manera significativa en función de los supuestos considerados, situando el valor de la empresa en un intervalo amplio pero razonable. Este resultado pone de manifiesto la importancia de adoptar hipótesis prudentes y bien fundamentadas.

Por otro lado, la valoración relativa mediante múltiplos ofrece un rango de valoración superior al obtenido mediante el DCF, con valores promedio sensiblemente más elevados. Esta diferencia puede interpretarse como una señal de que el mercado está incorporando expectativas de crecimiento más optimistas. No obstante, también puede reflejar posibles situaciones de sobrevaloración en el mercado.

El análisis conjunto de ambos métodos permite concluir que la valoración de Inditex se sitúa en un rango razonable, en el que el modelo DCF ofrece una estimación más conservadora, mientras que los múltiplos de mercado reflejan una visión más optimista basada en expectativas futuras. En este contexto, el resultado del DCF puede interpretarse como una valoración base sólida, mientras que los múltiplos actúan como referencia de mercado.

El gráfico de *football field* permite visualizar de forma integrada todos los rangos de valoración obtenidos, facilitando la comparación entre metodologías y reforzando la validez del análisis. En conjunto, los resultados sugieren que Inditex es una empresa con perspectivas de crecimiento sostenido, y que presenta una valoración coherente con su posición de liderazgo en el sector textil y su baja dependencia de la deuda.

La triangulación de los métodos permite integrar ambos enfoques y ofrece un análisis crítico, ya que mientras el DCF refleja un valor fundamentado en la generación de flujos de caja futuros y los supuestos más conservadores, los múltiplos de mercado capturan las expectativas del mercado y muestran posibles primas por crecimiento futuro. Comparando ambos métodos, se observa que Inditex se encuentra razonablemente valorada, ya que el DCF (52,52 €) se encuentra dentro del rango medio de los múltiplos, lo que refuerza la robustez del análisis y la coherencia entre metodologías.

No obstante, es importante destacar que la proximidad entre el precio estimado mediante DCF (52,52 €) y el precio de mercado (53,02 €) indica que el mercado parece haber incorporado en gran medida las expectativas de crecimiento futuro de la empresa en su cotización actual. Esto sugiere que el potencial de revalorización a corto plazo es limitado, quedando condicionado principalmente a la capacidad de la empresa para superar las previsiones actuales en términos de crecimiento o rentabilidad operativa.

En términos de recomendación de inversión, considerando tanto la valoración por DCF como por múltiplos, se concluye que la acción se encuentra razonablemente valorada y no muestra una sobrevaloración significativa. Por tanto, la recomendación final es de mantener la acción para perfiles conservadores o realizar compras selectivas para perfiles moderados, siempre priorizando escenarios en los que las expectativas de crecimiento se mantengan dentro de los supuestos prudentes del DCF.

Los resultados obtenidos reflejan que Inditex es una empresa con un modelo de negocio sólido, elevada capacidad de generación de caja y una posición financiera muy robusta, caracterizada por su baja dependencia de la deuda. Estas características la convierten en una empresa con un perfil de riesgo moderado y una alta resiliencia ante posibles cambios en el entorno económico. No obstante, el hecho de que el precio actual de mercado se sitúe muy próximo al valor estimado mediante el DCF sugiere que gran

parte de las expectativas positivas sobre el crecimiento futuro de la empresa ya se encuentran incorporadas en su cotización. Por ello, no se espera un potencial de revalorización elevado en el corto plazo, salvo que la empresa supere de forma significativa las previsiones actuales.

En este contexto, Inditex puede considerarse una inversión adecuada para perfiles que busquen estabilidad, generación recurrente de valor y crecimiento sostenido a largo plazo, más que oportunidades de rentabilidad elevada en el corto plazo. Su trayectoria histórica y su posicionamiento competitivo permiten anticipar una evolución positiva de la compañía en el tiempo, aunque dentro de un marco de crecimiento razonable y consistente con la madurez del negocio.

Adicionalmente, cabe destacar que la valoración obtenida sugiere que Inditex no se comporta en el mercado como una empresa infravalorada. Este hecho se pone de manifiesto en que sus múltiplos se sitúan en niveles cercanos o ligeramente superiores a la media del sector, a pesar de presentar una posición financiera más sólida y una mayor capacidad de generación de caja. En este sentido, el mercado no valora únicamente sus resultados actuales, sino también la estabilidad de su modelo de negocio y su capacidad para mantener ventajas competitivas en el largo plazo.

En conclusión, Inditex presenta una valoración coherente con su liderazgo en el sector textil, con fundamentos sólidos y perspectivas de crecimiento sostenido, aunque el análisis sugiere que el precio actual ya incorpora expectativas optimistas. Por tanto, la acción se considera razonablemente valorada, con una recomendación de mantener o compra selectiva para perfiles moderados, priorizando escenarios donde las expectativas de crecimiento se mantengan dentro de los supuestos prudentes del DCF, consolidándose como una inversión orientada al largo plazo dentro de un marco de estabilidad y generación sostenida de valor.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

Por la presente, yo, Marta López Saleta, estudiante de E3 de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Métodos de valoración de empresas: aplicación práctica a Inditex" declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. Brainstorming de ideas de investigación: Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. Crítico: Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. Referencias: Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. Metodólogo: Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
6. Estudios multidisciplinares: Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
8. Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
10. Sintetizador y divulgador de libros complicados: Para resumir y comprender literatura compleja.
11. Generador de datos sintéticos de prueba: Para la creación de conjuntos de datos ficticios.
12. Generador de problemas de ejemplo: Para ilustrar conceptos y técnicas.
13. Revisor: Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
15. Traductor: Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy

consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 25 de marzo de 2026

Firma: Marta López Saleta

BIBLIOGRAFÍA

ACCID. (2009). *Valoración de empresas: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. ACCID.

Asquith, P., Mikhail, M. B., & Au, A. S. (2005). Information content of equity analyst reports. *Journal of Financial Economics*, 75(2), 245–282. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.01.002>

Balakrishnan, K., Shivakumar, L., & Taori, P. (2021). Analysts' estimates of the cost of equity capital. *Journal of Accounting and Economics*, 71, 101367.

Cochrane, J. H. (2011). Presidential address: Discount rates. *The Journal of Finance*, 66(4), 1047–1108. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01671.x>

Da, Z., & Schaumburg, E. (2011). Relative valuation and analyst target price forecasts. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 161–192. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2010.09.001>

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2026). *Cost of capital by industry for Europe (WACC dataset)*. New York University Stern School of Business. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/waccEurope.xls>

Décaire, P. H., & Graham, J. R. (2024). *Valuation fundamentals*. HKU Jockey Club Enterprise Sustainability Global Research Institute. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4951338>

De La O, R., & Myers, S. (2021). Subjective cash flow and discount rate expectations. *The Journal of Finance*, 76(3), 1339-1387. <https://doi.org/10.1111/jofi.13016>

FactSet. (2026). *FactSet financial data and analytics*. FactSet.
<https://www.factset.com/>

Fast Retailing Group. (2026). *Página corporativa oficial*.
<https://www.fastretailing.com/eng/about/business/aboutfr.html>

Fernández, P. (2007). *Company valuation methods: The most common errors in valuations*. IESE Business School. Working Paper No. 449.
<https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0449-E.pdf>

Fernández, P. (2023). *Company valuation methods*.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.274973>

Financial Times. (2026). *Germany 10 year government bond (GM10YB)*.
<https://markets.ft.com/data/bonds/tearsheet/summary?s=GM10YB>

Hommel, N., Landier A., & Thesmar, D. (2023). *Corporate valuation: An empirical comparison of discounting methods*. (NBER Working Paper No. 30898). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w30898>

Huang, S., Tan, H., Wang, X., & Yu, C. (2021). *Valuation uncertainty and analysts' use of DCF models*. *Review of Accounting Studies*.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3274391>

H&M Group. (2026). *Página corporativa oficial*. <https://www.hmgroup.com/>

Inditex. (2021). *Memoria anual Inditex 2021*.
<https://www.inditex.com/itxcomweb/api/media/311ae35e-92d3-425b-ad7f-c268a47b2635/Cuentas%20anuales%20consolidadas%20Inditex%202021.pdf?t=1682612449170>

Inditex. (2024). *Informe anual 2024*.
<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/es/inversores/informacion-financiera#cuentas-informes>

Inditex. (2025). *Resultados consolidados nueve primeros meses 2025*.
<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/es/prensa/detalle-noticias/464b3454-3676-469e-8106-2078e38e3435/resultados-consolidados-nueve-primeros-meses-2025>

Inditex. (2026). *Página corporativa oficial*.
<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/en/home>

Johnson, M., Christensen, C., & Kagermann, H. (2008). Reinventing your business model. *Harvard Business Review*, 86(12), 57–68.

Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Measuring and managing the value of companies*. McKinsey & Company.

Kruger, P., Landier, A., & Thesmar, D. (2015). The WACC fallacy: the real effects of using a single discount rate. *The Journal of Finance*, 70(3), 1253-1285.
<https://doi.org/10.1111/jofi.12250>

Parra, B. A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. *Contexto*, (2), 87–100.

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Corporate finance for long-term value creation*. Oxford University Press.