



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

**MÁSTER UNIVERSITARIO EN INGENIERÍA
INDUSTRIAL**

TRABAJO FIN DE MÁSTER

**VALORACIÓN Y ANÁLISIS FINANCIERO DE
INDITEX**

Autor: Nicolás Gabilondo Rowell

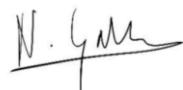
Director: Eduardo González Arias

Madrid

Agosto de 2025

Declaro, bajo mi responsabilidad, que el Proyecto presentado con el título **Valoración y análisis financiero de Inditex** en la ETS de Ingeniería - ICAI de la Universidad Pontificia Comillas en el curso académico 2024/25 es de mi autoría, original e inédito y no ha sido presentado con anterioridad a otros efectos.

El Proyecto no es plagio de otro, ni total ni parcialmente y la información que ha sido tomada de otros documentos está debidamente referenciada.



Fdo.: Nicolás Gabilondo Rowell Fecha: 06/08/2025

Autorizada la entrega del proyecto

EL DIRECTOR DEL PROYECTO



Fdo.: Eduardo González Arias Fecha: 26/08/2025



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

**MÁSTER UNIVERSITARIO EN INGENIERÍA
INDUSTRIAL**

TRABAJO FIN DE MÁSTER

**VALORACIÓN Y ANÁLISIS FINANCIERO DE
INDITEX**

Autor: Nicolás Gabilondo Rowell

Director: Eduardo González Arias

Madrid

VALORACIÓN Y ANÁLISIS FINANCIERO DE INDITEX

Autor: Gabilondo Rowell, Nicolás.

Director: González Arias, Eduardo.

RESUMEN DEL PROYECTO

En este trabajo se ha llevado a cabo una valoración integral de Inditex partiendo de un análisis exhaustivo del sector textil y retail, evaluando sus tendencias, desafíos y evolución en los últimos años, así como un estudio detallado de la propia compañía y su posicionamiento competitivo. Sobre esta base, se han desarrollado modelos de valoración utilizando tres metodologías principales: DCF, comparables y LBO. Para reforzar la solidez de los resultados, se ha implementado un análisis de Monte Carlo sobre el modelo DCF, generando 10,000 escenarios que permiten estimar un rango probabilístico de valoración. Finalmente, se llega a que el precio objetivo de la compañía es de €41.6, que comparándola con el valor al que cotiza actualmente, €41.3, supone una prima del 0.1% y se determina que el mercado valora la acción de Inditex en línea con esta valoración. Se comprueba además que el mercado reconoce que los aranceles introducidos por la administración Trump tendrán un impacto directo en las actividades que desarrolla Inditex.

1. Introducción

El presente proyecto tiene como objetivo realizar un análisis financiero exhaustivo de Inditex, una de las mayores empresas del sector textil a nivel mundial. Actualmente es la empresa española con mayor capitalización bursátil. Para ello se realizará un análisis profundo de la industria y de la empresa, para después, con la ayuda de algunos modelos que se desarrollarán, determinar el valor intrínseco de la compañía utilizando diversas metodologías de valoración para finalmente analizar si su precio de cotización refleja su verdadera situación financiera y potencial de mercado. Este trabajo es relevante no solo por la importancia de Inditex en el sector retail, sino también por su impacto en los mercados financieros globales y su capacidad para adaptarse a los cambios del entorno económico y comercial.

2. Definición del proyecto

La valoración de empresas es un tema central en el análisis financiero, particularmente en el caso de compañías con estructuras diversificadas como Inditex. Este proyecto revisa las principales metodologías utilizadas en la industria:

1. Método del Flujo de Caja Descontado (DCF): Este método se considera uno de los más rigurosos, ya que permite estimar el valor presente de los flujos de efectivo futuros. Sin embargo, requiere hipótesis precisas sobre múltiples factores como el crecimiento de ventas, evolución de márgenes, inversiones en CAPEX o la tasa de descuento a utilizar.

2. Método de Comparables: Se basa en analizar empresas similares en el mercado para determinar un valor relativo. Este enfoque es particularmente útil para contrastar la valoración obtenida mediante DCF.

3. Método de Leveraged Buyout (LBO): Aunque menos utilizado en la valoración de empresas cotizadas, este método proporciona una perspectiva adicional al centrarse en el valor generado en escenarios de adquisiciones apalancadas.

Además, este proyecto incluye un análisis de Montecarlo en la valoración de DCF, que permite modelar incertidumbres y obtener un rango de valores posibles, enriqueciendo el estudio.

3. Descripción del modelo

Primero se realizará un análisis top-down del sector textil y retail global para entender tendencias clave como digitalización, sostenibilidad y cambios en el consumo. A partir de este marco, se evaluará el posicionamiento competitivo de Inditex, destacando su integración vertical, eficiencia logística y desempeño frente a competidores. Con este entendimiento de mercado y empresa, se podrán tomar hipótesis para los modelos.

Para la valoración de la empresa se han desarrollado una serie de modelos que se detallan a continuación:

Para el DCF se ha desarrollado un modelo en Excel en el que, bajo ciertas hipótesis, se proyectan los tres estados financieros (balance, cuenta de resultados y cash flow) para los próximos cinco años. A partir de estas proyecciones, se calculan los flujos de caja libre (FCF), que son descontados a valor presente para estimar la valoración de la compañía. Además, se realizan los cálculos necesarios para determinar el WACC, que se utiliza como tasa de descuento en el modelo.

Para la valoración mediante el método LBO, se ha desarrollado un modelo vinculado al del DCF, utilizando las mismas métricas proyectadas de la cuenta de resultados y el EBITDA. El objetivo en este caso es establecer un valor suelo para la valoración, es decir, el precio máximo que un fondo de Private Equity estaría dispuesto a pagar para alcanzar una TIR objetivo del 20%. Asumiendo que el múltiplo de entrada y salida se mantiene constante, el modelo calcula el valor de la empresa resultante bajo estas condiciones, determinando así una valoración mínima basada en la rentabilidad esperada por el inversor financiero. En este caso, el Private Equity sobre apalancará la compañía y utilizará todos los flujos de caja para repagar la deuda existente lo más rápido posible.

Para la valoración por comparables, se ha realizado un estudio de las compañías cotizadas que operan en el mismo sector, extrayendo sus múltiplos clave a través de Capital IQ. Posteriormente, se ha acotado el universo a aquellas empresas que son realmente comparables a Inditex en términos de tamaño, modelo de negocio y perfil financiero. Con esta muestra refinada, se ha construido un rango de múltiplos dentro del cual deberían situarse compañías como Inditex, permitiendo así obtener una referencia de valoración basada en el mercado.

Finalmente, para el análisis de Monte Carlo se ha desarrollado una macro en Excel basada en el modelo DCF, sobre la cual se introduce incertidumbre en las hipótesis previamente asumidas. A partir de ello, se generan 10.000 escenarios aleatorios que

permiten obtener un rango probabilístico en el que podrían situarse los valores de la compañía, ofreciendo así una visión más completa del riesgo y la variabilidad asociados a la valoración.

4. Resultados y conclusiones

La valoración integral de Inditex, basada en cuatro métodos complementarios, arrojó los siguientes resultados:

LBO: precio mínimo de **€37.22** por acción (objetivo de retorno del 20 %).

DCF:

- Caso base → **€44.70** por acción.
- Caso con aranceles → **€38.38** por acción.

Comparables: rango de **€42,00 – €45,90** que valida el DCF.

Simulación de Monte Carlo: 10,000 iteraciones con $\sigma = 10\%$ en ventas partiendo del caso base → rango donde se encuentran el 95% de las observaciones: **€23,27 – €66.35**, lo que valida el DCF

Ponderando el DCF (50% caso base, 50% caso aranceles) se establece un precio objetivo de **€41.54** por acción, lo que supone una ligera prima del 0.1% sobre la cotización actual de **€41.31**, recomendando mantener la acción y concluyendo que la acción de Inditex está correctamente valorada por el mercado.

VALUATION AND FINANCIAL ANALYSIS OF INDITEX

Author: Gabilondo Rowell, Nicolás.

Supervisor: González Arias, Eduardo.

PROJECT SUMMARY

This project presents a comprehensive valuation of Inditex, starting with an in-depth analysis of the textile and retail sector, assessing its trends, challenges, and evolution in recent years, as well as a detailed study of the company itself and its competitive positioning. Based on this foundation, valuation models were developed using three main methodologies: DCF, comparables, and LBO. To strengthen the robustness of the results, a Monte Carlo analysis was applied to the DCF model, generating 10,000 scenarios to estimate a probabilistic valuation range. Finally, it is concluded that the target price of the company is €41.6, which, when compared to its current trading price of €41.3, represents a premium of 0.1%. This indicates that the market values Inditex's stock in line with this valuation. It is also confirmed that the market acknowledges the tariffs introduced by the Trump administration will have a direct impact on Inditex's operations.

1. Introduction

The aim of this project is to conduct a thorough financial analysis of Inditex, one of the largest companies in the global textile sector. It is currently the Spanish company with the highest market capitalization. To achieve this, an in-depth analysis of both the industry and the company will be carried out. Subsequently, with the support of several valuation models to be developed, the intrinsic value of the company will be determined using different valuation methodologies. Finally, the analysis will assess whether its market price accurately reflects its true financial condition and market potential. This study is relevant not only due to Inditex's significance in the retail sector, but also because of its impact on global financial markets and its ability to adapt to changes in the economic and commercial environment.

2. Project Definition

Company valuation is a central topic in financial analysis, especially for diversified companies like Inditex. This project reviews the main methodologies used in the industry:

1. Discounted Cash Flow (DCF): This is considered one of the most rigorous approaches, as it estimates the present value of future cash flows. However, it requires accurate assumptions regarding multiple factors, such as sales growth, margin evolution, CAPEX investments, and the appropriate discount rate

2.Comparable Companies Analysis: This approach relies on analyzing similar companies in the market to determine a relative valuation. It is particularly useful for cross-checking the valuation obtained through the DCF method.

3.Leveraged Buyout (LBO): Although less commonly used for publicly traded companies, this method provides an additional perspective by focusing on the value generated in leveraged acquisition scenarios.

Additionally, the project includes a Monte Carlo analysis applied to the DCF valuation, which allows for modeling uncertainties and obtaining a range of possible values, enriching the study.

3. Model Description

The project begins with a top-down analysis of the global textile and retail sector to understand key trends such as digitalization, sustainability, and changing consumer behavior. Building on this framework, the competitive positioning of Inditex is assessed, highlighting its vertical integration, logistical efficiency, and performance relative to competitors. With this understanding of the market and company, informed assumptions are made for the valuation models.

For the DCF, an Excel model has been developed that, under certain assumptions, projects the three financial statements (balance sheet, income statement, and cash flow) over the next five years. Based on these projections, free cash flows (FCF) are calculated and discounted to present value to estimate the company's valuation. The necessary calculations are also performed to determine the WACC, which serves as the discount rate in the model.

For the valuation using the LBO method, a model has been developed that is linked to the DCF model, using the same projected income statement metrics and EBITDA. The objective in this case is to establish a floor value for the valuation—that is, the maximum price a Private Equity fund would be willing to pay in order to achieve a target IRR of 20%. Assuming that the entry and exit multiples remain constant, the model calculates the enterprise value under these conditions, thus determining a minimum valuation based on the expected return of the financial investor. In this scenario, the Private Equity firm would over-leverage the company and use all available cash flows to repay the existing debt as quickly as possible.

For the comparables valuation, a study was conducted on publicly listed companies operating in the same sector, extracting key multiples through Capital IQ. The universe was then narrowed to those companies that are truly comparable to Inditex in terms of size, business model, and financial profile. With this refined peer group, a range of multiples was constructed within which companies like Inditex should be situated, providing a market-based valuation reference.

Finally, for the Monte Carlo analysis, an Excel macro was developed based on the DCF model, introducing uncertainty into the previously assumed hypotheses. This generated 10,000 random scenarios, allowing for the estimation of a probabilistic valuation range, thus offering a more complete view of the risk and variability associated with the company's valuation.

4. Results and Conclusions

The comprehensive valuation of Inditex, based on four complementary methods, produced the following results:

LBO: minimum price of **€37.22** per share (target return of 20%).

DCF:

- **Base case** → **€44.70** per share.
- **Tariffs scenario** → **€38.38** per share.

Comparables: range of **€42.0 – €45.9**, which validates the DCF.

Monte Carlo simulation: 10,000 iterations with $\sigma = 10\%$ in sales based on the base case → range containing **95% of the observations:** **€23.27 – €66.35**, which validates the DCF.

Weighting the DCF results (50 % base case, 50 % tariff scenario) yields a target price of **€41.54** per share, implying a 0.6 % premium above the current market price of **€43.31**. Consequently, the recommendation is hold, concluding that Inditex's stock is correctly valued.

Índice de la memoria

1	Análisis del mercado de moda	5
1.1	Evolución histórica	5
1.2	Tamaño del mercado actual y proyecciones futuras.....	10
1.2.1	Tamaño del mercado actual.....	10
1.2.2	Players más importantes del mercado	12
1.2.3	Proyecciones futuras.....	13
1.3	Factores externos que pueden impactar al sector moda/textil	15
1.4	Tendencias clave en el sector	17
1.4.1	Comportamiento del consumidor y nuevos hábitos de compra.....	17
1.4.2	Innovación y tecnología: ia, automatización y digitalización	21
1.4.3	Sostenibilidad y criterios esg: moda responsable	23
1.4.4	Expansión del e-commerce y omnicanalidad: impacto en tiendas físicas y logística	27
2	Análisis de inditex	31
2.1	Historia y descripción de la compañía.....	31
2.2	Modelo de negocio	32
2.3	Estructura del grupo.....	33
2.4	Accionariado y consejo de administración.....	36
2.5	Ánalisis de las principales métricas financieras	38
2.6	¿Qué hace que inditex sea diferente a sus competidores?	40
2.6.1	Generación de caja y caja neta	40
2.6.2	Política de dividendos.....	41
2.6.3	Inversiones en capex.....	42

2.6.4	Cadena de suministro	44
2.7	Análisis DAFO	46
3	Valoración de la compañía	49
3.1	Descuento de Flujos de Caja	49
3.1.1	Hipótesis del modelo – Escenario Base.....	49
3.1.2	Hipótesis del modelo – Escenario Aranceles	54
3.1.3	Cálculo de la WACC	57
3.1.4	Valoración	60
3.2	Método de comparables.....	61
3.3	LBO	63
3.4	Análisis de Montecarlo.....	64
4	Conclusiones.....	65
5	Bibliografía y Referencias	67

Índice de gráficas, tablas y figuras

Gráfica 1. Evolución mundial del tamaño de la industria de la moda 2015-2019, Statista...	5
Gráfica 2. Evolución mundial del tamaño de la industria de la moda 2019-2024, Statista...	6
Gráfica 3. Distribución de ventas por países, Statista	7
Gráfica 4. Crecimiento anual - Asia (%), Statista	7
Gráfica 5. Crecimiento anual - Europa (%), Statista	8
Gráfica 6. Crecimiento anual - EEUU (%), Statista	8
Gráfica 7. CAGR 2019-2024 por región, Statista	8
Gráfica 8. Consumo per cápita por país (€), Statista	9
Gráfica 9. Evolución de tiendas físicas de Inditex, Informes anuales de Inditex	10
Gráfica 10. Industria de la moda comparada con PIB por países, Statista	11
Gráfica 11. España - Moda como % del PIB, Observatorio textil y moda.....	11
Gráfica 12. Cuota de mercado global, Statista	12
Gráfica 13. Proyecciones del mercado de la moda a nivel mundial 2025-2029, Statista....	13
Gráfica 14. Crecimientos por región proyectado.....	14
Gráfica 15. Distribución de ventas por continentes proyectado en 2029, Statista	15
Gráfica 16. Evolución europea del social commerce, 2019-2024, Statista	18
Gráfica 17. Distribución de ventas por canal online, Statista.....	19
Gráfica 18. Descuento medio mensual de grandes retailers en EEUU en 2022, Statista	20
Gráfica 19. Evolución del mercado de ropa deportiva, 2025-2027, Statista	21
Gráfica 20. Inversiones de empresas en IA en 2024, Statista.....	22
Gráfica 21. Principales fuentes de emisión de alcance 3 para empresas de moda, Statista	24
Gráfica 22. Comparativa crecimiento moda general vs moda segunda mano.....	25
Gráfica 23. Evolución del porcentaje de producción sostenible sobre el total.....	26
Gráfica 24. Evolución y proyección de la distribución de venta online y física	28
Gráfica 25. Evolución del mercado de la moda online.....	28
Gráfica 26. Distribución de ingresos por marca, Informe de cuentas anuales de Inditex ...	34
Gráfica 27. Distribución de tiendas por marca, Informe de cuentas anuales de Inditex	35
Gráfica 28. Distribución de ingresos por país, Informe de cuentas anuales de Inditex	36

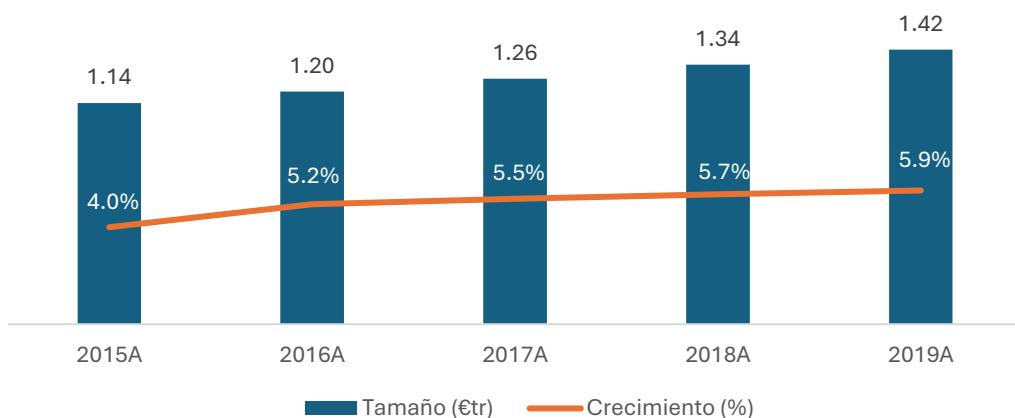
Gráfica 29. Distribución actual del accionariado, Capital IQ.....	37
Gráfica 30, Evolución de ventas anuales de Inditex, Statista.....	38
Gráfica 31. Evolución de ventas online de Inditex, Statista.....	39
Gráfica 32. Evolución del margen neto de Inditex, Capital IQ	39
Gráfica 33. Evolución de FCF y Ratio de Conversión de Inditex, Capital IQ	40
Gráfica 34. Evolución de Caja Neta y Caja Neta/EBITDA, Capital IQ.....	41
Gráfica 35. Evolución DPS y Payout Ratio, Capital IQ	42
Gráfica 36. Evolución de Capex, Capital IQ	43
Gráfica 37. Comparación de inversiones en Capex con mayores competidores, Capital IQ	43
Gráfica 38. Comparación de Capex como % de ventas con mayores competidores, Capital IQ	44
Gráfica 39. Análisis de Montecarlo	65
Figura 1. Cuentas de pérdidas y ganancias de Inditex proyectada – Caso base	50
Figura 2. Balance de Inditex proyectado – Caso base	53
Figura 3. Estado de flujos de caja de Inditex proyectados – Caso base	54
Figura 4. Cuenta de pérdidas y ganancias de Inditex proyectada - Caso aranceles	55
Figura 5. Balance de Inditex proyectado - Caso aranceles.....	56
Figura 6. Flujo de caja de Inditex proyectado - Caso aranceles	56
Figura 7. Cálculo estadístico de la β de Inditex en Bloomberg	59
Figura 8. Flujos de caja libre y valoración de Inditex por DCF – Caso base	60
Figura 9. Valoración por comparables	62
Figura 10. Valoración por LBO.....	64
Tabla 1. Consejo de administración de Inditex, Página web de Inditex.....	38
Tabla 2. Múltiplos de empresas comparables, Capital IQ	62

1 ANÁLISIS DEL MERCADO DE MODA

1.1 EVOLUCIÓN HISTÓRICA

El sector de la moda en el que opera Inditex ha experimentado un crecimiento sostenido durante la última década, salvo la interrupción de 2020. Entre 2015 y 2019, el mercado global de la moda retail creció a un CAGR del 5.6%. Este crecimiento fue impulsado por la expansión de mercados emergentes (especialmente Asia) y el auge del “fast fashion”, que aceleró el ciclo de producción y consumo de prendas. De hecho, el consumo de ropa se disparó en las últimas dos décadas: se compran más de 80 mil millones de prendas nuevas cada año, más del 400% que hace 20 años.

Evolución mundial del tamaño de la industria de la moda
2015 - 2019

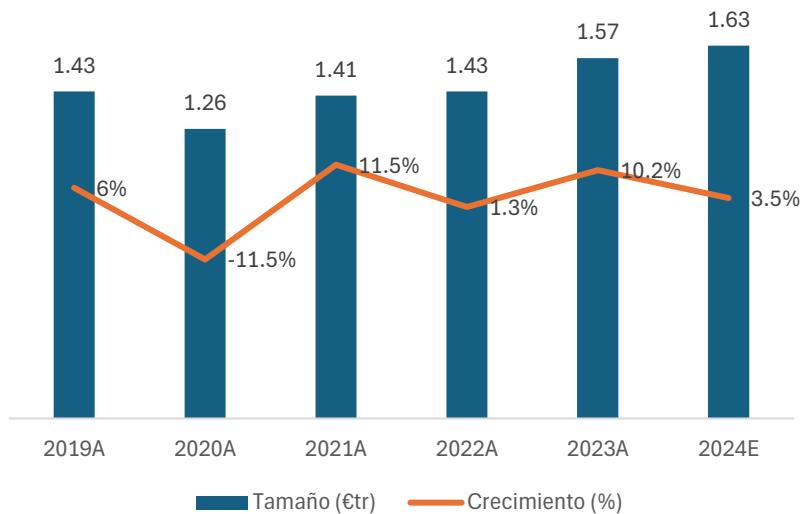


Gráfica 1. Evolución mundial del tamaño de la industria de la moda 2015-2019, Statista

Antes de la pandemia, los ingresos globales de la industria de la moda se estimaban alrededor de 1.42 billones de euros, con una tasa de crecimiento anual cercana al 5%. La crisis de 2020 supuso un **retroceso abrupto** tras años de crecimiento. Las ventas mundiales de moda cayeron casi una quinta parte. Esta contracción golpeó especialmente a minoristas físicos; durante 2020 muchas marcas históricas entraron en bancarrota. Sin embargo, a medida que se levantaron las restricciones sanitarias hubo un fuerte “**revenge shopping**”: consumidores ansiosos volvieron a las tiendas físicas. En 2021 el sector rebotó, pero todavía sin recuperar los niveles prepandemia. La recuperación en los siguientes años se facilitó por el boom de comercio

electrónico y la adaptación de las empresas (digitalizando ventas y optimizando inventarios). Para 2023 el mercado global volvió a crecer, superando los niveles de 2019, a pesar de disrupciones persistentes.

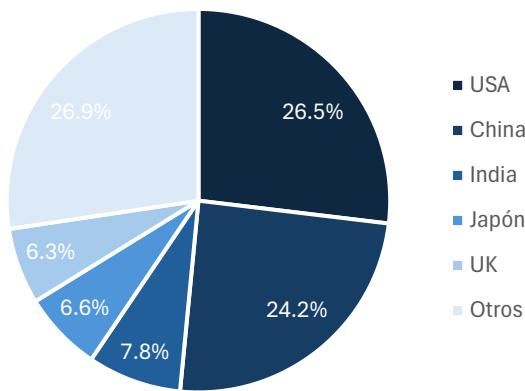
Evolución mundial del tamaño de la industria de la moda 2019-2024



Gráfica 2. Evolución mundial del tamaño de la industria de la moda 2019-2024, Statista

Cambios regionales: En la última década, la participación regional del mercado de moda ha variado. Asia ha ganado peso como consumidor, impulsada por China. En 2015 Estados Unidos era el mayor mercado nacional, con mucha distancia respecto al segundo. Hoy lo sigue siendo, pero parece inevitable que China apoyada por el aumento del poder adquisitivo, la fuerte digitalización y el auge del comercio electrónico, lo alcance y supere en tamaño durante los próximos años. Países europeos como Reino Unido, Alemania, Francia e Italia con su demanda agregada compiten con el tamaño de China o EE.UU.

Distribución de ventas por países

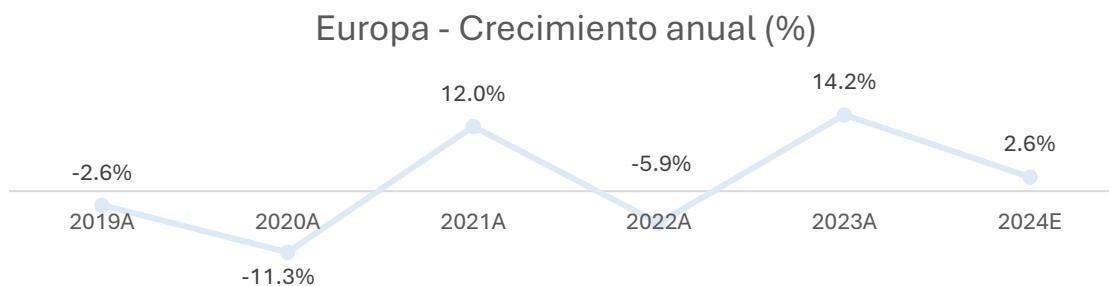


Gráfica 3. Distribución de ventas por países, Statista

No obstante, el mayor dinamismo ha venido de Asia: mercados emergentes como India crecieron a doble dígito durante varios años. En cambio, mercados más maduros como el europeo o americano han tenido un crecimiento más modesto. En resumen, la tendencia de los últimos años es un desplazamiento gradual hacia Asia, aunque Europa y EE.UU. siguen representando una porción muy significativa de la demanda agregada que sumado a un mayor poder adquisitivo, les permite seguir siendo los mercados objetivo de las principales marcas textiles.



Gráfica 4. Crecimiento anual - Asia (%), Statista

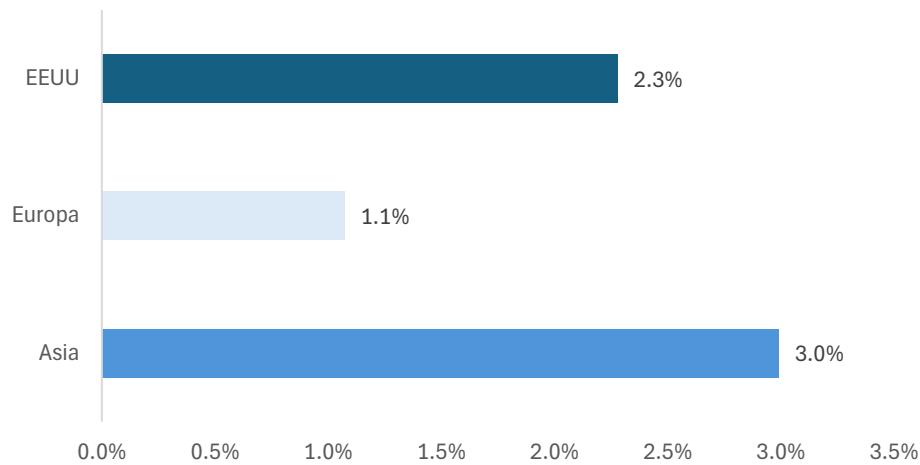


Gráfica 5. Crecimiento anual - Europa (%), Statista



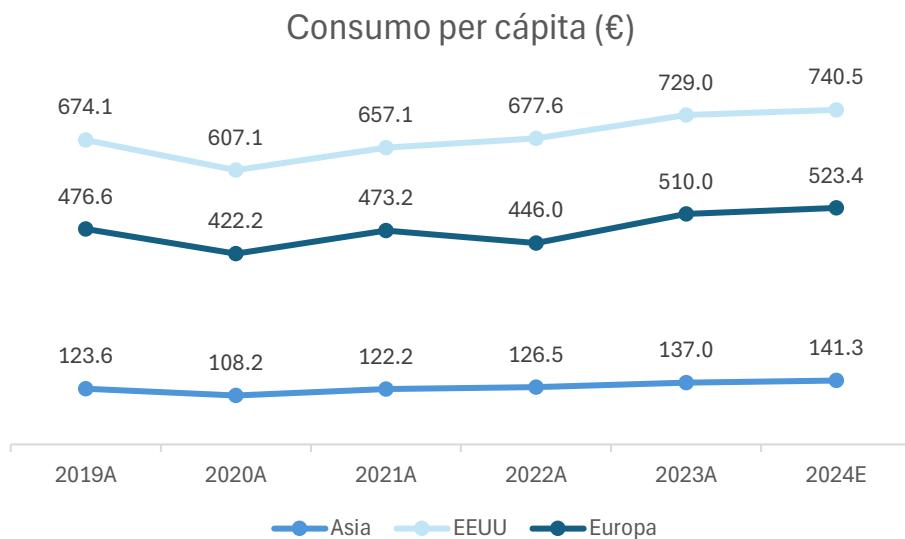
Gráfica 6. Crecimiento anual - EEUU (%), Statista

CAGR 2019-2024 por región



Gráfica 7. CAGR 2019-2024 por región, Statista

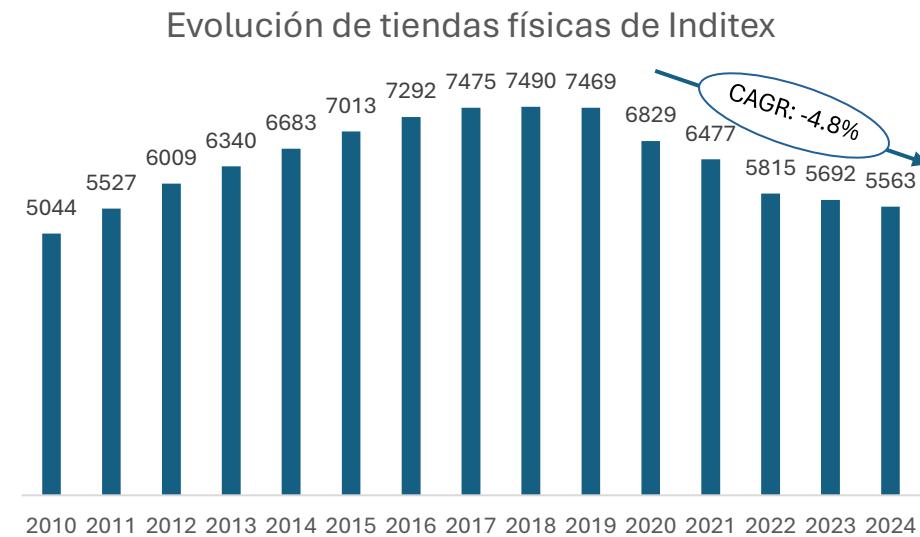
Aunque Asia-Pacífico encabeza el gasto total en moda a nivel global, esto se debe principalmente a su gran tamaño poblacional y al crecimiento de su clase media. Sin embargo, cuando se analiza el gasto per cápita, Europa y América del Norte continúan liderando, ya que los consumidores en estas regiones destinan una mayor cantidad de dinero a la moda en términos individuales. Esto refleja diferencias en los hábitos de consumo y en el poder adquisitivo entre regiones.



Gráfica 8. Consumo per cápita por país (€), Statista

Transformación del retail: A nivel empresarial, en la última década se ha producido un efecto de consolidación y transformación. Varias marcas tradicionales tuvieron dificultades con la irrupción del e-commerce, especialmente grandes almacenes y cadenas de moda lenta, mientras que marcas nativas digitales y plataformas ganaron terreno.

Muchas empresas adoptaron modelos omnicanal y cerraron tiendas no rentables: en 2020 se cerraron más de 15,000 tiendas físicas solo en EE.UU. (incluyendo marcas muy posicionadas como Gap, Zara, H&M, etc.). Al mismo tiempo, gigantes del fast fashion como Inditex y H&M frenaron su expansión física acelerada de los 2000s y comenzaron a optimizar su red (cerrando tiendas más pequeñas y enfocándose en flagship stores y online). Hacia 2023, la mayoría de los grandes retailers han recuperado rentabilidad apoyándose en estrategias digitales.



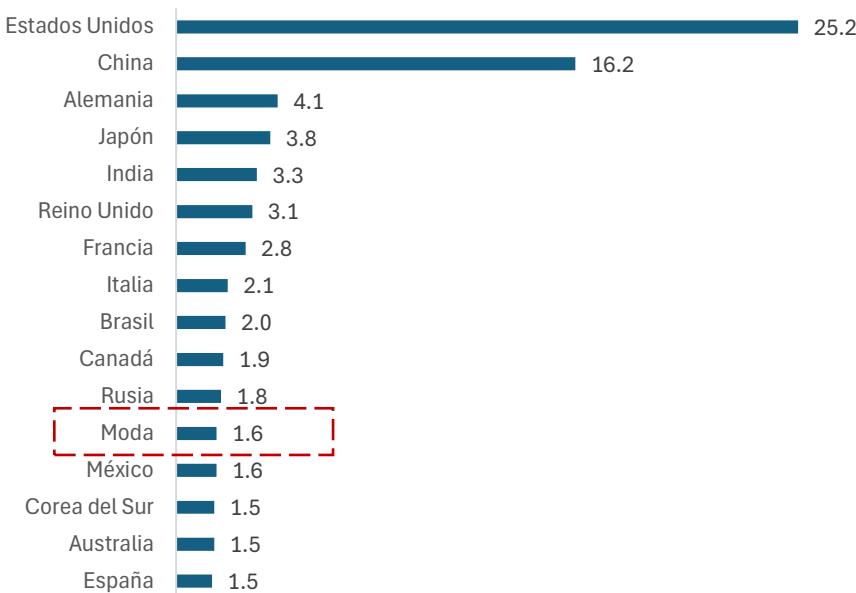
Gráfica 9. Evolución de tiendas físicas de Inditex, Informes anuales de Inditex

1.2 TAMAÑO DEL MERCADO ACTUAL Y PROYECCIONES FUTURAS

1.2.1 TAMAÑO DEL MERCADO ACTUAL

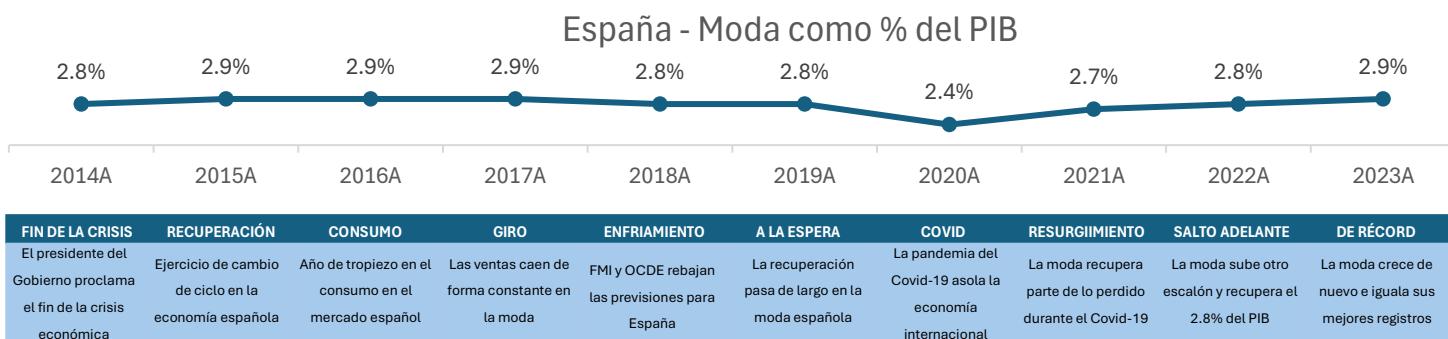
El valor actual del mercado global de moda en 2024, se sitúa en el orden de los 1.63 billones de euros. Este tamaño equivale aproximadamente al **2% del PIB mundial**, lo que ilustra la importancia económica del sector. Por contexto, el mercado global de moda ya representaría la duodécima economía mundial si se comparara con países en términos de PIB.

Industria de la moda comparada con PIB de países



Gráfica 10. Industria de la moda comparada con PIB por países, Statista

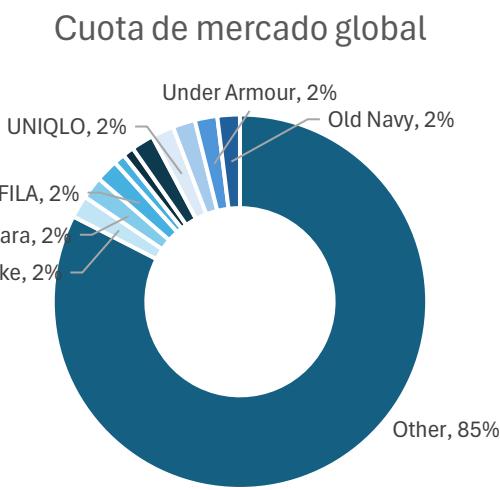
En el caso concreto de España, El sector de la moda ha mostrado una fuerte resiliencia, siendo clave para la economía del país. Tras la crisis de 2014 y los efectos de la pandemia en 2020, logró recuperar el 2,8% del PIB en 2022 y alcanzó cifras récord en 2023, destacándose como un motor importante dentro de la economía nacional.



Gráfica 11. España - Moda como % del PIB, Observatorio textil y moda

1.2.2 PLAYERS MÁS IMPORTANTES DEL MERCADO

El mercado global de la moda está altamente fragmentado, con miles de marcas operando en distintas categorías, desde lujo hasta fast fashion, pasando por moda deportiva, sostenible y digital. Aunque existen grandes conglomerados que dominan ciertos segmentos o regiones, ninguna empresa controla una porción significativa del mercado mundial en su conjunto. Incluso los líderes más fuertes suelen tener cuotas inferiores al 5% del total, lo que refleja la diversidad de preferencias, estilos, canales de venta y estructuras de consumo en distintas geografías.



Gráfica 12, Cuota de mercado global, Statista

Esta fragmentación se explica por varias razones. En primer lugar, la naturaleza cultural y subjetiva de la moda hace que los gustos varíen enormemente entre países, edades y grupos sociales, generando espacio para marcas locales, de nicho o propuestas diferenciadas. En segundo lugar, la barrera de entrada relativamente baja en la industria ha permitido la proliferación de nuevas marcas digitales y sostenibles que captan segmentos específicos del mercado. Además, la disruptión del e-commerce y las redes sociales ha democratizado el acceso al público global, haciendo que incluso marcas

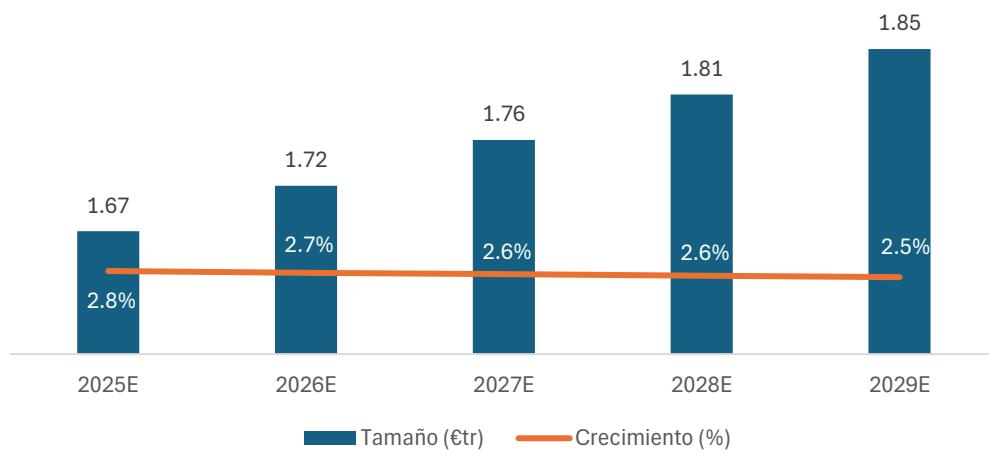
pequeñas puedan competir por atención y cuota de mercado junto a gigantes consolidados.

1.2.3 PROYECCIONES FUTURAS

Las perspectivas hasta 2029 apuntan a un crecimiento sostenido pero moderado en términos agregados, con variaciones por región y segmento específico. Diversas estimaciones sitúan el mercado global de moda en alrededor de €1.85 billones para 2029, lo que supone un aumento significativo desde €1.63 billones actuales. Esta continuada expansión se debe a la recuperación económica y la expansión de mercados emergentes. Esto implicaría un crecimiento promedio del 2.6% anual en los próximos años.

A pesar de tratarse de un **mercado global ya consolidado**, el sector de la moda mantiene un crecimiento medio anual del **2.6% hasta 2029**, en línea con el crecimiento del PIB mundial. Esto refleja su condición de industria madura, principalmente en Europa, donde la expansión ya no proviene de una rápida incorporación de nuevos consumidores, sino de mejoras en productividad, innovación en canales de venta y una progresiva sofisticación del consumo en mercados emergentes.

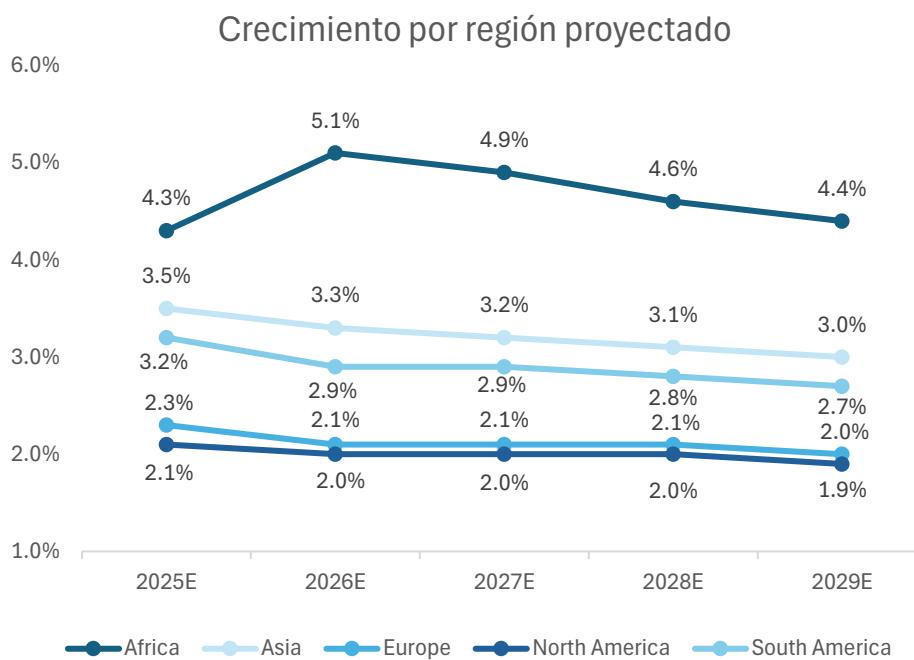
Proyección del mercado de la moda a nivel mundial



Gráfica 13. Proyecciones del mercado de la moda a nivel mundial 2025-2029, Statista

Las proyecciones de crecimiento del mercado de la moda a nivel global reflejan una dinámica muy distinta según la región. **África** aparece como la zona con mayor potencial de expansión,

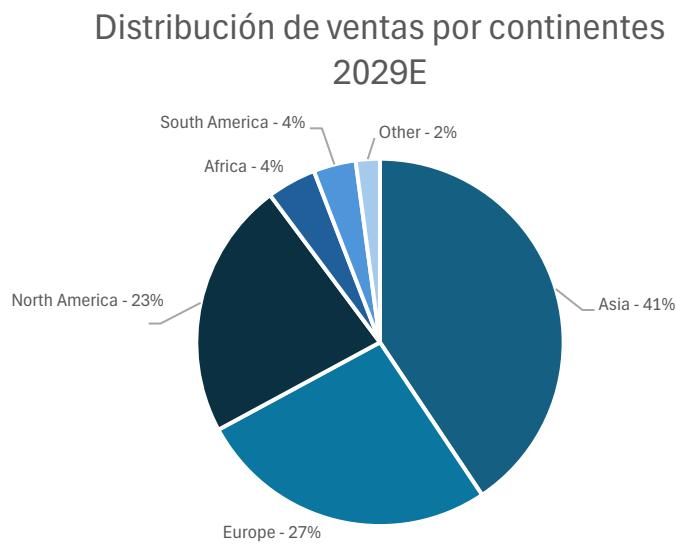
impulsada por factores como el crecimiento demográfico, la urbanización acelerada y el desarrollo de una clase media emergente, lo que crea condiciones favorables para el consumo de moda en los próximos años. **Asia** también muestra un crecimiento sólido, sustentado por economías en transformación, el aumento del poder adquisitivo en países clave y una creciente digitalización que facilita el acceso al comercio minorista. En contraste, regiones como **Europa, América del Norte y América del Sur** presentan crecimientos más moderados, lo que responde a mercados más maduros, con patrones de consumo ya consolidados y menor margen para un crecimiento acelerado. Estas diferencias ponen de manifiesto una transición del dinamismo del mercado hacia regiones emergentes, mientras que los mercados tradicionales evolucionan a ritmos más estables.



Gráfica 14. Crecimientos por región proyectado

La distribución estimada de las ventas del sector de la moda para 2029 pone de relieve el papel dominante de Asia, que concentrará el 41 % del total. Esta cifra refleja no solo el tamaño poblacional del continente, sino también su creciente capacidad de consumo y la consolidación de mercados clave con fuerte dinamismo económico. Europa y América del Norte seguirán siendo actores importantes, representando un 27 % y un 23 % respectivamente, lo que indica

su relevancia como mercados consolidados, aunque con menor margen de crecimiento. África y Sudamérica, a pesar de sus proyecciones de crecimiento positivas, apenas alcanzarán un 4 % cada una del total de ventas, lo que evidencia que su peso actual en el mercado global sigue siendo limitado. Esta distribución refleja un equilibrio entre mercados maduros y emergentes, y confirma a Asia como líder tanto en volumen de ventas como en oportunidades de expansión en los próximos años.



Gráfica 15. Distribución de ventas por continentes proyectado en 2029, Statista

1.3 FACTORES EXTERNOS QUE PUEDEN IMPACTAR AL SECTOR MODA/TEXTIL

El desempeño y evolución del sector moda están fuertemente condicionados por factores macroeconómicos, geopolíticos y regulatorios externos a las propias empresas. A continuación, se analizan los principales:

1. Factores macroeconómicos;

- Factores económicos: La moda es un gasto típicamente discrecional, por lo que variables como el crecimiento económico, la renta disponible y la confianza del consumidor tienen un efecto directo. Tras la pandemia, en 2021-2022 muchas economías vieron un repunte de consumo gracias a estímulos fiscales y ahorro acumulado. Sin embargo, presiones inflacionarias recientes han empezado a

impactar. En 2022 y 2023 la alta inflación global encareció tanto los costes de producción como erosionó el poder adquisitivo de los compradores. Esto elevó los precios de la ropa. En resumen, un entorno de crecimiento económico robusto, baja inflación y salarios al alza favorece al retail de moda, mientras que recesiones o alta inflación son vientos en contra que pueden frenar el sector temporalmente.

- **Costos de producción y cadena de suministro:** Factores como precios de materias primas, costos laborales en países productores y logística global inciden directamente en la industria. En los últimos años ha habido disruptiones en la cadena de suministro sin precedentes. La pandemia provocó cierres de fábricas (por confinamientos en Asia) y luego cuellos de botella en el transporte marítimo. En 2021, el costo del flete marítimo se disparó (tarifas de contenedores multiplicadas varias veces), retrasando entregas y encareciendo productos. Muchas empresas experimentaron escasez de inventario en 2020-21 (por cancelaciones de pedidos durante lo peor de la pandemia) y luego exceso de inventario en 2022 cuando la demanda se moderó y los pedidos ya estaban en tránsito. Esto generó un efecto látigo: primero falta de mercancía, luego sobre-stock con mercancía fuera de temporada, obligando a liquidaciones. Además, se añade el reciente conflicto arancelario entre Estados Unidos y China impulsado por la administración Trump, con la introducción de nuevos aranceles y tensiones comerciales, desembocando en una incertidumbre en el ámbito comercial, a la que la mayoría de empresas tendrá que ajustarse.
- **Costes laborales:** los costes laborales están subiendo en algunas regiones manufactureras: por ejemplo, el salario en China y Bangladesh (centros textiles) ha crecido, aunque sigue siendo bajo comparado con Occidente. Esto presiona a las marcas a optimizar su sourcing (buscando países más baratos o automatizando).
- **Coste energético:** la fabricación textil es intensiva en energía, por lo que los picos en precios de gas/electricidad (como ocurrió en Europa en 2022) aumentan los gastos de producción

2. **Factores geopolíticos:** El comercio de productos de moda es verdaderamente global, por lo que tensiones y eventos políticos internacionales tienen repercusiones significativas. Un ejemplo reciente es la guerra en Ucrania y las sanciones asociadas: muchas compañías occidentales suspendieron operaciones en Rusia. Inditex, por ejemplo, cerró sus 502 tiendas en Rusia tras la invasión de Ucrania, perdiendo acceso a su segundo mercado más grande por número de tiendas.
3. **Regulaciones en distintos mercados:** Las normativas gubernamentales, tanto laborales como ambientales y comerciales, configuran el entorno operativo de la moda. En la UE, por ejemplo, se han endurecido regulaciones medioambientales recientemente: la Estrategia de Textiles Sostenibles de la UE (2022) busca que para 2030 toda prenda vendida en Europa sea duradera, reciclabl e y en gran parte fabricada con fibras recicladas, libre de sustancias peligrosas. Para ello se implementarán medidas como el Pasaporte Digital de Producto, requisitos de ecodiseño y responsabilidad extendida del productor en gestión de residuos carbonfact.com. También la UE aprobó la Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) que obliga desde 2024 a empresas grandes a reportar detalladamente su huella ambiental, social y de gobernanza carbonfact.com. Estas regulaciones obligarán a las marcas a invertir en sostenibilidad y transparencia, impactando potencialmente costos de cumplimiento, pero también acelerando la transición “verde”.

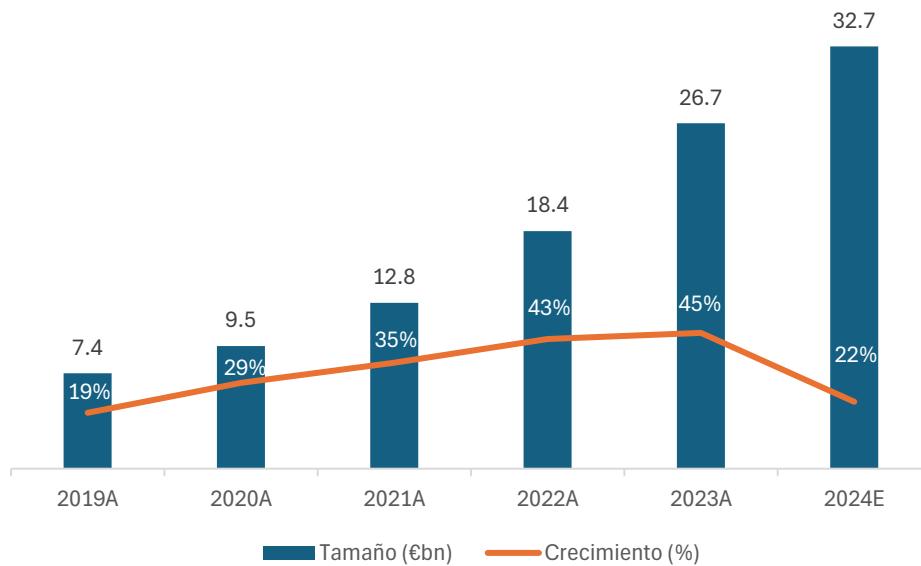
1.4 TENDENCIAS CLAVE EN EL SECTOR

1.4.1 COMPORTAMIENTO DEL CONSUMIDOR Y NUEVOS HÁBITOS DE COMPRA

Las formas en que los consumidores descubren compran y usan la moda han cambiado notablemente, especialmente con la llegada de las nuevas generaciones al mercado principal. Algunas características de estos cambios:

1. Digitalización de la experiencia de compra: Los consumidores jóvenes son nativos digitales y tienden a informarse y comprar en línea. Un alto porcentaje descubre tendencias en redes sociales (Instagram, TikTok) en lugar de en revistas o escaparates tradicionales. Por ejemplo, las generaciones Z y millennial muestran mayor propensión a buscar e interactuar en redes antes de comprar: es más probable que usen social media que buscadores webs tradicionales para encontrar productos. Esto ha impulsado el fenómeno del social commerce, que consiste en comprar directamente a través de las plataformas sociales. En Europa, los ingresos por estas vías rozan ya el 7% de los ingresos totales de la moda, y en los últimos 6 años, han crecido a un CAGR del 35%.

Evolución europea del social commerce (2019 - 2024)



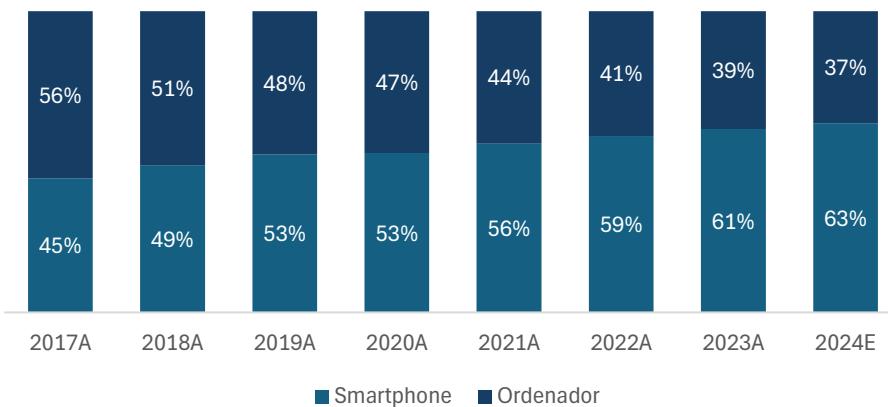
Gráfica 16. Evolución europea del social commerce, 2019-2024, Statista

2. Omnipresencia y conveniencia en el comportamiento de compra: El consumidor actual prioriza la comodidad y espera tener la posibilidad de combinar distintos canales en su experiencia de compra. La integración entre lo digital y lo físico se ha convertido en una expectativa básica: los usuarios desean poder adquirir productos online, recogerlos en tienda física o devolverlos a través de diferentes vías según les convenga. Esta necesidad de flexibilidad ha reducido considerablemente la lealtad hacia las marcas; si una empresa no facilita procesos como envíos gratuitos o

devoluciones sencillas, muchos consumidores optan rápidamente por otras opciones.

La compra a través de dispositivos móviles ha crecido de forma exponencial, lo que ha llevado a las marcas a optimizar sus aplicaciones y sitios web para garantizar una experiencia fluida. De hecho, hace años que la proporción de compras a través del smartphone superó a la del ordenador y continúa creciendo. Las marcas han de ser conscientes de esto para optimizar sus estrategias de captación de clientes.

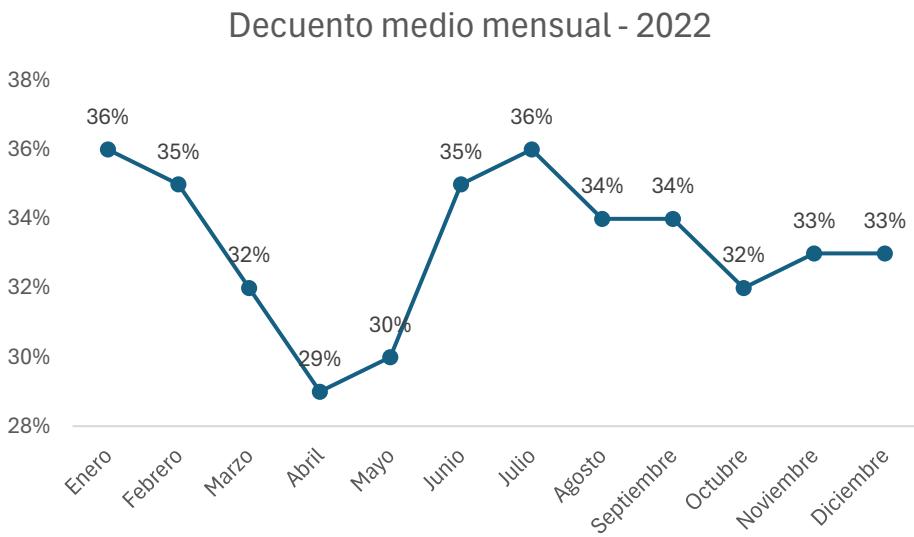
Proporción canal ventas online



Gráfica 17. Distribución de ventas por canal online, Statista

3. **Búsqueda de valor y sensibilidad al precio:** En el contexto actual, marcado por la incertidumbre económica y una amplia oferta de productos, los consumidores muestran una creciente sensibilidad al precio. Las promociones, descuentos y campañas de rebajas se han consolidado como momentos clave del calendario comercial, con eventos como el Black que generan volúmenes de venta muy significativos. Asimismo, los outlets y las plataformas de ventas privadas han ganado protagonismo, al ofrecer productos de marca a precios reducidos.

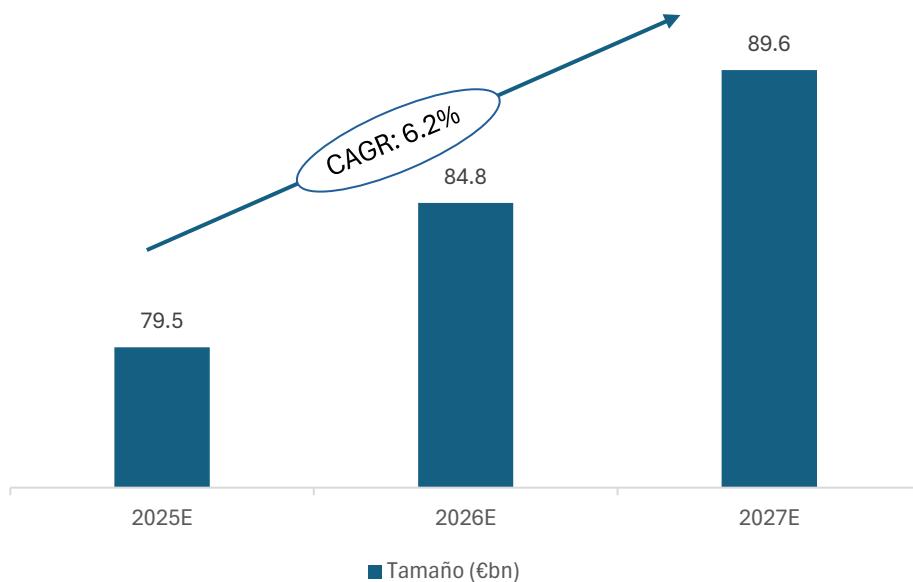
Este comportamiento ha generado un cambio de mentalidad: gran parte del público se ha acostumbrado a no pagar el precio completo, esperando casi de forma constante alguna oferta. De hecho, en 2022, los grandes retailers mantuvieron de media durante todo el año descuentos entre el 29% y el 36%.



Gráfica 18. Descuento medio mensual de grandes retailers en EEUU en 2022, Statista

4. **Cambios post-pandemia en el estilo de vida y la moda:** La pandemia provocó un cambio significativo en las preferencias de los consumidores en cuanto a vestimenta. Durante los confinamientos, se priorizó la ropa cómoda y funcional, desplazando temporalmente las prendas más formales. Aunque muchas rutinas han vuelto a la normalidad, este giro hacia lo práctico ha dejado huella: hoy en día sigue siendo común la demanda de ropa deportiva o de estilo casual, que ha pasado a formar parte del vestuario cotidiano de muchos consumidores. Este mercado crecerá globalmente a una tasa mayor que el mercado de la moda. En respuesta a esta transformación en los hábitos de consumo, algunas marcas han adaptado sus propuestas. En el caso de Inditex, la compañía lanzó la línea **Zara Athletics**, orientada a ofrecer prendas deportivas que combinan funcionalidad y estilo, alineándose con esta tendencia global.

Evolución mercado de moda deportiva



Gráfica 19. Evolución del mercado de ropa deportiva, 2025-2027, Statista

1.4.2 INNOVACIÓN Y TECNOLOGÍA: IA, AUTOMATIZACIÓN Y DIGITALIZACIÓN

La tecnología está transformando de forma profunda todos los eslabones de la cadena de valor de la moda, desde la etapa de diseño hasta la entrega final al cliente. Esta revolución digital abarca tanto la automatización de procesos como la integración de herramientas basadas en inteligencia artificial, con impactos notables en eficiencia, sostenibilidad y experiencia de usuario.

- 1. Inteligencia Artificial (IA) y análisis de datos:** La IA se ha consolidado como una herramienta clave para optimizar decisiones estratégicas en el sector. Su aplicación permite prever tendencias, ajustar niveles de inventario y personalizar la experiencia de compra. Se estima que esta tecnología podría generar hasta 250 mil millones de euros adicionales en beneficios para el sector en los próximos años, gracias a una mejor adecuación entre oferta y demanda. Según *McKinsey*, el 75 % de los directivos de moda prioriza actualmente la inversión en IA para funciones como la previsión de demanda o la gestión de inventarios. A través del *machine learning*, las marcas pueden analizar grandes volúmenes de datos para predecir qué productos serán más demandados y en qué cantidades producir, lo que contribuye a reducir tanto los sobrestocks como las

roturas de stock. En e-commerce, la IA se emplea para generar recomendaciones personalizadas, diseñar campañas de marketing dirigidas a segmentos concretos y automatizar procesos. Además, tecnologías emergentes como la IA generativa están empezando a diseñar patrones y prototipos de prendas a partir de datos. A continuación, se adjuntan datos de cómo se han repartido las inversiones en IA en algunas cadenas de suministro reales de grandes retailers.

Inversiones en IA



Gráfica 20. Inversiones de empresas en IA en 2024, Statista

2. **Automatización y robótica:** En la fase de producción y distribución, se han introducido soluciones automatizadas para aumentar la eficiencia. Aunque gran parte de la confección textil sigue siendo manual, han surgido avances en robótica aplicada a tareas específicas como el corte de tejidos mediante láser o el ensamblaje de piezas simples. En los centros logísticos, se han implementado sistemas robotizados para la clasificación, el empaquetado y la gestión del inventario, acelerando los tiempos de entrega en el comercio electrónico. Inditex, por ejemplo, ha integrado tecnología RFID para rastrear sus productos en tiempo real desde fábrica hasta tienda, lo que permite una gestión automatizada y precisa del stock. En el ámbito del punto de venta, también se incorporan innovaciones como espejos inteligentes, terminales de autoservicio y chatbots para atención al cliente.

3. Experiencias digitales y realidad aumentada (RA): Las marcas están adoptando herramientas de RA para enriquecer la experiencia online. Aplicaciones móviles permiten a los usuarios visualizar cómo les quedarían ciertas prendas o productos cosméticos en tiempo real. También se han desarrollado escaparates virtuales en 3D y *showrooms* digitales como alternativa a ferias o desfiles físicos, especialmente durante la pandemia. Estas tecnologías no solo mejoran la interacción del cliente con la marca, sino que también contribuyen a reducir devoluciones al facilitar una elección más precisa de tallas y modelos.

1.4.3 SOSTENIBILIDAD Y CRITERIOS ESG: MODA RESPONSABLE

La sostenibilidad ha pasado de ser un tema marginal a un **eje central** en la agenda de la industria de la moda. Las preocupaciones ambientales y sociales asociadas al “fast fashion” han generado presión de consumidores, inversionistas y reguladores para que el sector adopte prácticas más responsables.

Es uno de los sectores con mayor impacto ecológico a escala global. Se estima que representa entre el 8 % y el 10 % de las emisiones globales de CO₂, además de tener un consumo hídrico intensivo: producir unos pantalones puede requerir hasta 7.500 litros de agua. También contribuye significativamente a la contaminación por químicos y microplásticos derivados de fibras sintéticas.

Una de las fuentes de emisión que más preocupan en la industria de la moda son las de alcance 3: aquellas emisiones indirectas que se generan a lo largo de toda la cadena de valor, fuera del control directo de las empresas. A continuación, se presenta un gráfico con la distribución de estas emisiones según su origen, lo que permite identificar las áreas clave con mayor impacto ambiental.

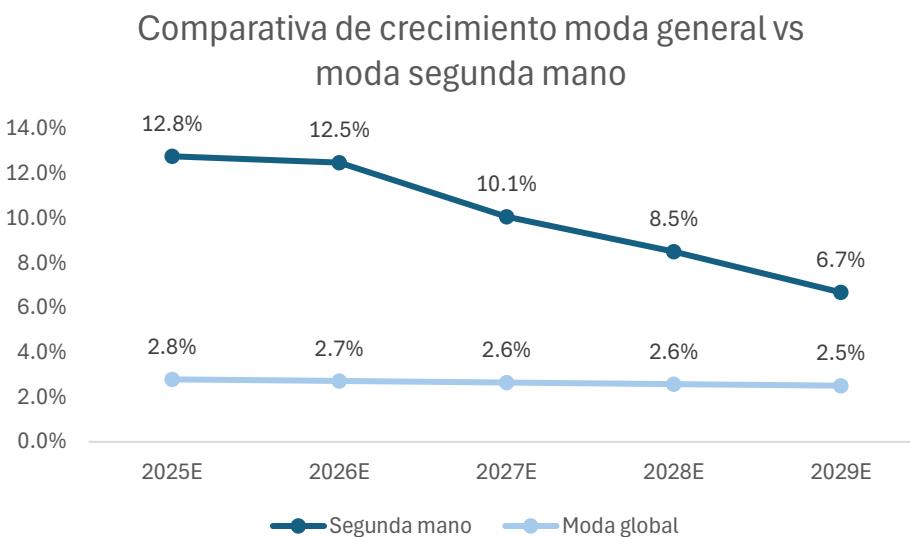
Principales fuentes de emisión de alcance 3 para empresas de moda



Gráfica 21. Principales fuentes de emisión de alcance 3 para empresas de moda, Statista

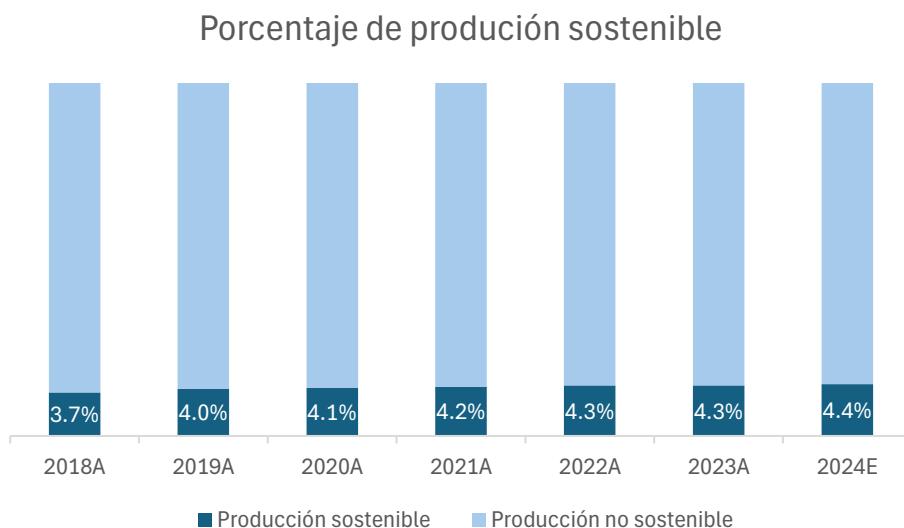
Pese a ser una de las industrias más contaminantes del mundo, el sector de la moda está experimentando una creciente toma de conciencia en torno a su impacto ambiental y social. Tanto los consumidores como las propias marcas, inversores y reguladores están impulsando un cambio hacia prácticas más sostenibles.

- 1. Economía circular y segunda mano:** Uno de los enfoques más prometedores es el tránsito hacia una moda circular, que busca cerrar el ciclo de vida del producto a través de la reutilización, la reventa o el reciclaje. El auge del mercado de segunda mano es un claro ejemplo: se prevé que este segmento crezca tres veces más rápido que la moda convencional hasta 2029. En 2024 se estima que las ventas en segunda mano han significado el 12% del mercado global y se espera que para 2030, pueda representar más del 17%.



Gráfica 22. Comparativa crecimiento moda general vs moda segunda mano

2. **Apuesta por materiales sostenibles:** Una tendencia clave en la industria de la moda es el avance hacia una producción más sostenible, basada en el uso de materiales con menor impacto ambiental. Cada vez más marcas están incorporando fibras recicladas, orgánicas o alternativas sostenibles como parte de sus colecciones, con el objetivo de reducir emisiones, consumo de recursos y residuos. Esta transformación responde tanto a la presión regulatoria como a la creciente demanda de consumidores que valoran productos responsables y trazables. El volumen de productos de estas características sigue aumentando y cada año representa un mayor porcentaje en la distribución global.



Gráfica 23. Evolución del porcentaje de producción sostenible sobre el total

3. Iniciativas sostenibles de las marcas

Muchas de las grandes empresas de moda han adoptado metas de sostenibilidad ambiciosas.

- Inditex: pretende que el 100 % de su algodón, lino y poliéster sea orgánico, sostenible o reciclado para 2025.
- H&M: se ha comprometido a usar solo materiales reciclados o sostenibles para 2030.
- Nike y Adidas: lanzan colecciones con materiales reciclados como poliéster procedente de botellas de plástico.
- En el sector lujo, Gucci o Burberry han declarado su intención de ser neutras en carbono y reducir el desperdicio.

4. Presión de inversores y marcos regulatorios

La presión no proviene solo del consumidor: los **inversores** también exigen ahora informes y estrategias ESG. Índices como el **Dow Jones Sustainability Index** y organizaciones como la **Sustainable Apparel Coalition** miden el desempeño ambiental y social de las empresas. Esto

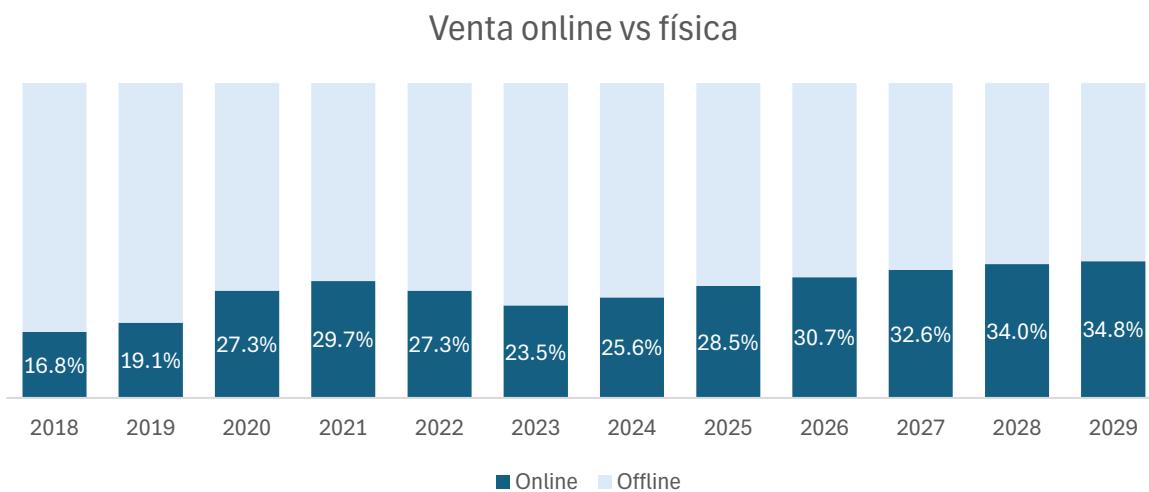
obliga a las compañías a ser más transparentes en cuanto a sus métricas: emisiones, materiales, condiciones laborales, etc.

Por otro lado, los **reguladores** están avanzando con normativas más exigentes. En la UE, se promueven leyes para responsabilizar a las marcas por el impacto ambiental de sus productos a lo largo de todo su ciclo de vida. En Francia, por ejemplo, se ha propuesto una **eco-tasa** para penalizar a la moda ultra-rápida y financiar el reciclaje textil

1.4.4 EXPANSIÓN DEL E-COMMERCE Y OMNICANALIDAD: IMPACTO EN TIENDAS FÍSICAS Y LOGÍSTICA

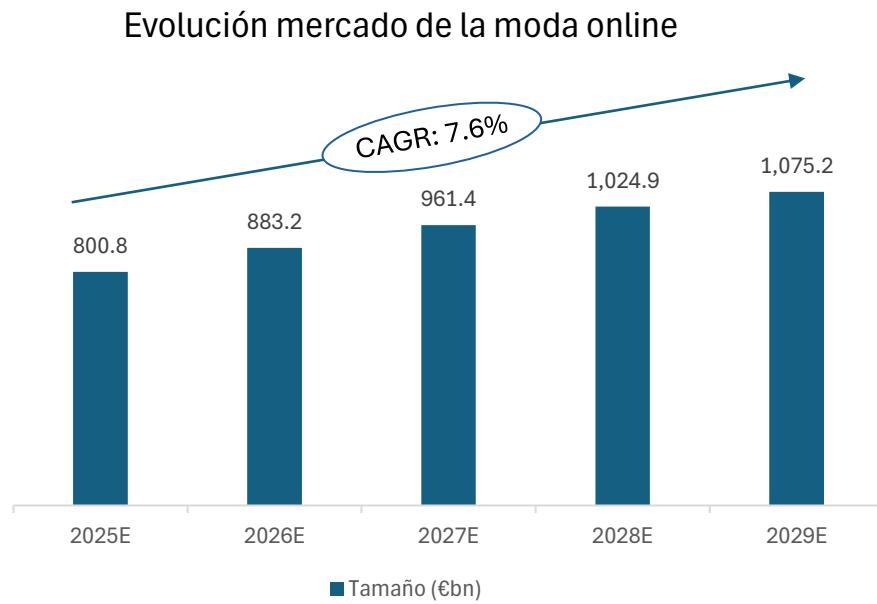
Durante la última década, y en especial los últimos años, se ha visto una aceleración de la migración de las ventas de moda hacia el canal online. El e-commerce y la integración de canales (omnicanalidad) han transformado el retail de moda, alterando el papel de las tiendas físicas y las cadenas logísticas.

El **comercio electrónico** ha transformado profundamente el sector de la moda, y su crecimiento se ha visto acelerado en los últimos años, especialmente a raíz de la pandemia. Antes del COVID-19, las ventas online de ropa, calzado y accesorios ya venían en aumento constante, representando alrededor del 19% del total global en 2019. Sin embargo, la crisis sanitaria actuó como catalizador, impulsando el canal digital a niveles récord: en 2021, casi un tercio de las ventas mundiales de moda se realizaron a través de plataformas online (29.7%). Con la vuelta a la normalidad y el levantamiento de las restricciones de la pandemia, las compras en tienda física volvieron a repuntar. Aún así, se espera que para 2029, las ventas por vía online representen el 34.8% del global.



Gráfica 24. Evolución y proyección de la distribución de venta online y física

Y es que el mercado del comercio electrónico es indudable que está en auge, y se espera que en los próximos 5 años crezca a un CAGR del 7.6%, muy por encima de la tasa de la industria de la moda a nivel global.



Gráfica 25. Evolución del mercado de la moda online

El crecimiento del e-commerce ha obligado a las marcas a replantear **el papel de las tiendas físicas**. Muchas cadenas han reducido el número de locales o su tamaño, especialmente en mercados maduros. Como se ha expuesto anteriormente en este informe, es el caso de Inditex, que durante los últimos años ha procedido al cierre de muchas de sus tiendas pequeñas para enfocarse en espacios más grandes y en el canal digital.

Y es que, lejos de desaparecer, las tiendas están evolucionando hacia un modelo más estratégico dentro del ecosistema omnicanal. Ya no se conciben solo como puntos de venta, sino como espacios de experiencia, recogida (*click & collect*), devolución de pedidos online y nodos logísticos para entregas rápidas desde la tienda más cercana.

Esta redefinición del punto de venta está directamente vinculada a la creciente **omnicanalidad**, que se ha convertido en un estándar en el retail de moda. Los consumidores esperan una integración fluida entre canales físicos y digitales: iniciar una compra en la app, terminarla en tienda; descubrir un producto en redes sociales y acceder directamente al checkout. Para dar respuesta, las marcas han invertido en sistemas de inventario unificado y plataformas CRM integradas, que permiten ofrecer una experiencia coherente y personalizada en todos los puntos de contacto.

Pero el auge del canal online no solo ha obligado a las marcas a replantear sus canales de venta, sino también toda su **infraestructura logística**. Los consumidores esperan entregas rápidas y flexibles, lo que ha llevado a muchas compañías a invertir en centros de distribución más automatizados y cercanos al cliente final, así como en soluciones de envío desde tienda para acelerar los plazos. A su vez, el aumento de las compras online ha venido acompañado de un fuerte incremento en las devoluciones, especialmente en moda, donde pueden superar el 30 %. Esto ha dado lugar a una nueva prioridad operativa: gestionar de forma eficiente la logística inversa. Algunas marcas incorporan herramientas de ajuste virtual para reducir devoluciones, pero también han tenido que adaptar sus almacenes y procesos para reacondicionar y reponer producto con agilidad, sin perder rentabilidad ni sostenibilidad.

Otra tendencia destacada es la expansión de marcas tradicionales hacia **marketplaces** online para ampliar su alcance. Muchas firmas que antes vendían solo en canales propios ahora operan en plataformas como Amazon o Zalando a través de tiendas oficiales. Este modelo permite llegar a un público global, aunque supone compartir márgenes con la plataforma.

En conjunto, la expansión del e-commerce y la omnicanalidad han redefinido por completo el modelo operativo del retail de moda. Las tiendas físicas se transforman en espacios multifuncionales, integrados con el canal digital, mientras que la logística evoluciona para responder a nuevas exigencias de inmediatez y gestión de devoluciones. Esta transformación no solo afecta cómo y dónde se vende, sino también cómo se produce, entrega y atiende al cliente, marcando un cambio estructural en toda la cadena de valor del sector.

2 ANÁLISIS DE INDITEX

2.1 HISTORIA Y DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Inditex es uno de los principales grupos de distribución de moda a nivel mundial. Su origen se remonta a 1963, cuando Amancio Ortega puso en marcha un pequeño taller textil en Galicia, dedicado inicialmente a la confección de batas. Este primer proyecto sentó las bases de lo que, años más tarde, sería una de las mayores revoluciones en el sector de la moda.

En 1975, Ortega inauguró la primera tienda Zara en A Coruña, marcando el inicio del modelo de negocio de moda rápida (fast fashion), caracterizado por la rápida adaptación de las colecciones a las tendencias del mercado y por una cadena de suministro ágil y centralizada. En 1985, se constituyó formalmente el holding Inditex, agrupando bajo una misma estructura las diferentes sociedades del grupo.

Durante la década de 1990, Inditex inició una fuerte adquisición y diversificación de marcas. En 1991 lanzó la cadena Pull&Bear y adquirió una participación mayoritaria del 65% en Massimo Dutti, de la que obtendría el 100% en 1995. En 1998 introdujo la marca Bershka, orientada a un público joven, y en 1999 adquirió el 90% de Stradivarius, completando la compra total en 2005. En 2001, el grupo amplió su presencia con la creación de Oysho, especializada en ropa interior y deportiva femenina, y ese mismo año salió a Bolsa en la Bolsa de Madrid, colocando el 26% del capital con una valoración cercana a los 9.000 millones de euros (aproximadamente 14,90 € por acción).

A partir de ese momento, Inditex aceleró su expansión internacional (ya iniciada en 1988) y amplió su cartera con nuevas marcas como Zara Home en 2003. A lo largo de los años, el grupo ha evolucionado desde un modelo centrado en tiendas físicas hacia una estrategia omnicanal, donde la experiencia online y física están completamente integradas.

En 2010, Zara dio el salto al canal online, lanzando su tienda electrónica en mercados clave como España, Francia, Reino Unido, Italia, Alemania y Portugal. Un año más tarde, la marca desembarcó en el canal digital de Estados Unidos. Desde entonces, el grupo ha invertido de forma sostenida en su plataforma digital. En el ejercicio fiscal 2023, las ventas online

representaron aproximadamente el 25% del total del grupo, alcanzando los 9.100 millones de euros.

A cierre de 2023, Inditex contaba con 5.692 tiendas físicas distribuidas en 213 mercados (entre tiendas propias y franquicias), confirmando su posición como uno de los actores más globales del sector retail.

2.2 MODELO DE NEGOCIO

El modelo de negocio de **Inditex** se basa en ofrecer las últimas tendencias en moda (ropa, calzado, accesorios y textil hogar) con **altos estándares de calidad y sostenibilidad**, a precios competitivos y con un enfoque centrado en las necesidades del cliente. Esta estrategia se articula a través de un sistema de **integración vertical**, una logística altamente eficiente y un fuerte componente de digitalización.

A diferencia de otros minoristas del sector, Inditex controla de forma directa gran parte de su cadena de valor: desde el diseño hasta la distribución final en tienda. Esto le permite operar con **plazos de entrega excepcionalmente cortos**, poniendo nuevos diseños a la venta en un periodo de tan solo **2 a 3 semanas**, frente a los ciclos de seis meses habituales en la industria. Este modelo fue pionero en lo que hoy se conoce como **fast fashion**, y ha sido un pilar clave en el éxito del grupo, especialmente a través de su marca insignia, **Zara**.

Uno de los rasgos diferenciales del modelo Zara es la **producción en proximidad**. Desde sus inicios, la empresa se apoyó en una red de proveedores ubicados principalmente en Galicia, lo que permitía lanzar productos más rápidamente y adaptar las colecciones en función de la demanda real del mercado. A día de hoy, alrededor del **50% de los procesos de corte, confección, teñido e impresión** se realizan en mercados cercanos como España, Portugal, Marruecos y Turquía. Esta cercanía facilita una mayor flexibilidad, reduce el riesgo de obsolescencia de inventario y contribuye a una menor huella de carbono.

Otro componente fundamental del modelo de Inditex es la **respuesta inmediata al cliente**. Los equipos de tienda remiten información diaria sobre ventas y preferencias del consumidor, lo cual se traduce en ajustes rápidos en el diseño y la producción. Esto permite lanzar **nuevas referencias de manera continua**, rompiendo con el tradicional ciclo de dos colecciones al año

y fomentando la compra por impulso gracias a una alta rotación de productos y al temor de perderse nuevas novedades.

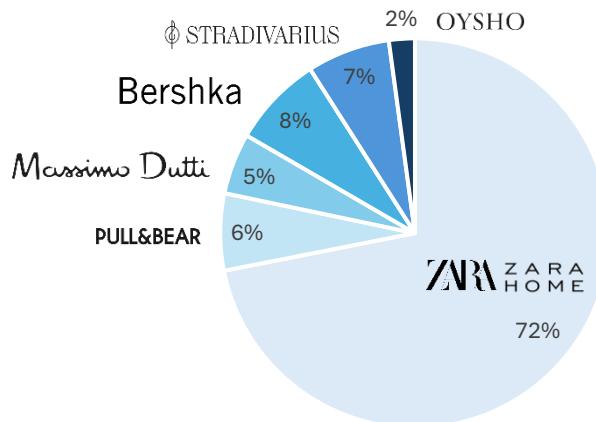
Desde 2010, el grupo ha reforzado este enfoque con una sólida apuesta por el canal online. Zara fue la primera marca del grupo en lanzar su plataforma de e-commerce, inicialmente en seis mercados europeos, y posteriormente en EE. UU. y otros países. Actualmente, todas las marcas del grupo operan tanto en **canal físico como digital**, bajo un enfoque **omnicanal totalmente integrado**. El cliente puede, por ejemplo, comprar online y recoger en tienda o devolver un producto comprado por Internet en cualquier establecimiento del grupo. Esta transición se aceleró durante la pandemia, cuando el canal online llegó a representar hasta el **34% de las ventas en 2020**, y se ha estabilizado en torno al **25% del total del grupo en 2023**, con ingresos digitales cercanos a los **9.100 millones de euros**.

2.3 ESTRUCTURA DEL GRUPO

Inditex opera actualmente seis marcas comerciales, cada una de ellas con un posicionamiento estratégico claramente diferenciado, lo que le permite cubrir una amplia gama de estilos, gustos y niveles de poder adquisitivo. Gracias a esta oferta diversificada, el grupo tiene la capacidad de conectar con distintos perfiles de consumidor y atender a prácticamente todos los segmentos de la población, desde un público joven y urbano hasta clientes que buscan moda más sofisticada, deportiva o accesible.

- **Zara y Zara Home:** marca central del grupo, orientada a un público amplio con moda de tendencia y productos para el hogar. Representa el **72% de los ingresos** del año 2024
- **Bershka:** moda juvenil de estilo urbano y atrevido que representa el 8% de los ingresos del 2024
- **Pull&Bear:** enfoque casual para jóvenes (6%).
- **Stradivarius:** moda femenina joven, con fuerte presencia en Europa (7%).
- **Massimo Dutti:** línea *premium* con estilo elegante y sofisticado (5%).
- **Oysho:** especializada en ropa íntima, deporte y descanso, con un posicionamiento enfocado en bienestar y lifestyle (2%).

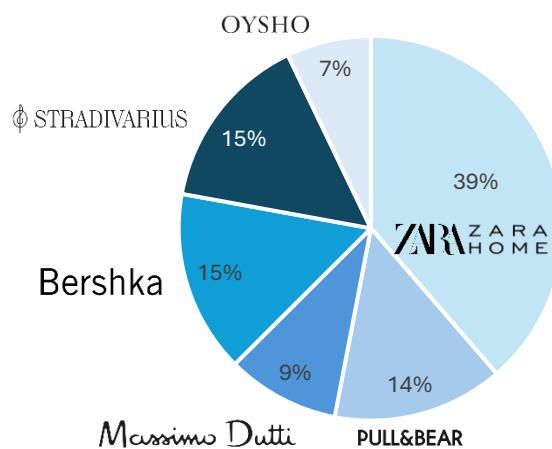
Distribución de ingresos por marca



Gráfica 26. Distribución de ingresos por marca, Informe de cuentas anuales de Inditex

Puede resultar llamativo que pese a que Zara y Zara Home representan un 72% de los ingresos de Inditex en el 2024, sus tiendas tan solo representan el 39% de las tiendas totales del grupo. Esto se debe, entre otras razones, a que Zara ha apostado estratégicamente por abrir tiendas mucho más grandes y representativas, situadas en ubicaciones clave y centros neurálgicos de las ciudades, en lugar de abrir muchas tiendas pequeñas. Además, Zara ha invertido fuertemente en integrar el canal digital con sus tiendas físicas, desarrollando una potente estrategia omnicanal que incrementa significativamente su peso en los ingresos totales del grupo vía online.

Distribución de tiendas por marca



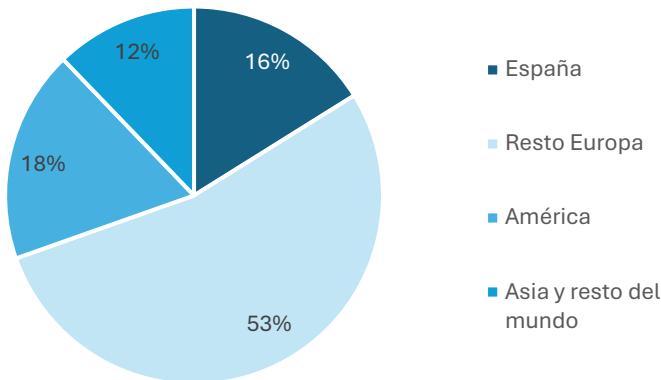
Gráfica 27. Distribución de tiendas por marca, Informe de cuentas anuales de Inditex

En términos geográficos, el grupo divide su actividad en cuatro regiones clave:

- España representa el 16% de las ventas y el 20% de las tiendas.
- Resto de Europa supone el 51% de los ingresos y el 46% del parque de tiendas, siendo la región más relevante para el grupo.
- América contribuye con el 20% de las ventas y el 14% de las tiendas.
- Asia y Resto del Mundo representan el 13% de los ingresos y el 20% de las tiendas.

Este reparto muestra cómo Europa, especialmente fuera de España, es el mercado más relevante para Inditex, tanto en ventas como en presencia física, aunque la expansión en América y la consolidación en Asia son ejes estratégicos para los próximos años.

Distribución de ingresos por país

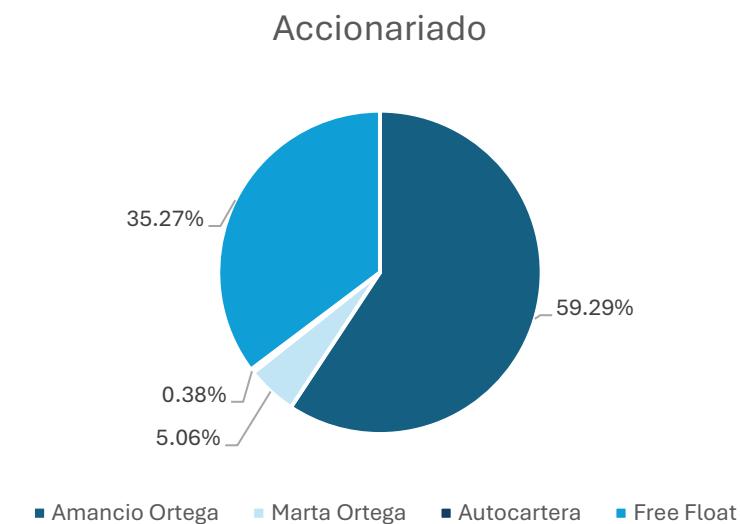


Gráfica 28. Distribución de ingresos por país, Informe de cuentas anuales de Inditex

2.4 ACCIONARIADO Y CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El accionariado de Inditex está compuesto por:

- **Amancio Ortega Gaona**, que controla aproximadamente el 59,29% del capital social, principalmente a través de las sociedades Pontegadea Inversiones S.L. y Partler 2006 S.L.
- **Sandra Ortega Mera**, hija de Amancio Ortega, con una participación del 5.06% a través de Rosp Corunna Participaciones Empresariales S.L.
- **Autocartera**, acciones propias en posesión de Inditex, representando un 0.38%.
- **Free float**, que suma aproximadamente el 35,27% del capital, distribuido entre inversores institucionales y minoristas.



Gráfica 29. Distribución actual del accionariado, Capital IQ

El Consejo de Administración de Inditex está formado por 10 personas, entre ellas miembros dominicales, independientes y ejecutivos, que representan tanto a los principales accionistas como a perfiles externos, garantizando una combinación de experiencia, visión estratégica y diversidad para supervisar y dirigir la gestión del grupo.

NOMBRE	POSICIÓN	TIPO DE CONSEJERÍA
Marta Ortega Pérez	Presidenta	Dominical
José Arnau Sierra	Vicepresidente	Dominical
Amancio Ortega Gaona	Consejero ordinario	Dominical
Óscar García Maceiras	Consejero delegado (CEO)	Ejecutivo
Flora Pérez Marcote	Consejera ordinaria	Dominical
Baronesa Denise Patricia Kingsmill	Consejera ordinaria	Independiente
Pilar López Álvarez	Consejera ordinaria	Independiente
Belén Romana García	Consejera ordinaria	Independiente
José Luis Durán Schulz	Consejero ordinario	Independiente

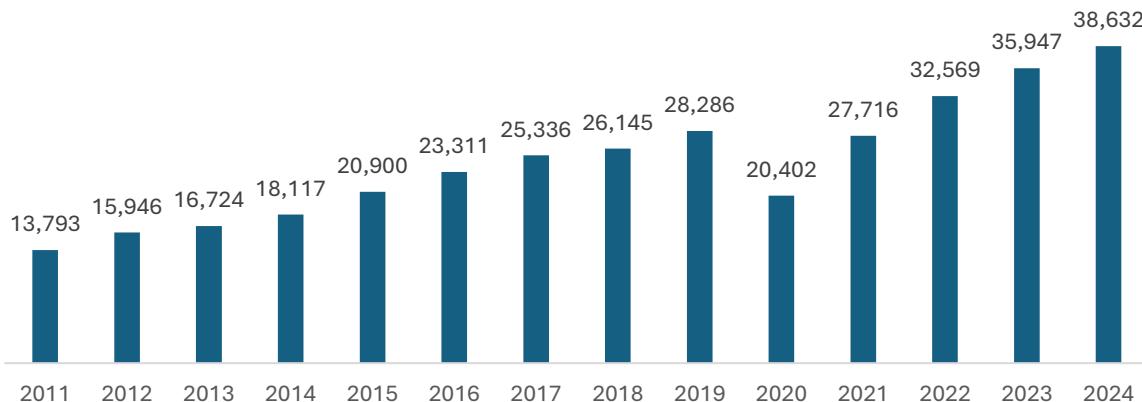
Rodrigo Echenique Gordillo	Consejero ordinario - Consejero coordinador	Independiente
----------------------------	--	---------------

Tabla 1. Consejo de administración de Inditex, Página web de Inditex

2.5 ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES MÉTRICAS FINANCIERAS

El posicionamiento líder e indiscutible de Inditex, aupado por su estrategia de fast fashion y reforzado por altas inversiones en logística, tecnología y Capex, le ha permitido crecer a un ritmo sólido, alcanzando un CAGR del 8.2% durante los últimos 10 años, significativamente superior al de la industria, que ha sido del 4.0% anual durante este periodo. Este crecimiento sostenido destaca aún más al considerar que incluye el impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en 2020, mostrando así la resiliencia del modelo de negocio, su capacidad de adaptación y la eficacia de su apuesta omnicanal, que ha consolidado tanto su liderazgo físico como digital en el mercado global de la moda.

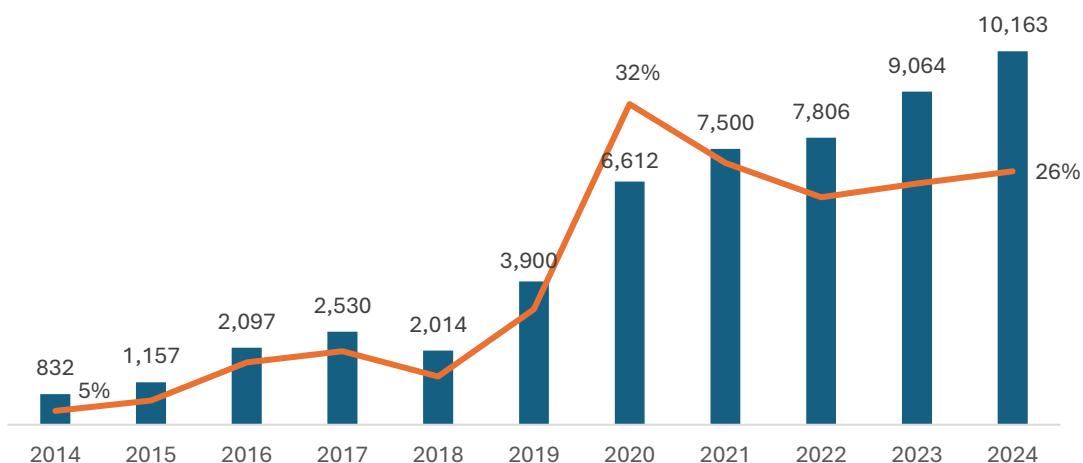
Evolución de ventas Inditex (€m)



Gráfica 30, Evolución de ventas anuales de Inditex, Statista

Además, cabe destacar el impresionante crecimiento del canal online, que ha crecido desde 2014 a un CAGR del 27%. En 2014, las ventas online apenas representaban un 2% de las ventas totales del grupo, mientras que en 2024 ya suponen un 26,3%. El pico relativo se alcanzó en 2020, en plena pandemia de COVID-19, cuando las restricciones al comercio físico llevaron a que el 32% de las ventas del grupo provinieran del canal online, marcando un punto de inflexión clave en la aceleración digital de Inditex.

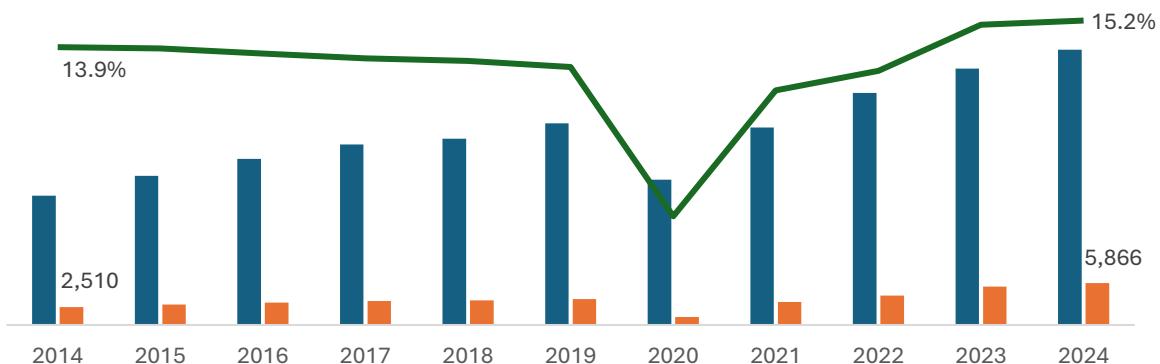
Evolución ventas online



Gráfica 31. Evolución de ventas online de Inditex, Statista

El margen neto de Inditex durante los últimos 10 años se ha más que duplicado en términos absolutos, creciendo a un ritmo superior al crecimiento de las propias ventas y alcanzando un notable 15.2% en 2024. Este avance se debe principalmente a las eficiencias operativas logradas gracias a inversiones continuas en logística, digitalización y optimización de tiendas, así como a una mejor gestión de costes y una estrategia omnicanal integrada que ha permitido maximizar la rentabilidad por cada venta. Además, el enfoque en tiendas más grandes y mejor localizadas, junto con el fuerte crecimiento del canal online, que tiene menores costes marginales, ha potenciado significativamente los márgenes, consolidando a Inditex como uno de los líderes más rentables del sector global de la moda.

Evolución del Margen Neto

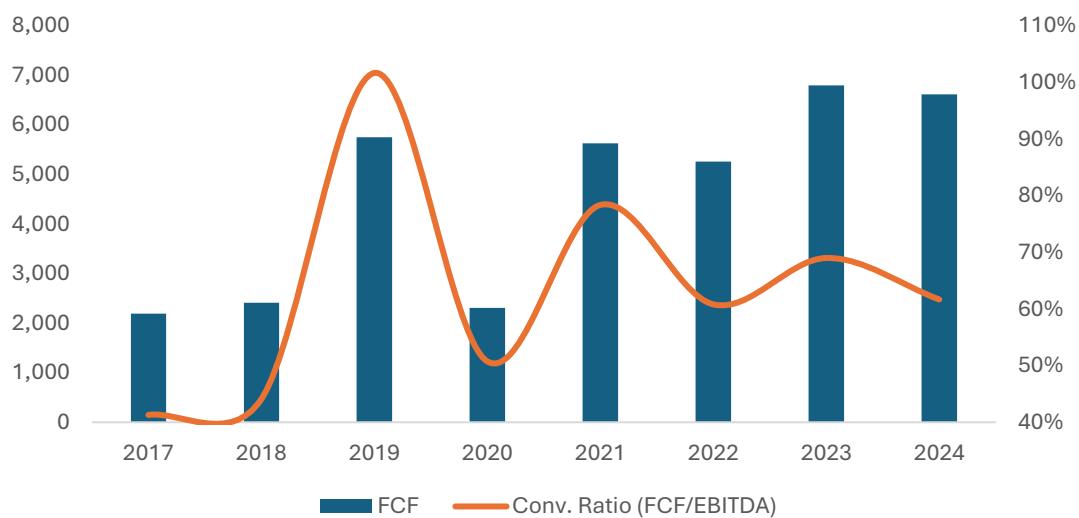


Gráfica 32. Evolución del margen neto de Inditex, Capital IQ

2.6 ¿QUÉ HACE QUE INDITEX SEA DIFERENTE A SUS COMPETIDORES?

2.6.1 GENERACIÓN DE CAJA Y CAJA NETA

Inditex presenta una sólida generación de caja, impulsada por un modelo operativo de alta eficiencia. La compañía combina márgenes operativos robustos con una elevada rotación de inventario y un control estricto del capital circulante, lo que se traduce en una conversión de EBITDA a flujo de caja libre (FCF) elevado. Desde 2017, donde el ratio de conversión era apenas del 44%, el grupo ha ido mejorando su FCF, al mismo tiempo que era capaz de seguir invirtiendo fuertemente en Capex, elevando su ratio de conversión hasta el 62% en 2024 y con expectativas de que éste siga subiendo.



Gráfica 33. Evolución de FCF y Ratio de Conversión de Inditex, Capital IQ

Esta fuerte generación de caja ha permitido que Inditex mantenga un balance totalmente saneado, con apenas deuda y una posición de caja neta positiva que crece año tras año. Gracias a ello, el grupo cuenta con una flexibilidad financiera extraordinaria para seguir invirtiendo, enfrentar retos del mercado y aumentar la remuneración al accionista, todo sin comprometer su solidez. En el cierre del año 2024, Inditex contaba con una posición de 11,500 millones de caja neta (Caja – Deuda), que va creciendo año a año. Para ponerlo en contexto, en los últimos 10 años, el ratio Caja neta / EBITDA de la compañía ha sido siempre mayor de 1.



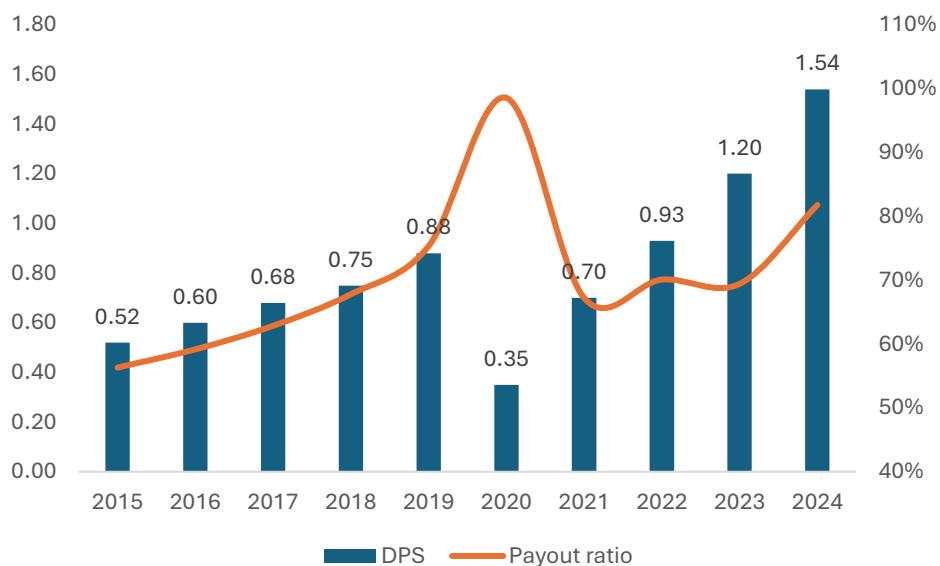
Gráfica 34. Evolución de Caja Neta y Caja Neta/EBITDA, Capital IQ

Esta posición privilegiada de Inditex le permite acometer inversiones y repartir dividendos sin necesidad de emitir deuda.

2.6.2 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La gran generación de caja de Inditex ha sido uno de los pilares fundamentales que le ha permitido retribuir de forma consistente y atractiva a sus accionistas a lo largo de los años. Gracias a su elevada conversión de beneficios en flujo de caja libre y a su sólido balance sin apenas deuda, el grupo ha podido sostener un generoso programa de dividendos ordinarios, complementados en muchas ocasiones por dividendos extraordinarios sin comprometer su ambición de crecimiento ni sus planes de inversión, lo que demuestra la fortaleza de su modelo operativo y financiero. Desde 2015 hasta 2024, el dividendo recibido por acción (ordinario más extraordinario) se ha casi triplicado.

Además, el payout ratio (Dividendo/Beneficio Neto), también ha aumentado durante este periodo hasta alcanzar un 83%. Cabe destacar el elevado ratio en 2020 llegando al 99% después de un año atizado por la pandemia. La buena posición de caja de la compañía permitió recompensar a los accionistas en un mal año para todo el sector.



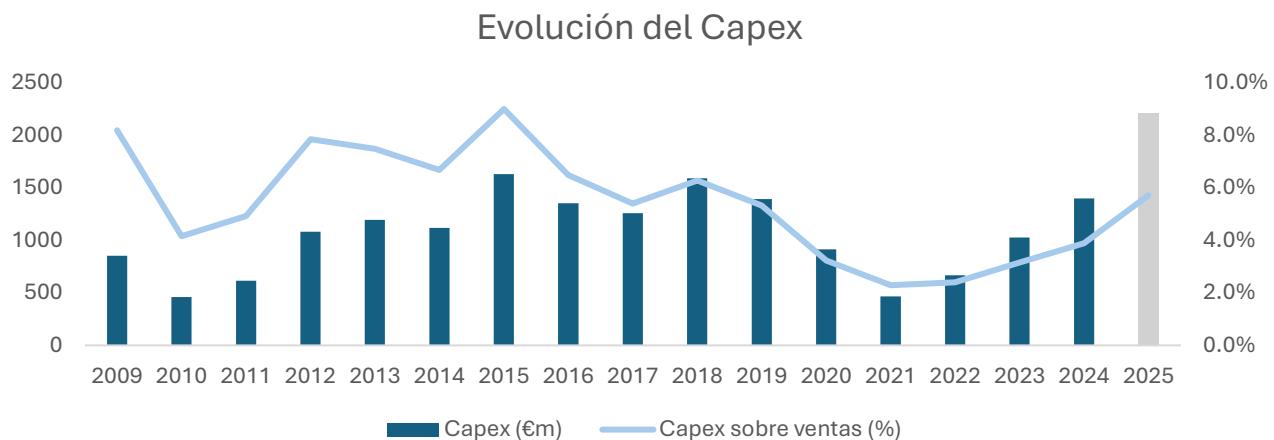
Gráfica 35. Evolución DPS y Payout Ratio, Capital IQ

2.6.3 INVERSIONES EN CAPEX

Una de las mayores fortalezas de Inditex radica en su capacidad constante para invertir de forma recurrente en Capex, lo que le permite mantener una posición de liderazgo en la industria global de la moda. Gracias a su sólida generación de caja y a su modelo operativo eficiente, la compañía puede destinar de manera consistente recursos significativos a la mejora de su red logística, la modernización de sus tiendas y la integración de tecnología avanzada. Esta inversión no es puntual ni circunstancial, sino una práctica continua que asegura que Inditex se mantenga ágil, innovador y alineado con las cambiantes demandas del mercado y de los consumidores.

Además, la estrategia de inversión sostenida en Capex no solo fortalece la infraestructura y eficiencia operativa de Inditex, sino que también refuerza su resiliencia competitiva a largo plazo. Mientras otros actores del sector pueden verse limitados por restricciones financieras, Inditex aprovecha su robusto balance para apostar por proyectos plurianuales que mejoran su cadena de suministro, potencian la experiencia omnicanal y avanzan hacia objetivos de sostenibilidad. Esta visión de largo plazo basada en inversión continua es, sin duda, una de las claves detrás del éxito sostenido del grupo.

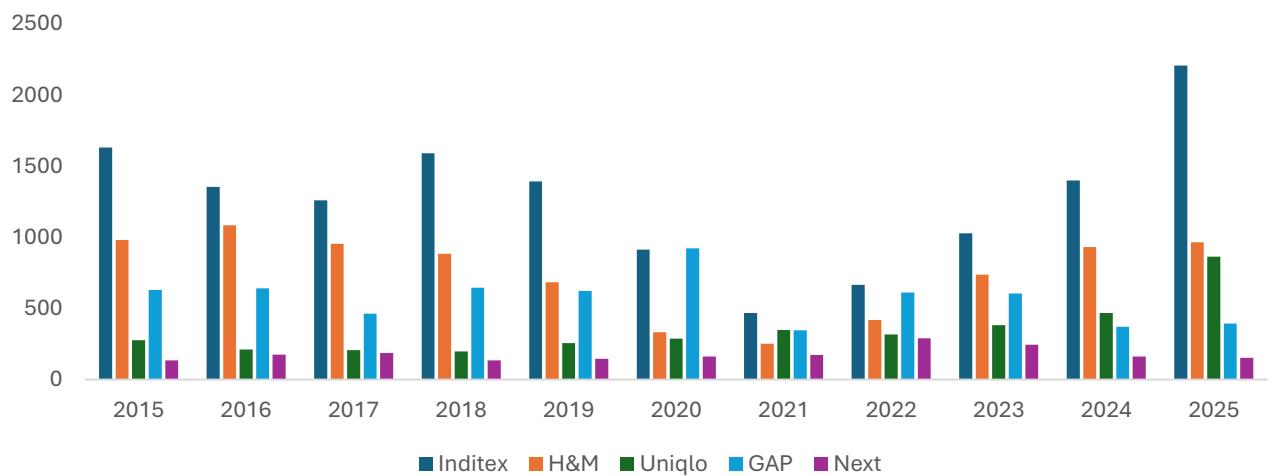
Inditex lleva más de 15 años invirtiendo recurrentemente un Capex medio de más de 1.200 millones, con un Capex sobre ventas elevado. Además, se estima que éste siga creciendo ya que hay en marcha un proyecto de inversión en un centro de distribución en Zaragoza lo que aumentará la partida de inversiones durante al menos los próximos dos años.



Gráfica 36. Evolución de Capex, Capital IQ

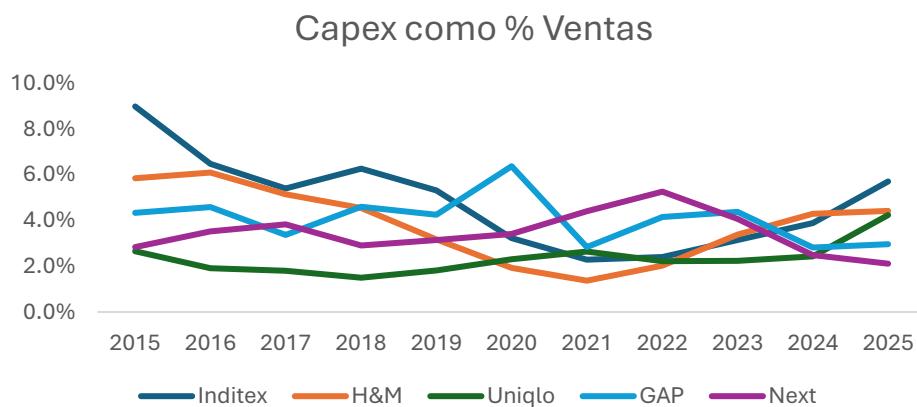
Para poner estos valores en contexto, se han comparado con sus mayores competidores. En el periodo 2024-2025, la inversión de Inditex supera en **más del doble** a su segundo perseguidor, H&M, y está muy por encima de Uniqlo, Gap y Next. Esta diferencia refleja su fortaleza financiera y su ambición estratégica.

Comparación Capex de mayores competidores



Gráfica 37. Comparación de inversiones en Capex con mayores competidores, Capital IQ

Además, para comparar en términos relativos las inversiones en Capex como porcentaje de ventas, Inditex ha sido el líder destacado durante los últimos diez años. Salvo por un breve período durante la pandemia de COVID-19, donde las inversiones globales se redujeron y las dinámicas del mercado fueron atípicas, Inditex ha mantenido consistentemente ratios de inversión superiores a los de sus principales competidores: H&M, Uniqlo, GAP y Next.



Gráfica 38. Comparación de Capex como % de ventas con mayores competidores, Capital IQ

2.6.4 CADENA DE SUMINISTRO

La cadena de suministro de Inditex es una de las más estudiadas. Se compone de varias fases:

Diseño

El proceso de diseño en Inditex es rápido, flexible y totalmente orientado al mercado. A diferencia de las marcas tradicionales, que planifican colecciones con meses de antelación, los equipos de diseño de Inditex (ubicados principalmente en Arteixo) trabajan en ciclos cortos, combinando creatividad con datos en tiempo real.

Cada día reciben información de ventas, tendencias en tienda, redes sociales y street style. Diseñadores, patronistas y compradores trabajan juntos para generar prototipos en pocos días, seleccionando materiales ya validados con proveedores cercanos. Una vez aprobado, el producto entra en producción rápida y, en apenas 2–3 semanas, llega a tienda para testear su aceptación. Si funciona, se producen más unidades; si no, se retira rápidamente.

Este modelo permite a Inditex renovar constantemente su oferta, reducir riesgos y mantener una conexión directa con las preferencias reales del cliente.

Proveedores

Inditex trabaja con una red global de unos 1.800 proveedores, principalmente en España, Portugal, Marruecos, Turquía y Asia, combinando producción cercana para responder rápido y producción lejana para básicos a gran escala. Aunque no posee fábricas propias, mantiene un control estricto sobre calidad, plazos y estándares sociales y medioambientales, con auditorías continuas.

Además, Inditex exige que al menos el 30% de la actividad de sus proveedores no dependa exclusivamente de ellos. Esta política asegura resiliencia, permitiendo al grupo prescindir temporalmente de ciertos proveedores sin que estos desaparezcan, manteniendo la posibilidad de retomar relaciones cuando lo necesite.

Centros logísticos

Los centros logísticos de Inditex son el núcleo de su sistema de distribución global y una de las claves que le permiten mantener velocidad y flexibilidad frente a sus competidores. Actualmente, el grupo cuenta con 11 grandes centros logísticos principales situados en España y 6 más situados en Países Bajos, Alemania, Reino Unido, China, México y Estados Unidos. Se encargan de concentrar la recepción, la clasificación y la distribución de mercancías para todas sus marcas. Estos centros manejan tanto los productos fabricados en proximidad (España, Portugal, Marruecos, Turquía) como los que llegan de Asia, garantizando que cada tienda y canal online dispongan de la mercancía adecuada en el momento oportuno.

La red está organizada estratégicamente: algunos centros están especializados por marca y otros por tipo de producto. Son instalaciones altamente automatizadas, con sistemas robotizados y procesos avanzados que permiten clasificar, empaquetar y despachar pedidos con gran rapidez y precisión. Desde estos hubs, Inditex abastece a sus tiendas dos o tres veces por semana, asegurando surtidos frescos y minimizando acumulación de inventario. Además, los centros logísticos están completamente integrados con el canal online, permitiendo gestionar pedidos digitales desde el inventario físico más próximo, ya sea en un almacén o en tienda. La eficiencia de esta red permite entregar productos en 24–48 horas en Europa y en menos de 72

horas en otros mercados, consolidando una de las ventajas competitivas clave de Inditex a nivel global.

Inditex ha conseguido ser capaz de tener unos plazos de entrega promedio de entre 3 y 5 semanas para productos nuevos e incluso de 11 días en el mejor de los casos. Para ponerlo en contexto, la media del sector se sitúa entre 6 y 18 meses.

Actualmente, se encuentran en un plan de expansión logística en el que esperan desembolsar €1,800m entre 2024 y 2025 para proyectos como un nuevo centro de distribución de Zara en Zaragoza, la ampliación en el centro de Países Bajos, un nuevo centro de distribución de Bershka en la comunidad valenciana y otro en Alicante.

2.7 ANÁLISIS DAFO

Una vez hemos analizado tanto el mercado en el que opera Inditex como las principales características de su modelo de negocio, se procede a realizar el análisis DAFO. Este análisis tiene como objetivo identificar las Fortalezas y Debilidades internas de la compañía, así como las Oportunidades y Amenazas que provienen del entorno externo. A través de esta herramienta, es posible obtener una visión estratégica clara sobre los principales factores que influyen en la posición competitiva de Inditex y valorar sus capacidades para seguir creciendo y adaptándose en un mercado global cada vez más dinámico y competitivo.

Factores internos

- Fortalezas
 - Liderazgo global en fast fashion, con marcas reconocidas como Zara, Massimo Dutti, Bershka, Pull&Bear.
 - Modelo logístico y de cadena de suministro ágil, capaz de llevar productos del diseño a la tienda en 2–3 semanas.
 - Fuerte generación de caja y balance saneado, con caja neta positiva y bajo endeudamiento.
 - Capacidad de adaptación rápida a tendencias y cambios en la demanda del consumidor.

- Integración omnicanal (tiendas físicas + online) que refuerza la experiencia del cliente.
- Compromiso creciente con sostenibilidad y reducción de impacto ambiental.
- Debilidades
 - Alta concentración geográfica, con una fuerte dependencia del mercado europeo (alrededor del 60% de las ventas), lo que expone al grupo a riesgos macroeconómicos y regulatorios regionales.
 - Alta concentración de marca, con Zara representando una parte muy significativa de los ingresos totales, lo que puede generar vulnerabilidad si la marca principal enfrenta desafíos reputacionales o de demanda.
 - Alta concentración de proveedores, ya que, aunque la red es global, una parte relevante de la producción se concentra en clústeres regionales específicos (España, Portugal, Marruecos, Turquía), aumentando el riesgo ante disrupciones locales.

Factores externos

- Oportunidades
 - Crecimiento en mercados emergentes como Asia-Pacífico y América Latina.
 - Expansión y mejora del canal online, incluyendo integración con nuevas tecnologías (IA, análisis predictivo).
 - Inversión en sostenibilidad y materiales reciclados como diferenciador frente a competidores.
 - Potenciales adquisiciones o colaboraciones con marcas nicho para diversificar la oferta.
 - Optimización de procesos logísticos con nuevas inversiones, como el nuevo centro en Zaragoza.
- Amenazas
 - Competencia creciente de players puramente digitales (Shein, Boohoo, Asos) que operan con ciclos ultra rápidos y bajo coste.
 - Cambios regulatorios relacionados con sostenibilidad y derechos laborales que podrían elevar costes.
 - Volatilidad en costes de materias primas, transporte y energía.

- Riesgo cambiario por operar en más de 200 mercados con múltiples divisas.
- Cambios en hábitos de consumo (mayor preferencia por productos sostenibles o modelos de segunda mano).

3 VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA

3.1 DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

El método de descuento de flujos de caja se basa en la premisa de que el valor de una compañía hoy equivale a los flujos de caja que será capaz de generar en el futuro, descontados a su valor presente.

Para realizar la valoración, se ha construido un modelo financiero que proyecta los tres estados financieros a un horizonte de cinco años. Este plazo es adecuado para una compañía como Inditex, dado que su tamaño y madurez permiten una visibilidad razonable en el corto y medio plazo. A partir de ese momento, se estima un valor terminal, bajo el supuesto de que la compañía continuará operando indefinidamente con una tasa de crecimiento constante y sostenible. Esta tasa suele aproximarse al crecimiento a largo plazo del PIB en los mercados en los que Inditex tiene presencia significativa, ya que representa una referencia razonable para proyectar el crecimiento futuro de una empresa madura y globalizada.

Una vez proyectados los flujos de caja futuros, estos se descuentan a valor presente utilizando la WACC. Esta tasa representa el coste medio ponderado del capital de la compañía y refleja tanto el coste del equity como el de la deuda, ponderados según su participación en la estructura de capital de la empresa. La WACC actúa como la tasa mínima de rentabilidad exigida por los inversores, y es fundamental para determinar el valor actual de los flujos futuros esperados.

La suma de los flujos de caja descontados junto con el valor terminal nos permite obtener el Enterprise Value (EV) de la compañía, es decir, el valor total del negocio. A partir de este valor, y utilizando la fórmula del bridge, se puede calcular el Equity Value. Este valor puede compararse con la capitalización bursátil de Inditex para evaluar si la acción está infravalorada o sobrevalorada respecto a su valor intrínseco estimado.

$$\text{Enterprise Value} = \text{Equity Value} + \text{Debt} - \text{Cash}$$

3.1.1 HIPÓTESIS DEL MODELO – ESCENARIO BASE

A la hora de proyectar los estados financieros del modelo, es fundamental definir hipótesis que se apoyen en el estudio previo del entorno de mercado y en el conocimiento específico del

negocio. Dada las recientes políticas arancelarias aprobadas por Trump y la incertidumbre de cómo pueden afectar éstas a la cadena de suministro de compañías como Inditex, se han modelado dos escenarios. A continuación se detallan las hipótesis más importantes que se han tomado en el escenario base:

- **Crecimiento nominal de ventas:** Inditex se encuentra en una fase madura de crecimiento, aunque todavía se prevé que continúe expandiéndose en los próximos años a un ritmo superior al del mercado. Según las expectativas generales, el mercado presenta un CAGR estimado del 2,9%. Sin embargo, dado que Inditex es líder del sector y considerando su desempeño de crecimiento en los últimos años, se ha estimado que sus ventas crecerán a una tasa anual del **5%** durante los próximos ejercicios. Esto va en línea con el desempeño de la compañía en los últimos años, que consistentemente ha superado al mercado.
- **COGS:** Sobre el escenario base, se ha estimado que Inditex se posicione en un sólido margen bruto del 58% durante los próximos años, modelando los **COGS** como un **42% constante**
- **Costes fijos:** El resto de costes fijos operativos se estima que vayan creciendo durante los próximos años en línea con lo que han estado haciendo los últimos años.
- **D&A:** Para la depreciación y amortización se asume una vida media de 15 años
- **Intereses:** La empresa se caracteriza por su bajo nivel de apalancamiento, con deuda financiero en el año 2024 de apenas €7m, por lo que la partida de intereses apenas mueve la P&L. Se estima que el coste de la deuda es del 3.4%.
- **Impuestos:** Para la tasa de impuestos efectiva se toma como muestra los impuestos pagados en el año 2024. Se modelará como una tasa estática de 22.4%.
- **Dividendos:** En línea con lo que lleva haciendo la compañía durante los últimos años, se espera que el payout ratio supere el 80% entre dividendo preferente y dividendo común

Con estas hipótesis, la P&L de los próximos 5 años queda de la siguiente manera:

Figura 1. Cuentas de pérdidas y ganancias de Inditex proyectada – Caso base

Income Statement
in millions ('000,000)

Period	2025	2026	2027	2028	2029
Revenues	40,563.60	42,591.78	44,721.37	46,957.44	49,305.31
COGS	17,036.71	17,888.55	18,782.97	19,722.12	20,708.23
Gross Margin	23,526.89	24,703.23	25,938.39	27,235.31	28,597.08
Fixed Costs	11,700.00	12,500.00	13,000.00	14,000.00	14,500.00
EBITDA	11,826.89	12,203.23	12,938.39	13,235.31	14,097.08
Depreciation	1,542.90	1,667.90	1,817.90	1,967.90	2,117.90
EBIT	10,283.99	10,535.33	11,120.49	11,267.41	11,979.18
3.6%	Interest	0.77	0.80	0.85	0.89
	Pretax Profit	10,283.22	10,534.53	11,119.65	11,266.53
22.4%	Taxes	2,303.44	2,359.74	2,490.80	2,523.70
	Net Income	7,979.78	8,174.80	8,628.85	8,742.83
	less preferred dividends	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	Retained Earnings	6,479.78	6,674.80	7,128.85	7,242.83
					7,795.13

Para el balance, ya que Inditex es un negocio maduro, con dinámicas estables, se ha asumido que los días de ciclo permanecen constantes y es así como se han proyectado las diferentes partidas:

- **Inventario:** Se asume que los días de inventario se mantendrán constantes en los años de proyección. Esta métrica refleja el número de días, en promedio, que transcurren desde que se adquiere un producto hasta que es vendido. Se calcula como:

$$DOI = \frac{Inventory}{COGS/365} = 79 \text{ días}$$

- **Receivables (clientes):** Se asume que los días de cuentas por cobrar se mantendrán constantes en los años de proyección. Esta métrica refleja el número de días que los clientes tardan en pagar.

$$DOR = \frac{Sales}{Receivables/365} = 12 \text{ días}$$

- **Payables (Proveedores).** Se asume que los días a pagar a proveedores se mantienen constantes. Esta métrica refleja cada cuanto tiempo paga Inditex a sus proveedores.

$$DOP = \frac{Payables + \Delta Inventory}{COGS/365} = 198 \text{ días}$$

- Accrued Expenses: Se asume que los días a pagar se mantienen constantes. Esta métrica refleja cada cuanto tiempo paga Inditex sus gastos fijos que tienen que ver con la operativa del negocio

$$DOAcc. ex. = \frac{Payables + \Delta Inventory}{COGS/365} = 189 \text{ días}$$

Cabe destacar el ciclo de conversión de caja de Inditex. Es una métrica que describe cuánto tarda una compañía en convertir el inventario en caja desde que paga a sus proveedores y se calcula como:

$$\text{Ciclo de conversión} = DOI + DOR - DOP = -107 \text{ días}$$

Que Inditex tenga un ciclo de conversión de caja negativo significa que cobra a sus clientes antes de tener que pagar a sus proveedores.

En otras palabras, Inditex vende sus productos y recibe el dinero rápidamente, pero negocia plazos de pago largos con sus proveedores, lo que le permite usar ese efectivo durante semanas o meses antes de desembolsar el pago.

Esto es una señal de alta eficiencia operativa y fortaleza de modelo de negocio, porque la empresa prácticamente financia su crecimiento con el dinero de otros (proveedores) en lugar de tener que pedir préstamos o usar su propio capital para sostener el inventario y las operaciones diarias.

El balance proyectado de Inditex queda de la siguiente manera:

Balance
in millions ('000,000)

Period	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gross Fixed Assets	28,358.00	30,858.00	33,358.00	36,358.00	39,358.00	42,358.00
Acc. Depreciation	10,000.00	11,542.90	13,210.80	15,028.70	16,996.60	19,114.50
Non-Current Assets	18,358.00	19,315.10	20,147.20	21,329.30	22,361.40	23,243.50
Inventories	3,543.00	3,687.40	3,871.77	4,065.36	4,268.62	4,482.06
Receivables	1,311.00	1,333.60	1,400.28	1,470.29	1,543.81	1,621.00
Cash & Cash Equivalents	11,502.00	12,241.29	12,942.40	13,537.75	14,359.62	14,994.75
Current Assets	16,356.00	17,262.28	18,214.45	19,073.40	20,172.05	21,097.80
Total Assets	34,714.00	36,577.38	38,361.65	40,402.70	42,533.45	44,341.30
Shareholders	14,295.00	14,776.14	15,488.14	16,329.75	17,318.15	17,778.84
Retained Earnings	5,381.00	6,479.78	6,674.80	7,128.85	7,242.83	7,795.13
Equity	19,676.00	21,255.92	22,162.94	23,458.59	24,560.98	25,573.97
Non-Current Liabilities		19.86	20.71	21.92	22.95	23.89
Notes Payable	7.00	1.42	1.48	1.57	1.64	1.71
Accounts Payable	9,031.00	9,241.83	9,703.92	10,189.12	10,698.58	11,233.51
Accrued Accounts	6,000.00	6,058.36	6,472.60	6,731.51	7,249.32	7,508.22
Current Liabilities	15,038.00	15,301.61	16,178.01	16,922.19	17,949.53	18,743.43
Equity & Liabilities	34,714.00	36,577.38	38,361.65	40,402.70	42,533.45	44,341.30

Figura 2. Balance de Inditex proyectado – Caso base

Respecto al estado de flujos de efectivo, donde se ve cómo evoluciona la caja a lo largo de los años, se aprecia un incremento de hasta €14,994.8m, en línea con lo que llevaba haciendo la compañía durante los últimos años.

Respecto al Capex, teniendo en cuenta la cultura inversora de la compañía, siendo uno de los referentes en inversiones del mercado, se ha estimado que durante los próximos dos años se invertirán €2,500m en Capex y durante los tres próximos €3,000m.

Se prevee que la política de dividendos del grupo siga siendo agresiva y se siga compensando al accionista tal y como se lleva haciendo los últimos años. Se estima que en 2025 se dispongan de alrededor de €6.400m de dividendo entre accionistas comunes y preferentes y que crezca hasta los casi €8,000 de 2029.

A continuación, se detalla el estado de flujo de caja:

Period	2025	2026	2027	2028	2029
1. Cash Flow from Operations					
Net Income	7,979.78	8,174.80	8,628.85	8,742.83	9,295.13
Depreciation	1,542.90	1,667.90	1,817.90	1,967.90	2,117.90
Operational Cash Flow	9,522.68	9,842.70	10,446.75	10,710.73	11,413.03
(-) Incr. Inventories	(144.40)	(184.37)	(193.59)	(203.27)	(213.43)
(-) Incr. Receivables	(22.60)	(66.68)	(70.01)	(73.51)	(77.19)
Incr. Accounts Payable	210.83	462.09	485.20	509.46	534.93
Incr. Accrued Accounts	58.36	414.25	258.90	517.81	258.90
Cash Flow from Operations	9,624.87	10,467.99	10,927.25	11,461.21	11,916.24
2. Cash Flow from Investments	(2,500.00)	(2,500.00)	(3,000.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
3. Cash Flow from Financing					
Common Shareholders	(4,899.86)	(5,767.78)	(5,833.19)	(6,140.44)	(6,782.13)
Preferred Shareholders	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)
Banks	14.28	0.91	1.30	1.10	1.01
Cash Flow from Financing	(6,385.59)	(7,266.87)	(7,331.90)	(7,639.34)	(8,281.12)
Cash Flow	739.29	701.12	595.35	821.87	635.12
Cash at the beginning	11,502.00	12,241.29	12,942.40	13,537.75	14,359.62
Cash Flow	739.29	701.12	595.35	821.87	635.12
Cash at the end	12,241.29	12,942.40	13,537.75	14,359.62	14,994.75

Figura 3. Estado de flujos de caja de Inditex proyectados – Caso base

3.1.2 HIPÓTESIS DEL MODELO – ESCENARIO ARANCELES

Ante la incertidumbre generada por las políticas arancelarias establecidas durante la administración Trump, se ha elaborado un escenario adicional que contempla el posible impacto que dichos aranceles podrían tener en el negocio de Inditex.

Es cierto que, a priori, dada la poca exposición directa que Inditex tiene en Estados Unidos (apenas un 12% de las ventas), se podría pensar que el impacto de los aranceles no tendría un impacto significativo en el conjunto del grupo. Sin embargo, una subida definitiva de los aranceles provocaría una desaceleración económica a nivel mundial, y por tanto, el crecimiento en el resto del mercado sería menor.

Este escenario se modelará con un crecimiento nominal del 3% en vez del 5% del caso inicial.

En el caso de los COGS, debido a las presiones en márgenes por los aranceles impuestos a nivel mundial, se modelará un margen bruto del 57%, en vez del 58% inicial. De esta manera, los COGS globales ponderados de la compañía pasan del 42% al 43%. Con estas medidas, la P&L, el balance el flujo de caja quedan de la siguiente manera:

Income Statement

in millions ('000,000)

Period	2025	2026	2027	2028	2029
Revenues	39,984.12	41,383.56	42,831.99	44,331.11	45,882.70
COGS	17,193.17	17,794.93	18,417.76	19,062.38	19,729.56
Gross Margin	22,790.95	23,588.63	24,414.23	25,268.73	26,153.14
Fixed Costs	11,700.00	12,500.00	13,000.00	14,000.00	14,500.00
EBITDA	11,090.95	11,088.63	11,414.23	11,268.73	11,653.14
Depreciation	1,542.90	1,667.90	1,817.90	1,967.90	2,117.90
EBIT	9,548.05	9,420.73	9,596.33	9,300.83	9,535.24
3.6%	Interest	0.77	0.80	0.84	0.88
	Pretax Profit	9,547.28	9,419.93	9,595.49	9,299.95
22.4%	Taxes	2,138.59	2,110.07	2,149.39	2,083.19
	Net Income	7,408.69	7,309.87	7,446.10	7,216.76
	less preferred dividends	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	Retained Earnings	5,908.69	5,809.87	5,946.10	5,716.76
					5,898.64

Figura 4. Cuenta de pérdidas y ganancias de Inditex proyectada - Caso aranceles

Balance

in millions ('000,000)

Period	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gross Fixed Assets	28,358.00	30,858.00	33,358.00	36,358.00	39,358.00	42,358.00
Acc. Depreciation	10,000.00	11,542.90	13,210.80	15,028.70	16,996.60	19,114.50
Non-Current Assets	18,358.00	19,315.10	20,147.20	21,329.30	22,361.40	23,243.50
Inventories	3,543.00	3,721.26	3,851.51	3,986.31	4,125.83	4,270.23
Receivables	1,311.00	1,314.55	1,360.56	1,408.17	1,457.46	1,508.47
Cash & Cash Equivalents	11,502.00	12,309.19	12,901.78	13,379.25	14,073.30	14,570.02
Current Assets	16,356.00	17,344.99	18,113.84	18,773.74	19,656.59	20,348.72
Total Assets	34,714.00	36,660.09	38,261.04	40,103.04	42,017.99	43,592.22
Shareholders	14,295.00	15,345.06	16,303.29	17,411.05	18,686.80	19,457.38
Retained Earnings	5,381.00	5,908.69	5,809.87	5,946.10	5,716.76	5,898.64
Equity	19,676.00	21,253.76	22,113.16	23,357.15	24,403.57	25,356.01
Non-Current Liabilities		19.86	20.66	21.82	22.80	23.69
Notes Payable	7.00	1.42	1.48	1.56	1.63	1.69
Accounts Payable	9,031.00	9,326.71	9,653.14	9,991.00	10,340.69	10,702.61
Accrued Accounts	6,000.00	6,058.36	6,472.60	6,731.51	7,249.32	7,508.22
Current Liabilities	15,038.00	15,386.48	16,127.22	16,724.07	17,591.63	18,212.52
Equity & Liabilities	34,714.00	36,660.09	38,261.04	40,103.04	42,017.99	43,592.22

Figura 5. Balance de Inditex proyectado - Caso aranceles

Period	2025	2026	2027	2028	2029
1. Cash Flow from Operations					
Net Income	7,408.69	7,309.87	7,446.10	7,216.76	7,398.64
Depreciation	1,542.90	1,667.90	1,817.90	1,967.90	2,117.90
Operational Cash Flow	8,951.59	8,977.77	9,264.00	9,184.66	9,516.54
(-) Incr. Inventories	(178.26)	(130.24)	(134.80)	(139.52)	(144.40)
(-) Incr. Receivables	(3.55)	(46.01)	(47.62)	(49.29)	(51.01)
Incr. Accounts Payable	295.71	326.43	337.86	349.69	361.92
Incr. Accrued Accounts	58.36	414.25	258.90	517.81	258.90
Cash Flow from Operations	9,123.85	9,542.20	9,678.34	9,863.35	9,941.95
2. Cash Flow from Investments					
	(2,500.00)	(2,500.00)	(3,000.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
3. Cash Flow from Financing					
Common Shareholders	(4,330.94)	(4,950.47)	(4,702.11)	(4,670.35)	(4,946.19)
Preferred Shareholders	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)	(1,500.00)
Banks	14.28	0.86	1.25	1.05	0.95
Cash Flow from Financing	(5,816.66)	(6,449.61)	(6,200.87)	(6,169.30)	(6,445.23)
Cash Flow	807.19	592.59	477.48	694.05	496.71
Cash at the beginning	11,502.00	12,309.19	12,901.78	13,379.25	14,073.30
Cash Flow	807.19	592.59	477.48	694.05	496.71
Cash at the end	12,309.19	12,901.78	13,379.25	14,073.30	14,570.02

Figura 6. Flujo de caja de Inditex proyectado - Caso aranceles

3.1.3 CÁLCULO DE LA WACC

La WACC es la tasa de descuento que se utiliza para actualizar los flujos de caja futuros de una empresa a valor presente en el marco de una valoración por descuento de flujos de caja (DCF).

Esta tasa refleja el coste que tiene para una empresa financiarse, considerando tanto el equity como la deuda y ponderando cada uno según su peso en la estructura de capital de la compañía.

En otras palabras, la WACC representa la rentabilidad mínima que los inversores (accionistas y acreedores) exigen a una empresa para compensar el riesgo asumido al financiar sus operaciones. Su fórmula es la siguiente:

$$WACC = \frac{Equity}{Equity + Deuda} * r_e + \frac{Deuda}{Equity + Deuda} * r_d * (1 - T)$$

Donde:

- r_e es el coste del equity, es decir, la rentabilidad mínima que un accionista de la compañía espera conseguir comprando las acciones.
- r_d es el coste de la deuda y se calcula como el tipo de interés promedio que paga la compañía por la deuda emitida.
- T es la tasa impositiva efectiva. Nótese, que al ser la deuda deducible fiscalmente (se pagan intereses antes de pagar impuestos, reduciendo la base imponible y pagando menos impuestos que si no se pagasen dichos intereses), el coste de la deuda viene minorado por $(1-T)$.

Cálculo de la estructura de capital

Para el peso relativo de Equity y Deuda de la compañía, que juega un papel crucial en el cálculo de la WACC y por consiguiente en el valor de la compañía, se asumirá que Inditex mantendrá la estructura actual durante toda su evolución. Así,

- Peso relativo del Equity = $\frac{Equity}{Equity+Deuda} = 99\%$
- Peso relativo de la Deuda = $\frac{Deuda}{Equity+Deuda} = 1\%$

Cálculo del Coste del Equity

El coste del equity (r_e) es la rentabilidad que los inversores exigen por aportar capital propio a una empresa, y se calcula mediante el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model).

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Siendo

- r_f , la tasa libre de riesgo. En este caso se utilizará el rendimiento del bono soberano alemán a 10 años, al ser considerado el activo libre de riesgo de referencia en la zona euro, y por tanto, el más adecuado en una valoración denominada en euros. $r_f = 2.6\%$
- β , mide la sensibilidad de una acción frente a los movimientos del mercado:
 - $\beta > 1$ indica mayor volatilidad: la acción amplifica tanto subidas como bajadas.
 - $\beta = 1$ implica que se comporta de forma similar al mercado.
 - $\beta < 1$ refleja menor volatilidad y un perfil más defensivo.

Para Inditex, se ha escogido una $\beta = 1.1$, según la fuente de *Capital IQ*.

A continuación, se observa el cálculo estadístico de la β de Bloomberg. Como se puede observar, la β es la pendiente de la recta de regresión que relaciona los retornos de una compañía (Inditex en este caso) con el mercado.

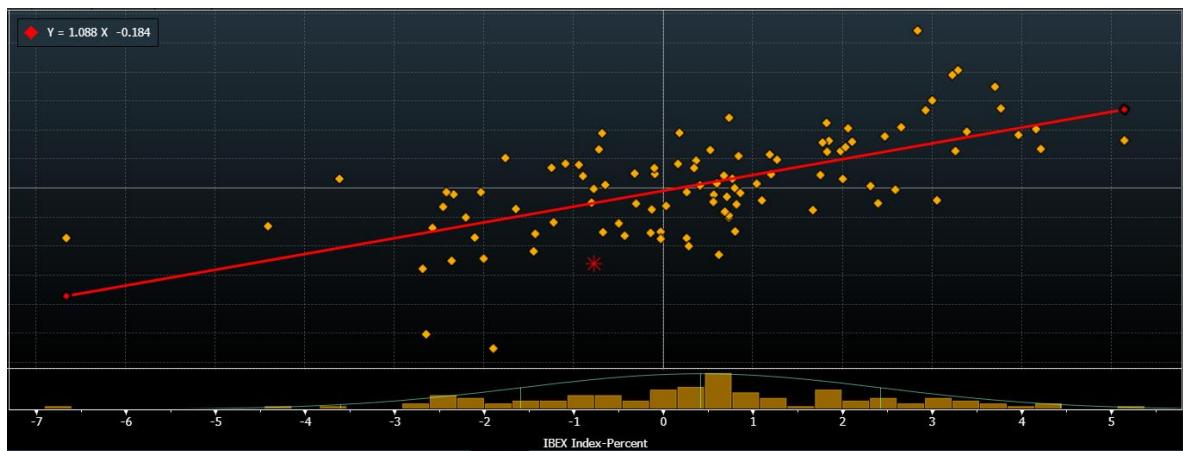


Figura 7. Cálculo estadístico de la β de Inditex en Bloomberg

- $r_m - r_f$, es la prima que se espera sobre la inflación al invertir en el mercado. Según un reciente estudio de *Kroll*, la prima sobre el mercado en la zona Euro (donde Inditex tiene el grueso de sus operaciones) está entre 5.5% y 6%. Se utilizará para este ejercicio el 5.5%

Con las hipótesis mencionadas,

$$r_e = 2.6\% + 1.1 * (5.5\%) = 8.65\%$$

Cálculo del Coste de la deuda

Para el coste de la deuda, se asumirá que seguirá constante a lo largo de las proyecciones y se calculan teniendo en cuenta los intereses que pagan en la cuenta de resultados respecto al principal.

Así, $r_d = 3.6\%$

Cálculo final de la WACC

Por tanto, uniendo todas las piezas, la WACC de Inditex a la que se descontarán los flujos de caja es de:

$$WACC = \frac{Equity}{Equity + Deuda} * r_e + \frac{Deuda}{Equity + Deuda} * r_d * (1 - T)$$

3.1.4 VALORACIÓN

Una vez hechas todas las proyecciones de los estados financieros de la compañía, se proyectan los flujos de caja libre para descontarlos a tiempo presente y proceder a la valoración de la compañía.

Caso base:

Sell in: 2029	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT = EBIT*(1-T)	7,980.37	8,175.42	8,629.50	8,743.51	9,295.84
Depreciation	1,542.90	1,667.90	1,817.90	1,967.90	2,117.90
Operational Cash Flow	9,523.27	9,843.32	10,447.40	10,711.41	11,413.74
-CAPEX	(2,500.00)	(2,500.00)	(3,000.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
-Incr. Net Working Capital	(637.09)	(75.83)	(114.85)	(71.39)	(131.91)
Free Cash Flow	6,386.18	7,267.49	7,332.55	7,640.02	8,281.83
Terminal Value					151,135.23
Total Free Cash Flow	6,386.18	7,267.49	7,332.55	7,640.02	159,417.06
Enterprise Value	128,554.79				
Net Debt	(11,495.00)				
Equity Value	140,049.79				
# of shares	3,133.00				
Price/share	44.70				

Figura 8. Flujos de caja libre y valoración de Inditex por DCF – Caso base

El Equity Value con estas hipótesis es de €140,049m, lo que se corresponde a un valor por acción de 44.70€.

Caso aranceles:

Free Cash Flow and Discounted Cash Flow Method Show

Sell in: 2029	2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT = EBIT*(1-T)	7,409.29	7,310.49	7,446.75	7,217.45	7,399.34
Depreciation	1,542.90	1,667.90	1,817.90	1,967.90	2,117.90
Operational Cash Flow	8,952.19	8,978.39	9,264.65	9,185.35	9,517.24
-CAPEX	(2,500.00)	(2,500.00)	(3,000.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
-Incr. Net Working Capital	(634.93)	(28.16)	(63.14)	(15.36)	(71.30)
Free Cash Flow	5,817.26	6,450.22	6,201.52	6,169.98	6,445.94
Terminal Value					125,400.51
Total Free Cash Flow	5,817.26	6,450.22	6,201.52	6,169.98	131,846.46
Enterprise Value	108,759.62				
Net Debt	(11,495.00)				
Equity Value	120,254.62				
# of shares	3,133.00				
Price/share	38.38				

El Equity Value con estas hipótesis es de €120,254m, lo que se corresponde a un valor por acción de €38.38.

3.2 MÉTODO DE COMPARABLES

El método de comparables cotizadas es una de las técnicas más utilizadas en valoración relativa. Consiste en estimar el valor de una empresa tomando como referencia otras compañías similares que cotizan en bolsa. Para ello, se buscarán negocios similares a Inditex en cuanto a geografía, tamaño y sector para analizar dónde se deberían de situar las valoraciones de la compañía respecto a su grupo de comparables.

Inicialmente se partió de un amplio conjunto de empresas del sector fast fashion con presencia internacional. A partir de ese grupo, se seleccionó una muestra más reducida y representativa, compuesta por compañías con una mayor similitud operativa y financiera respecto a Inditex. En concreto, se priorizó la inclusión de aquellas con ratios como ROI y deuda neta sobre EBITDA (NFD/EBITDA) en rangos comparables. Las empresas finalmente seleccionadas como comparables son: Uniqlo (Fast Retailing), H&M, Gap, Ralph Lauren y Next Plc. Esta muestra permite establecer un marco de referencia más preciso para valorar a Inditex en relación con su sector.

Compañía	EV/Ventas			EV/EBITDA			Margen EBITDA		
	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
Abercrombie	0.9x	0.8x	0.7x	6.0x	4.2x	4.4x	15%	18%	17%
ABF	0.8x	0.9x	0.8x	6.1x	6.5x	6.0x	14%	13%	14%
ASOS	0.3x	0.3x	0.3x	12.1x	6.4x	5.0x	2%	5%	6%
Boohoo	0.4x	0.5x	0.5x	9.2x	13.8x	13.3x	4%	3%	3%
Dr. Martens	1.0x	1.1x	1.1x	4.6x	6.6x	5.2x	22%	17%	21%
Frasers Group	0.8x	0.9x	0.8x	5.3x	5.6x	5.2x	15%	15%	16%
GAP	0.9x	0.9x	0.9x	12.9x	n.m.	7.9x	7%	5%	11%
H&M	1.2x	1.2x	1.2x	7.4x	7.3x	6.9x	17%	17%	17%
Hugo Boss	0.9x	0.9x	0.9x	5.5x	5.2x	4.9x	17%	18%	18%
M&S	0.7x	0.7x	0.7x	6.9x	6.3x	6.2x	10%	11%	11%
Next PLC	3.0x	2.8x	2.6x	14.2x	12.7x	11.6x	21%	22%	22%
Ralph Lauren	2.7x	2.5x	2.4x	16.8x	14.7x	13.6x	16%	17%	18%
SMCP	0.8x	0.8x	0.8x	4.7x	4.4x	4.0x	18%	19%	20%
Uniqlo	4.7x	4.2x	3.9x	21.2x	19.1x	17.8x	22%	22%	22%
Urban Outfitters	1.1x	1.0x	1.0x	11.2x	10.0x	8.6x	10%	10%	11%
Zalando	0.7x	0.7x	0.7x	9.5x	8.6x	7.6x	8%	8%	9%
Promedio seleccionado	2.5x	2.3x	2.2x	14.5x	13.4x	11.6x	17%	17%	18%

Tabla 2. Múltiplos de empresas comparables, Capital IQ

A partir de los múltiplos EV/Ventas y EV/EBITDA de las compañías más comparables, se ha definido un rango de valoración de referencia dentro del cual deberían situarse las empresas cotizadas del sector. Para construir dicho intervalo, se ha utilizado un margen de $\pm 0,25x$ sobre el múltiplo medio, con el objetivo de capturar la variabilidad razonable entre compañías similares y acotar el valor estimado de forma más realista.

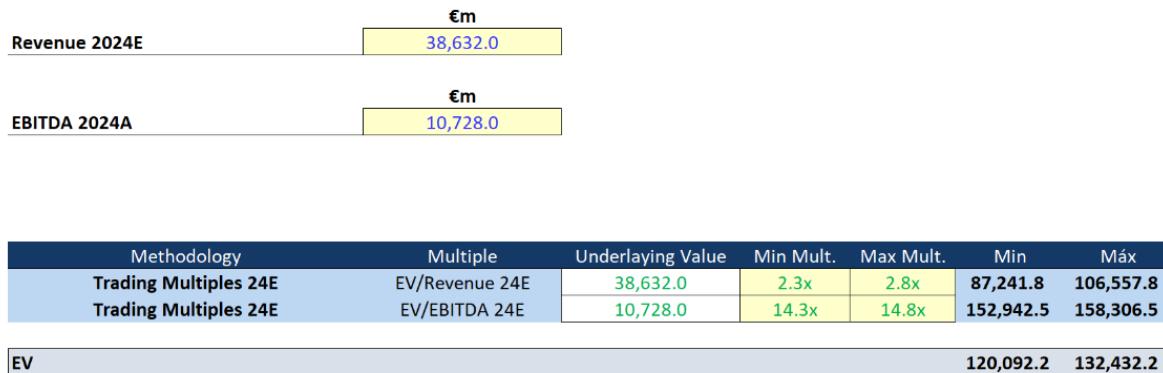


Figura 9. Valoración por comparables

Según el método de comparables cotizadas, el EV de Inditex se encontraría en un intervalo entre €120,092m y €132,432m. Aplicando el Equity Bridge y sumando la caja neta (€11.500m), se llega a un rango de valores de Equity Value de entre €131,592m y €143,932m, es decir, entre €42.0 y €45.9 por acción.

3.3 LBO

El método de valoración por LBO se utiliza principalmente para determinar un valor mínimo o “suelo” entre el resto de los métodos de valoración. Es el valor por el cual un fondo de Private Equity estaría dispuesto a adquirir una compañía, estableciendo un mínimo de rentabilidad. En este tipo de operaciones, el fondo no solo aporta equity, sino que financia una parte relevante de la compra mediante deuda, lo que permite maximizar la rentabilidad sobre el equity invertido ya que el coste de la deuda es menor. El objetivo del Private Equity es adquirir la compañía, optimizar su operación y estructura financiera durante un horizonte de varios años, y finalmente venderla obteniendo una rentabilidad que justifique la inversión inicial y el riesgo asumido. Por tanto, el LBO marca el umbral mínimo de valoración, ya que representa el precio máximo que puede pagar el fondo mientras sigue cumpliendo con sus objetivos de retorno.

En este caso se establece una TIR mínima del 20% para un periodo de 5 años, acometiendo la compra a principios de 2025 por el 100% de la compañía. Para ello, se apalancará la operación en un 75%. Se estructurará la deuda con el grueso del principal pagado en el año de venta del activo. Sin embargo, debido al riesgo que implica una operación de este tipo para el banco prestamista, se utiliza todo el FCF para repagar la deuda, primero intereses y luego principal. Se modelará con un tipo de interés fijo del 5%.

Para este tipo de operaciones, se asumirán unas fees del 1% que incluyen los servicios de asesores legales y asesores de M&A.

Se utilizará una tasa de impuestos del 25%.

Se asumirá que se compra y vende la compañía al mismo múltiplo. Ese múltiplo será el que consiga la rentabilidad mínima exigible por el fondo en cuestión, en este caso modelada como un 20%.

Con estas hipótesis, el múltiplo EV/EBITDA que de entrada y salida de la compañía asegura una rentabilidad mínima anual del 20% es de x9.8

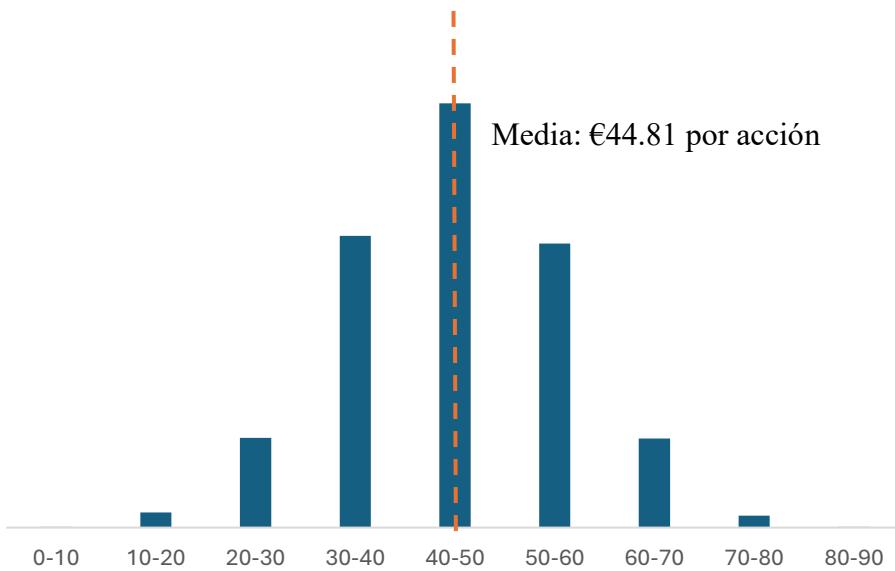
Period	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Transaction CF	(117,504.12)					142,849.34
Operational CF	7,124.87	7,967.99	7,927.25	8,461.21	8,916.24	
Interests	(4,112.64)	(3,910.62)	(3,656.35)	(3,391.40)	(3,086.50)	
Interests*T	1,028.16	1,028.16	1,028.16	1,028.16	1,028.16	
CF Available Ppal	4,040.39	5,085.52	5,299.06	6,097.97		
Ppal paid	82,252.88	(4,040.39)	(5,085.52)	(5,299.06)	(6,097.97)	(61,729.94)
Ppal at the end	82,252.88	78,212.49	73,126.97	67,827.91	61,729.94	
Debt Cash Flow	82,252.88	(7,124.87)	(7,967.99)	(7,927.25)	(8,461.21)	(63,788.28)
Free Cash Flow	(35,251.24)					87,977.30

Figura 10. Valoración por LBO

El múltiplo de entrada es x9.8 EV/EBITDA, lo que resulta en un EV de €105,134m y un Equity Value de €116,629m, lo que se corresponde a un valor de la acción de €37.22

3.4 ANÁLISIS DE MONTECARLO

Para completar el análisis de valoración, se ha realizado una simulación utilizando el análisis de Monte Carlo. En la valoración por DCF, se parte de una serie de hipótesis que, en la práctica, pueden o no cumplirse. Aunque se trata de un negocio maduro, persiste un elevado grado de incertidumbre en ciertas variables clave. Por ello, se ha aplicado esta metodología, simulando 10,000 escenarios diferentes en los que se introduce una distribución normal a una desviación típica del 10% en la hipótesis de crecimiento de las ventas. Al incorporar esta incertidumbre en el modelo, se obtiene un rango probabilístico de resultados que permite evaluar con mayor precisión el riesgo y la variabilidad asociados al valor de la compañía. Los resultados han sido los siguientes:



Gráfica 39. Análisis de Montecarlo

Como se puede observar, la media de las observaciones se sitúa en un valor de €44.81 por acción, y la distribución de escenarios generada sigue aproximadamente una forma normal. Dentro del rango de $\pm 1.96\sigma$ se concentra el 95% de los escenarios simulados, abarcando los valores comprendidos entre €23.27 y €66.36, los cuales representan, respectivamente, los límites del escenario más pesimista y el escenario más optimista bajo los supuestos actuales.

4 CONCLUSIONES

A lo largo de este Trabajo Fin de Máster se ha realizado un análisis exhaustivo de la industria de la moda y retail. Se han analizado las evoluciones históricas, las tendencias clave de los últimos años y se ha examinado cómo estas dinámicas probablemente evolucionen en el próximo lustro. Este contexto sectorial ha servido de base para evaluar la posición estratégica de Inditex frente a sus principales competidores.

Posteriormente, se estudió en detalle el modelo de negocio de Inditex, así como su desempeño financiero reciente.

Con esta información, se procedió a valorar la compañía empleando cuatro enfoques complementarios:

LBO: Este método indica el precio máximo que un Private Equity estará dispuesto a pagar por la compañía para lograr una mínima rentabilidad. En este caso, del 20%. Esto marca un precio mínimo que ha sido de €37.73 por acción.

DCF:

- **Caso base:** asumiendo la continuidad de las tendencias actuales y una tasa de crecimiento estable a largo plazo, se llegó a un valor de €44.70 por acción.
- **Caso con aranceles:** incorporando un incremento arancelario sobre el mercado estadounidense y un impacto en la economía global, el valor se ajusta a €38.38 por acción.

Método de comparables: Se contrastaron los múltiplos EV/EBITDA a los que cotizan las empresas comparables a Inditex, y se llegó a un rango entre €42.0 y €45.9, donde se deberían de situar las empresas del sector retail. El rango resultante respalda los resultados del DCF.

Simulación de Montecarlo: Para capturar la incertidumbre de las proyecciones, se modeló una distribución normal en las ventas con una desviación típica del 10%. Tras 10,000 iteraciones, el rango de valoración se situó entre €23.27 y €66.36 por acción, con una media muy próxima al caso base del DCF.

Con todo esto, el precio objetivo de las acciones de Inditex se construirá con una media ponderada entre los casos base y con aranceles del método de Descuento de Flujos de caja, dándole un peso del 50% al caso base y un 50% al caso con aranceles.

Actualmente las acciones de Inditex cotizan a €41.31. El precio objetivo es €41.54 por acción, lo que significa una prima del 0.6% respecto a lo que reconoce el mercado, por lo que la recomendación es mantener, concluyendo que la acción de Inditex está valorada correctamente por el mercado.

5 BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS

- [1] McKinsey & Company. *The State of Fashion*. McKinsey & Company: <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/state-of-fashion>
- [2] Bcome. *The State of Fashion 2023 Report: 10 Issues That Will Define Where Fashion Is Headed in the Coming Year*: <https://bcome.biz/blog/the-state-of-fashion-2023-report-10-issues-that-will-define-where-fashion-is-headed-in-the-coming-year/>
- [3] Casey, Hilary. *Legislation Is Coming for Fashion's Supply Chains — Are You Ready?* Vogue Business: <https://www.voguebusiness.com/story/sustainability/legislation-is-coming-for-fashions-supply-chains-are-you-ready>
- [4] ThredUP. *2023 Resale Report*. 2023, https://cf-assets-tup.thredup.com/resale_report/2023/thredUP_2023_Resale_Report_FINAL.pdf
- [5] FashionUnited. *Global Fashion Industry Statistics*: <https://fashionunited.com/statistics/global-fashion-industry-statistics>
- [6] FabricDNA. *The Inditex Way: Achieving Success with AI in Fast Fashion*: <https://fabricdna.ai/blog/the-inditex-way-achieving-success-with-ai-in-fast-fashion>
- [7] Arbor. *Sustainability Statistics That Matter in 2023*: <https://www.arbor.eco/blog/sustainability-statistics>
- [8] Weller, Chris. *H&M, Zara Lead in Agility, Supply Chain Speed*. Supply Chain Dive: <https://www.supplychaindive.com/news/HM-Zara-lead-agility-supply-chain-speed/427529/>
- [9] Chen, James. *H&M vs. Zara vs. Uniqlo: Comparing Business Models*. Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/markets/120215/hm-vs-zara-vs-uniqlo-comparing-business-models.asp>
- [10] Brandwatch. *Understanding Consumer Shopping Behavior*: <https://www.brandwatch.com/blog/understanding-consumer-shopping-behavior>
- [11] *Zara Launches Its Own Resale Platform — Here's What to Expect*. Marie Claire UK: <https://www.marieclaire.co.uk/fashion/zara-resale>
- [12] Industria de Diseño Textil, S.A. *Información financiera*. Inditex, <https://www.inditex.com/itxcomweb/es/es/inversores/informacion-financiera>
- [13] Kroll Recommended Eurozone Equity Risk Premium and Corresponding Risk-Free Rates to be Used in Computing Cost of Capital, <https://www.kroll.com/en/reports/cost-of-capital/recommended-eurozone-equity-risk-premium-corresponding-risk-free-rates>