



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Análisis y Valoración de empresas cotizadas: Sector
Textil, Vestido y Calzado en España

Analysis and valuation of listed companies. Textile,
clothing, and footwear sector in Spain.

Autor

Bárbara Borruey Pastor

Director

José Ángel Ansón Lapeña

INFORMACIÓN Y RESUMEN DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objeto ofrecer un análisis cabal de la evolución de las únicas cuatro empresas del sector textil, vestido y calzado cotizadas en la Bolsa de Madrid, como son Adolfo Domínguez, Industria de Diseño Textil, Liwe Española y Nueva Expresión Textil. Hennes & Mauritz AB es la quinta empresa para analizar, que abarca un ámbito internacional y cotiza en la Bolsa Sueca. En concreto, tras analizar el entorno estratégico en el cual compiten estas empresas, el trabajo se centrará en el estudio práctico de su situación patrimonial, financiera y económica. Para ello, se precisa del recurso a los estados contables y el análisis de la estructura de las diferentes masas patrimoniales.

El segundo objeto es proponer una valoración alternativa al valor contable reflejado por las Cuentas Anuales Consolidadas de cada grupo, como puede ser la bursátil o la propia valoración de los grupos a través del método de Descuento de Flujos de Caja para predecir su capacidad para generar resultados en el futuro.

Este análisis y esta valoración serán acompañados de una opinión, fundamentada a través de las competencias adquiridas, sobre cuál puede ser la mejor decisión para un potencial inversor o cualquier otro *stakeholder*. La valoración del sector tiene una dificultad añadida debida al cambio de paradigma provocado por el COVID-19.

PALABRAS CLAVE: análisis económico, análisis financiero, análisis bursátil, sector textil, vestido y calzado, sector moda, liquidez, solvencia, métodos de valoración de empresas, descuento de flujos de caja libres, COVID-19.

ABSTRACT:

The purpose of this Final Degree Dissertation is to offer a detailed analysis on the evolution of the four Madrid Stock Exchange listed companies of the textile, clothing, and footwear sector, such as Adolfo Domínguez, Industria de Diseño Textil, Liwe Española and Nueva Expresión Textil. Hennes & Mauritz AB is the fifth company under analysis, covering an international scope and listed on the Swedish Stock Exchange. After analyzing the strategic environment in which these companies compete, the dissertation will focus on the practical study of their equity, financial and economic situation. For this, it is necessary to use the financial statements and the analysis of the structure of the different assets.

The second objective is to propose an alternative valuation to the book value reflected by the Consolidated Annual Accounts of each group, such as the stock market state or the valuation of the groups themselves through the Cash Flow Discount method to predict their ability to generate results. in the future.

This analysis and this assessment will be accompanied by an opinion, based on the skills acquired, on what may be the best decision for a potential investor or any other stakeholder. The assessment of the sector has an added difficulty due to the paradigm shift caused by COVID-19.

KEY WORDS: economic analysis, financial analysis, stock market analysis, textile, clothing and footwear sector, fashion sector, liquidity, solvency, business valuation methods, discounted free cash flows, COVID-19.

ABREVIATURAS

AC – Activo Corriente

ADZ – Adolfo Domínguez

AnC – Activo no Corriente

BAIT – Beneficio Antes de Intereses e Impuestos

BCE – Banco Central Europeo

CAPM – Capital Asset Pricing Model

c/p – Corto Plazo

EBITDA – *Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*
ed – edición

EFE – Estado de Flujos del Efectivo

FC – Fondo de Comercio

FCC – *Free Cash Flow*

FIAB – Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas

HM-B - Hennes & Mauritz AB

H&M - Hennes & Mauritz AB

IA – Inteligencia Artificial

ITX- Industria de Diseño Textil

INDITEX- Industria de Diseño Textil

IDE – Inversión Directa Exterior

INCN – Importe Neto de la Cifra de Negocio

INE – Instituto Nacional de Estadística

LIW- Liwe Española

l/p – largo plazo

OGE – Otros Gastos de Explotación

NXT- Nueva Expresión Textil

NRV – Norma de Registro y Valoración

OPA – Oferta Pública de Adquisición

PGC – Plan General Contable

PN – Patrimonio Neto

pp – páginas

PyG – Pérdidas y Ganancias

ROE – *Return on equity*

ROA – *Return on assets*

RSC – Responsabilidad Social Corporativa

SABI -- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos

UE – Unión Europea

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

INDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
1.1 PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA OBJETO DE ESTUDIO.....	3
1.2 OBJETIVO GENERALES Y ESPECÍFICOS	4
1.3 APLICACIONES Y UTILIDAD	4
2. MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA.....	5
3. EMPRESAS SELECCIONADAS	7
3.1 ADOLFO DOMINGUEZ	8
3.2 INDITEX	8
3.3 LIWE ESPAÑOLA	9
3.4 NUEVA EXPRESION TEXTIL	10
3.5 HENNES & MAURITZ AB	10
4. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DEL SECTOR.....	11
4.1 CINCO FUERZAS DE PORTER	11
4.2 ANÁLISIS PEST.....	14
5. ANÁLISIS PATRIMONIAL	16
5.1 ESTRUCTURA DEL BALANCE.....	16
5.1.1 Relación entre Activo Corriente y Activo no Corriente	
5.1.2 Relación entre Pasivo y Patrimonio Neto	
5.2 ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	19
6. ANÁLISIS FINANCIERO	21
6.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.....	21
6.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO.....	23
6.2.1 Solvencia	
6.2.2 Endeudamiento y Riesgo Financiero y de Cambio	
7. ANÁLISIS RENTABILIDAD.....	26
8. ANÁLISIS BURSÁTIL.....	28
9. VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS: MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA.....	32
10. CONCLUSIONES.....	37
11. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA.....	40

ANEXO I.....	54
ANEXO II. MARCO TEÓRICO Y FÓRMULAS	57
1. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	57
2. ANÁLISIS FINANCIERO CORTO PLAZO.....	58
3. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO.....	59
4. ANÁLISIS RENTABILIDAD.....	59
5. ANÁLISIS BURSÁTIL.....	60
ANEXO III. MÉTODO DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES	60
ANEXO IV. ESTADOS FINANCIEROS.	62
1. BALANCE DE SITUACIÓN.....	62
2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	65
ANEXO V. ANÁLISIS FINANCIERO.....	71
1. ANÁLISIS CORTO PLAZO: RATIOS LIQUIDEZ Y FONDO DE MANIOBRA	
2. ANÁLISIS LARGO PLAZO: COMPOSICIÓN ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA	
ANEXO VI. ANÁLISIS RENTABILIDAD	73
ANEXO VII. ANÁLISIS BURSÁTIL.....	74
ANEXO VIII. VALORACIÓN DE EMPRESAS: DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA.....	77
1. RESUMEN RESULTADOS	

INTRODUCCIÓN

1.1 PRESENTACIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA OBJETO DE ESTUDIO

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo identificar que empresas cotizadas del sector textil, vestido y calzado españolas tienen unas expectativas de futuro prometedoras por medio de su análisis y valoración. Para poder justificar dicho objetivo se profundizará en aspectos que, si bien se componen de información públicamente accesible, quizás no son tan evidentes a simple vista. Las competencias adquiridas a lo largo del Grado en Administración y Dirección de Empresas serán de aplicación transversal y notablemente práctica.

El sector textil, vestido y calzado es de especial interés personal. España es reconocida internacionalmente en este sector lo cual me intriga para realizar este detallado estudio. De las empresas estudiadas se encuentran algunas que son líderes de su sector a nivel global, así como otras que operan en nichos de mercado, como la industria del lujo. Se estudia la viabilidad de ambas estrategias, por medio de un análisis cuantitativo y cualitativo, valorando desde el punto de vista financiero o contable, obtener rendimientos extraordinarios por medio de los diferentes posicionamientos y consumidores objetivo. Del mismo modo también se analiza las causas y la trayectoria que por el contrario ha derivado a una de las empresas a una situación de riesgo. En cualquier caso, todas ellas han sido afectadas por las restricciones derivadas del COVID-19. Esta situación ha generado mayor dificultad para el cálculo de las previsiones de rentabilidad futura ya que la situación es única e imprevisible. La pandemia ha creado un nuevo paradigma en la cultura de consumo, provocado por la disminución de necesidades del sector textil, posiblemente debido al teletrabajo y las restricciones de movilidad, y por el cambio del modo de adquisición de dichos productos.

La opinión pública del rendimiento de una empresa no siempre refleja el escenario real, por ello conocer con precisión la situación financiera es una de las facetas más útiles del trabajo. Se ha podido valorar y estimar a través de operaciones técnicas el valor intrínseco de las diferentes acciones.

1.2 OBJETIVO GENERALES Y ESPECÍFICOS

Al realizar el análisis y valoración se conocerá la situación económico-financiera de los cinco grupos, cada uno de ellos presenta trayectorias y características dispares, lo que puede implicar unas conclusiones enriquecedoras y que reflejan el amplio espectro de la realidad.

Por otro lado, los objetivos específicos, se encuentran enunciados en cada uno de los subapartados principales:

- i. Conocer la estructura patrimonial y las relaciones entre las diferentes masas patrimoniales que reflejan la gestión y la fortaleza de las empresas objeto de estudio.
- ii. Conocer la estructura financiera de los diferentes grupos en el corto y el largo plazo, detectando las causas y consecuencias de las posibles divergencias dependiendo del grupo y su volumen de negocio.
- iii. Conocer la rentabilidad que ofrece cada grupo tanto para sus *stakeholders*, así como la idoneidad de las políticas financieras seguidas para aumentar esta rentabilidad.
- iv. Conocer la percepción de los inversores reflejada en el mercado bursátil, y estudiar si guarda relación con los planos económico-financiero y de rentabilidad.
- v. Realizar, de forma coherente y realista teniendo especial atención a las predicciones post-COVID, una valoración de futuro que permita obtener una opinión fundada de cara a poder emitir un criterio para un potencial inversor en la actualidad.

1.3 APLICACIONES Y UTILIDAD

En primer lugar, la finalidad de este tipo de estudios de aplicación directa es servir a los diferentes grupos de interés (accionistas, acreedores, clientes, trabajadores) de la empresa para la toma de decisiones. En especial, tras el año 2020 moldeado por una crisis sanitaria y económica derivada por la pandemia global que persiste. Así que este trabajo también ha tenido en cuenta el cambio de paradigma que se ha visto forzado en nuestra sociedad a la hora de valorar las trayectorias de crecimiento. En segundo lugar, como medio de divulgación ya que no solo es de interés para los *stakeholder* sino para todos aquellos interesados en el sector, en los efectos económicos del COVID-19 en empresas españolas y el futuro de estas.

2. MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA

La naturaleza de las fuentes es muy diversa. Ante todo, el grueso de información específica de cada empresa es recogida por estados consolidados encontrados a través de las Cuentas Anuales Consolidadas disponibles de manera pública en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Se ha recopilado en una serie temporal de diez años (20010 a 2020) por ser este el horizonte de estudio. En segundo lugar, resulta igualmente fundamental el recurso de bibliografía, tanto a un nivel básico y académico, como a un nivel más preciso o profesionalizado en cada uno de los puntos de análisis. Toda esta se encuentra debidamente recogida en el apartado referido a «BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA». En tercer lugar, en una sociedad digitalizada, acudir a recursos en línea, tan fácilmente accesibles es lo natural, que van desde notas de prensa a artículos técnicos expertos del sector. Por último, hay que destallar que determinados indicadores, esencialmente, los empleados en el apartado «VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS: MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA» han sido extraídos de sitios webs especializados. Indistintamente, todas las fórmulas empleadas para calcular los diversos indicadores y ratios aparecen detalladas en el ANEXO II. En cuanto a los gráficos y figuras, salvo que se especifique lo contrario, son todos de elaboración propia, a partir de las fuentes descritas.

La metodología de este trabajo en gran proporción es un análisis cuantitativo y cualitativo de los datos obtenidos de las fuentes anteriores. En el apartado 3, «EMPRESAS SELECCIONADAS» se realiza un breve resumen de la trayectoria desde la fundación de estas hasta la actualidad, por medio de información obtenida principalmente en los sitios web corporativos y en medios de comunicación. En el apartado 4 se ofrece un estudio del microentorno o entorno específico, por medio de «Las 5 Fuerzas de Porter» y del macroentorno o entorno general por medio del «Análisis PEST» (ANEXO I). Ambos apartados tienen como finalidad poner en contexto al lector de forma concisa.

A continuación, en el apartado 5 («ANÁLISIS PATRIMONIAL») se analiza el plano estructural de las masas patrimoniales, a partir de los Estados Financieros Consolidados de cada grupo recogidos en el ANEXO IV. En este apartado, se compara la estructura, principalmente, de las cuentas de «Balance de Situación» y «Pérdidas y Ganancias». Las estructuras de las empresas se expresan en términos relativos, ya que existen

notables diferencias en volumen de Activos y Cifra de Negocios entre ellas. Se estudia, por un lado, la evolución temporal de la relación entre Activo Corriente y Activo no Corriente y, por otro lado, la evolución de la relación entre Fondos Propios y Fondos Ajenos. Posteriormente se detallada la estructura total del balance de situación del año 2020 de crisis. En cuanto al segundo Estado Financiero, se analiza la relación entre EBITDA e INCN.

El siguiente punto aborda el análisis financiero, en el apartado 6, «ANÁLISIS FINANCIERO», desde una perspectiva tanto a corto como a largo plazo, a partir de los cálculos volcados en el ANEXO V obtenidos tanto del Balance de Situación como de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de cada empresa.

En el corto plazo se da especial relevancia a las ratios de liquidez más características (ratio de liquidez general, prueba acida y ratio de tesorería). Todas estas se comparan con los valores recomendados habitualmente por la mayor parte de la bibliografía. Además, se ofrece también un breve comentario sobre el Fondo de Maniobra, que mide la diferencia entre Activos y Pasivos a corto plazo.

En el largo plazo, se examina la solvencia o ratio de garantía, el endeudamiento total como el endeudamiento a corto y largo plazo, teniendo como referencia de riesgo adecuado los valores detallados en la bibliografía. Además, se estudiará la cobertura del inmovilizado que mide su capacidad de resistir una mala coyuntura al emplear el exigible, tanto a largo como a corto plazo, para financiar solamente el circulante. Por último, se analizará el grado de la cobertura de las cargas financieras.

Estrechamente relacionado con lo anterior, ofreciendo una perspectiva amplia para determinar si el nivel de endeudamiento es el apropiado, se plantea en el apartado 7 el «ANÁLISIS DE RENTABILIDAD». En este sentido se analiza los indicadores más característicos y relevantes, la ratio de rentabilidad financiera (ROE) y económica (ROA). En este apartado también se puede conocer la evolución de los márgenes comerciales y brutos. En el ANEXO VI se recogen los datos y cálculos que sostienen este análisis.

Se plantea en el apartado 8, a través de los indicadores reflejados en el ANEXO VII, un «ANÁLISIS BURSÁTIL», más concretamente, un análisis fundamental. De nuevo, fruto de las importantes diferencias en volumen de capitalización bursátil entre grupos,

se toma, en la medida de lo posible, un análisis en magnitudes relativas. Así, se estudia el dividendo por acción y rentabilidad por dividendo. Igualmente, se analiza la relación entre valor de mercado y valor contable con el «*Book to Market*», entre el precio y el beneficio generado por acción, con el «PER» y entre el resultado final del ejercicio y en número de acciones, con el «BPA».

Por último, el apartado 9, «VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS: MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA». Se estima lo que se conoce como *Free Cash Flow* que no tiene en cuenta el coste de financiación, siguiendo los procedimientos detallados en el ANEXO III, y se establecen una serie de hipótesis para calcular los flujos futuros, suficientemente fundamentadas. Estos flujos se descuentan por medio del Coste Medio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés), dentro del cual se emplea el modelo CAPM para estimar la rentabilidad exigida por los accionistas. Como puede apreciarse, una metodología bastante compleja pero que aspira a poder ofrecer un valor de la acción lo suficientemente fiable como para emitir una recomendación en cuanto a la viabilidad de «comprar», «mantener» o «vender» el título. Estas proyecciones han sido aún más complejas por la situación de incertidumbre provocada por la crisis sanitaria del COVID-19. Se han supuesto unas consecuencias negativas cortoplacistas y una recuperación continuada y pausada a medio plazo. Los resultados individuales se pueden encontrar en el ANEXO VIII.

Como conclusión, se ofrecen las opiniones donde concurren todos los análisis y todos los planos estudiados, analizando tanto el plano individual de cada grupo como el plano sectorial.

3. EMPRESAS SELECCIONADAS

España consta con cuatro empresas cotizadas en el sector Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado y serán objeto de estudio, los grupos Adolfo Domínguez teletipo de bolsa y en adelante, (ADZ)¹, Industria de Diseño Textil (ITX), Liwe Española (LIW) y Nueva Expresión Textil (NXT). Para seleccionar la quinta empresa objeto de análisis es

¹ Siendo estas las abreviaturas designadas para cada uno de los grupos en Bolsa Madrid (2021) [online] accesible en: <http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Portada/Portada.aspx> (consultado 11 de enero de 2021).

de interés una empresa que sea directa competencia para el grupo textil de más peso a nivel internacional español (ITX)², para ello se analizará Hennes & Mauritz AB (HM-B)³.

3.1 ADOLFO DOMINGUEZ

Fundada en el año 1973 por el propio Adolfo Domínguez, inicialmente era un taller tradicional de sastrería familiar en Orense, Galicia. Ganó gran popularidad en la década de los 80 tras una exitosa campaña publicitaria, “la arruga es bella”, en la siguiente década creció internacionalmente y empezó a cotizar en el mercado de valores (1997) siendo la primera firma de diseño de moda española en conseguirlo, y la única.

Desde 2010 tienen una responsabilidad social corporativa contra la crueldad animal y el medioambiente, distinguiéndose de sus competidores y reivindicando su compromiso con la sociedad y el planeta. Hace cuatro años su imagen de marca fue sido renovada por Adriana Domínguez, actual presidenta ejecutiva de la firma desde 2020, manteniendo su insignia atemporal fusionando las diferentes líneas en una sola colección con el eslogan “Sé más viejo”⁴.

ADZ tras la crisis del 2008 sufrió grandes pérdidas, en la actualidad ha conseguido recrearse dentro de su sector de la alta gama de textiles y diseño⁵.

3.2 INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA

Los orígenes de Inditex comienzan en 1963 con un taller de batas para mujer. Tras su éxito abren la primera tienda de Zara en 1975. Diez años después Amancio Ortega

² Tomando como criterio su nivel de capitalización bursátil a 11 de Enero de 2021. Esta información es accesible a través el Registro de la CNMV. Las cuentas anuales y demás información de intereses relativa los grupos de sociedades cotizadas a través de CNMV (2021) [online] accesible en: <https://www.cnmv.es/portal/U+tilidades/BuscadorWeb.aspx> (consultado el 11 de enero de 2021).

³ Tomando como criterio su tamaño, capitalización bursátil, número de empleados, rentabilidad, fortaleza financiera... Esta información es accesible en: <https://es.investing.com/indices/ibex-total-return> (consultado el 11 de enero de 2021).

⁴ HUETE, C. Adriana Domínguez, la heredera de ‘la arruga es bella’ que venera la vejez. EL PAÍS [online], Ourense (2020) accesible en <https://elpais.com/gente/2020-06-07/adriana-dominguez-la-heredera-de-la-arruga-es-bella-que-venera-la-vejez.html>

⁵ Toda esta información se encuentra disponible en la Web del grupo, Adolfo Domínguez (2021) [online] accesible en: <https://www.adolfodominguez.com/es-es/ad-heritage.html> (consultado el 11 de enero de 2021).

funda Inditex como la empresa holding del grupo. Fue en 2001 cuando el grupo sale a bolsa. Hoy en día Inditex es uno de los principales distribuidores de moda del mundo, con ocho marcas con estrategias de diferenciación dirigidas a diferentes segmentos de edad y estilos: Zara, Pull & Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home, y Uterqüe, por orden de nacimiento⁶.

El gran fenómeno de Inditex es la integración vertical hacia atrás de sus proveedores, tiene un gran poder de negociación con sus comerciantes que le permiten creatividad, libertad y rapidez en sus diseños. Para ello el Grupo Inditex tiene en cartera un centenar de sociedades ligadas a todas las actividades que conforman el negocio desde el diseño, la fabricación y la distribución textil⁷. La oferta que abarca el grupo quiere llegar al mayor número de personas en la menor brevedad de tiempo ofreciendo las últimas tendencias, los desfiles de marcas de lujo al alcance de todos.

En un futuro Inditex apuesta por la venta online, invirtiendo en herramientas tecnológicas que facilitan la experiencia de compra. Este movimiento es dado tras la pandemia global que está cambiando la forma de vida y por consecuente el *ecommerce*. En contraste en 2021 se han anunciado el cierre de múltiples tiendas físicas por todo el mundo, en especial en China y España⁸.

3.3 LIWE ESPAÑOLA

La familia Pardo Cano en 1960 crea un negocio familiar de venta de delantales desde su hogar. En esa misma década montan la primera fábrica de producción de pantalones de vestir en Murcia, dedicándose principalmente a la venta a mayoristas. Tras un gran éxito amplían e inauguran una planta industrial. Es finalmente en 1982 que cambia al actual nombre Liwe Española tras la apertura de Grin's, que será la primera de las nuevas

⁶ Toda esta información se encuentra disponible en la Web del grupo, INDITEX (2021) [online] accesible en: <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/nuestra-historia> (consultado el 11 de enero de 2021).

⁷ Mata, G. EL CASO DEL COMERCIO DETALLISTA INTEGRADO VERTICALMENTE HACIA ATRÁS. EL BLOG DE GUSTAVO MATA [online], (2009) disponible en: <http://www.gustavomata.com/etiqueta/inditex>

⁸ García, J. España y China asumen dos de cada tres tiendas cerradas por Inditex en el ejercicio 2020. CincoDías [online], (2020) disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/18/companias/1608312983_135285.html

marcas creadas por este grupo. En 1989 su salida a bolsa y dos años después su producción se externaliza fuera de España⁹.

En la actualidad la marca más conocida de este grupo es Inside que tiene tiendas físicas en España, Portugal e Italia de venta al consumidor final. Desgraciadamente la situación económica que ha producido el Covid-19 ha potenciado el desplome de ventas, el cierre de tiendas y pérdidas de más de 12 millones de euros¹⁰.

3.4 NUEVA EXPRESION TEXTIL

La empresa fundada por Josep Domènech en 1954 se llamó Dogi y estaba especializada en el tejido elástico para ropa de deporte, lencería y ropa de baño. Consiguió ser uno de los gigantes de la industria española del textil y entro en bolsa en el año 1998. La globalización hizo mucho daño ya que la competencia de productores asiáticos era difícil de combatir¹¹.

En 2014 sobrellevó una transformación de estructura tras la entrada de Businessgate (filial del fondo Sherpa Capital) como accionista mayoritario, que impulso el cambio de nombre a Nueva Expresión Textil (NEXTIL)¹², este cambio de rumbo ha fomentado el crecimiento de plantas de producción a territorios como Estados Unidos y Portugal y el crecimiento de la empresa como líder en Europa en la fabricación de tejidos.

3.5 HENNES & MAURITZ AB

Por último, la empresa sueca originalmente llamada Hennes fundada en 1949 por Erling Persson exclusivamente con ropa para mujer, en la actualidad cuenta con una división para niños, hombre, embarazadas.... En 1968 su nombre actual H&M emerge tras la incorporación a la empresa de Mauritz Widforss. De las empresas a estudiar en este trabajo fue la primera a salir a bolsa en 1974, rápidamente empieza a abrir tiendas por las

⁹ Toda esta información se encuentra disponible en la Web del grupo, Liwe Española (2021) [online] accesible en: <http://liwe.net/historia.html> (consultado el 11 de enero de 2021).

¹⁰ MODAES. Liwe desploma sus ventas un 41% y pierde 12 millones en el primer semestre. Modaes.es [online], (2020) disponible en: <https://www.modaes.es/empresa/liwe-desploma-sus-ventas-un-41-y-pierde-12-millones-en-el-primer-semester.html>

¹¹ RIERA, S. Dogi, el tejedor catalán que quiso ser un gigante. Modaes.es [online], (2014) disponible en: <https://www.modaes.es/empresa/dogi-el-tejedor-catalan-que-quiso-ser-un-gigante.html>

¹² EFE. Dogi pasará a llamarse Nueva Expresión Textil. Expansión [online], (2018) disponible en: <https://www.expansion.com/empresas/industria/2018/05/30/5b0eeb0346163fd7538b45db.html>

grandes capitales europeas. H&M es conocida y destacada por sus colaboraciones punteras con grandes diseñadores como Karl Lagerfeld, Stella McCartney y Madonna¹³ entre otros muchos. En 2007 se lanza una nueva marca COS, dirigida a un sector más elitista. En la actualidad cuenta con nueve marcas H&M, H&M HOME, Weekday, COS, & Other Stories, Sellpy, Afound, ARKET and Monki.

En el año 2020 la empresa ha llevado un cambio de dirigentes, Helena Helmersson¹⁴ es la nueva CEO en sustitución de Karl-Johan Persson, ya que el último fue nombrado presidente de la junta directiva sustituyendo a su padre Stefan Persson, accionista mayoritario.

4. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DEL SECTOR

A continuación, se analizará la industria textil, vestido y calzado dentro del marco de análisis de las Cinco fuerzas de Porter y PEST, tomando como referencia a Johnson, Scholes y Whittington (2006, *pp. 61 y ss*).

4.1 CINCO FUERZAS DE PORTER

Las cinco fuerzas de Porter proporcionan un marco de reflexión estratégica para determinar la rentabilidad del sector con el fin de evaluar su valor a largo plazo.

Rivalidad entre competidores

El sector textil es altamente competitivo no solo contra empresas nacionales si no también se debe tener en cuenta empresas internacionales. En la distribución de ropa se compiten en diversas dimensiones como el precio, calidad, diseño, calidad o marketing.

Se puede encontrar diferentes grupos de marcas que compiten en el mismo segmento o dimensión (Kotler and Keller, 2016). Si se analiza estos grupos se puede detectar nichos de mercado, que se traduce a una oportunidad de negocio. La principal ventaja de competitividad que posee Inditex es que con sus diversas marcas abarca un gran

¹³ Vogue.es [online], (2018) disponible en: <https://www.vogue.es/moda/modapedia/marcas/h-m/259>

¹⁴ Martinez, J. H&M reorganiza su cúpula: Karl-Johan Persson abandona el cargo de CEO. FashionUnited [online], (2020) disponible en: <https://fashionunited.es/noticias/gente/h-m-reorganiza-su-cupula-karl-johan-persson-abandona-el-cargo-de-ceo/2020013032051>

segmento de mercado y compite en múltiples grupos, de los mencionados anteriormente. Uterqüe entra en el mismo grupo que Adolfo Domínguez de calidad, precio y marketing. Zara de H&M. Inside se incluye dentro del grupo *low-cost* con diseño limitado donde el grupo de Inditex no destaca ninguna de sus marcas.

Ahora bien, el desembarco de jugadores internacionales en el mercado nacional sí puede representar una amenaza a tomar en consideración. Y los países extranjeros también consideran una amenaza a las empresas españolas, España es el tercer mayor exportador textil europeo.¹⁵ Analizando el marco internacional actualmente Inditex se sitúa en cabeza como mayor grupo del sector, seguido de Fast Retailing y H&M, pero los movimientos de la última década en el ránking han demostrado que nadie en la moda es invencible¹⁶.

Poder de negociación de los clientes

En el caso del sector de la distribución minorista de ropa, los clientes no tienen poder de negociación, ya que un individuo no tiene peso significativo en comparación con la producción total de la empresa, no son grupos concentrados. Los consumidores finales del sector textil son rara vez otros negocios con grandes volúmenes de compra.

Poder de negociación de los proveedores

Para poder analizar el poder de negociación de los proveedores se debe tener en cuenta el número de proveedores a nivel mundial, su importancia en la cadena de valor y el coste que le supondría a la empresa cambiar de proveedor.

Basándonos en estos criterios, se puede decir que el poder de negociación de los proveedores en el sector de la moda es bajo. Hay una elevada cantidad de proveedores con precios desmesuradamente competitivos. Los proveedores se seleccionan por las tendencias que más consumen los clientes, lo que implica que la diferenciación del producto es limitada y que destacar sea complejo.

¹⁵ Irastorza E. "El sector textil en 2019. Análisis internacional, nacional y autonómico. La moda en tendencias", enero de 2019.

¹⁶ Gestal, I. "Fast Retailing, más cerca de Inditex: el dueño de Uniqlo adelanta a H&M en el podio de la moda" moda.es (octubre 2019) <https://www.moda.es/empresa/nuevo-sorpasso-en-el-mapa-global-fast-retailing-adelanta-a-hm-en-el-podio-de-la-moda.html>

Productos sustitutivos

Cuando se habla del sector textil no existe sustitutivo ya que cubre una necesidad básica. Sin embargo, hay muchas marcas que ofrecen productos similares y presentan una la amenaza de sustitución relativamente alta.

En la industria de la moda, debido a la externalización de la producción, mencionada anteriormente, en países *low-cost*, las marcas compiten cada vez más agresivamente en mejorar la calidad-precio de sus productos, ofreciendo a los consumidores un amplio abanico de posibilidades a la hora de comprar. Por otra parte, al ser un sector de tendencias rápidas y pasajeras el inventario que no tiene un buen acogimiento rápidamente pierde valor, los cortos ciclos de vida de estos productos incitan al comprador a estar en la búsqueda continua de lo último en el mercado. Finalmente, los márgenes comerciales de este sector pueden llegar a ser bastante altos, sobre todo cuando la marca es fuerte y tiene una clientela fiel, la imagen de marca juega un fuerte papel en la hora de elegir donde consumir.

Amenaza de nuevos entrantes o barreras de entrada

Las barreras de entrada que tienen que superar nuevos entrantes son altas, como economías de escala, poder competir con las grandes marcas en precio o servicios. Acceso a la distribución, donde los canales son limitados y ya negociados por las empresas existentes también suponen una traba ante los posibles nuevos ingresos. Las marcas líderes tienen fuertemente consolidadas sus posicionamientos en el sector y la diferenciación del producto. Gozan de clientela fiel a sus marcas, acostumbrada a comprar en ellas, que complica su captación por parte de los competidores potenciales. Contratos atractivos con los proveedores, y de la curva de experiencia que les da cierto know-how.

La elevada cantidad de competidores diversos de diferente procedencia y los intereses estratégicos comunes entre los rivales, como puede ser un mayor volumen de ventas, la política expansiva de negocio o incluso la tendencia a volcarse más en el mercado femenino, son motivos que unidos a todos los anteriores, constatan esta elevada rivalidad existente en el sector de la distribución textil.

España tiene unas elevadas barreras de entrada en el sector textil debido a la alta rivalidad y oferta, el 67% de la producción textil se exporta, 25% se queda se consume en dentro de las fronteras Española y solo un 13% se importa.¹⁷

Resumen cinco fuerzas de Porter:



4.2 ANÁLISIS PEST

Este último análisis permite conocer la situación política, económica, social y tecnológica que ha cambiado bruscamente en este último año debido a la pandemia global, que afecta directamente al sector. Toma especial relevancia el informe realizado en 2020 por Ernst & Young, S.L.¹⁸, que recoge las causas y los efectos de los resultados negativos que ha sufrido la industria de la moda en gran detalle.

Factores Político-Legales

El sector de la moda genera seis mil millones de euros en impuestos: tres mil setecientos millones en IVA, dos mil millones en cotizaciones a la Seguridad Social y trescientos

¹⁷ Figura 4 ANEXO I.

¹⁸Ernst & Young, S.L. (2020) Informe sector moda en España, Análisis del impacto de la crisis del Covid-19 recuperado de: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/es_es/news/2020/04/ey-informe-sector-moda-en-espana-covid-19.pdf

treinta millones en Impuesto de Sociedades. En año 2020 debido a las medidas de seguridad establecidas por el gobierno de coalición contra el Covid-19 las ventas han disminuido un 39,8%, lo que conlleva una disminución en proporción en la recaudación de impuestos. Entre estas medidas¹⁹ impuestas por el Ministerio de Sanidad se encuentran la disminución de aforo y limitación de horarios de apertura al público, y cabe mencionar el periodo de marzo a junio de absoluto cierre de este sector al establecerse el estado de alarma.

El efecto de esta crisis en el sector es inmediato, con tiendas y empresas cerradas y empleados temporal o estructuralmente fuera del mercado laboral.

La industria altamente dañada exige medidas y ayudas que fomenten la recuperación, como la exención o moratorias ante en los impuestos, tasas, tributos o en las cuotas de la seguridad social, reducción del IVA para incentivar el consumo, una solución para el pago de los alquileres comerciales. La Asociación Empresarial de comercio textil, complementos²⁰ y piel afirma que mantener las plantillas pre-COVID con las actuales ventas resulta imposible, por lo que piden actualizar las plantillas al momento actual y ayudas para poder despedir porque de lo contrario las empresas tendrán que cerrar definitivamente.

Factores Económicos

Previo a la pandemia la economía española tenía unas expectativas de crecimiento leve y constante, sin embargo, ha sufrido unas variaciones nunca vistas desde la caída del PIB en el segundo trimestre (-17.74%) al incremento jamás visto de 16.7% en el tercer trimestre, correspondiente al verano²¹. El sector de la moda representa un pilar económico y social de nuestro país generando el 2,8% del PIB nacional. Además, su relevancia traspasa nuestras fronteras: suponen el 9% de las exportaciones y atraen el 13% del turismo mundial de compras.

¹⁹ Medidas publicadas en el BOE el 3 de Mayo de 2020.

²⁰ ACOTEX, 2021. *Acotex. Join to Enjoy Fashion. Organización Moda Y Retail...* [online] Acotex.org. disponible en: <https://www.acotex.org/barometro/> (consultado el 13 de enero de 2021).

²¹ Figura 7 ANEXO I

En el ANEXO I figura 1, se puede observar la variación mensual que ha sufrido las ventas en comparativa entre 2019 y 2020. Quedando el acumulado anual con un descenso del -39,8% con respecto a 2019. Lo que implica una pérdida de entre seis mil y siete mil millones de euros.

En relación con la facturación comercial textil²² podemos observar que en el año 2018 sufrió una pequeña recesión t en 2019 se recuperó se preveía una continua mejora para el 2020 pero la crisis del COVID-19 trunco esa trayectoria positiva.

Factores Sociales y Demográficos

El sector textil contribuye directamente en retos sociales y demográficos de la actualidad. Descentraliza población creando un modelo productivo sostenible. Además, la industria es referente en la inserción de la mujer al mundo laboral el 70% de dependientes en tiendas y almacenes son mujeres, un 50% son mujeres comerciantes propietarios de tiendas.²³ En puestos directivos en empresas líderes del sector también son referente de igualdad. Por último, representa una oportunidad laboral para grupos en riesgo de exclusión social, como trabajadores de baja cualificación.

Como se observa en la figura 5 del ANEXO I, el número de ocupados disminuyo en picado en el segundo trimestre de 2020, es decir el paro aumento. España llevaba una tendencia positiva desde 2015 efecto de la crisis de 2008. En el gráfico también se descubre que fue una caída fuerte pero corta ya que en los últimos trimestres recupero parcialmente los niveles de ocupación. La industria textil se ha visto muy afectada por esta caída en febrero antes de que el Covid-19 impactara en España se registraba 13.636 parados y en tan solo un mes debido al confinamiento el número de parados ascendió a 14.997²⁴. En la figura 9, se puede observar la evolución del número de beneficiarios de prestaciones ERTE COVID, en mayo alcanzo el máximo de 2.666.878 personas en ERTE.

²² Figura 2, ANEXO I.

²³ Datos del último trimestre del 2020, fuente INE. ANEXO I, Figura 8.

²⁴ Figura 6 ANEXO I. Fuente ministerio de trabajo y economía social

Factores Tecnológicos

Las nuevas tecnologías se han implantado en la industria textil en los procesos, marketing, productos y servicios. Muchas de estas innovaciones han sido impulsadas por la propia industria, suponen hoy en día más del 10% del tejido productivo español²⁵. La industria logística, al alza gracias al *ecommerce*, y desarrollo de centros comerciales son industrias que se han visto beneficiadas del crecimiento del sector textil.

Durante el confinamiento vivido este último año 2020 se cerraron más de sesenta mil establecimientos comerciales y la paralización de las veinte mil empresas industriales. La venta online ha sido crucial para la supervivencia del sector, ha cambiado permanentemente los canales de compra y el hábito de los consumidores²⁶. España es el tercer mercado en el que más ha crecido el comercio electrónico, un 36%²⁷ en el último año. Esta tendencia se puede observar en la figura 3 ANEXO I, va a seguir incrementando y es una apuesta segura de nuestras marcas objeto de estudio.

Resumen análisis PEST:



²⁵ Instituto Nacional de Estadística (2017b). Principales magnitudes según actividad principal (CNAE-2009 a 1, 2, 3 y 4 dígitos), Comercio. [Fichero de datos]

²⁶ Villaecija, R. "2021 agudiza la crisis del textil: los grandes se sostienen gracias a la venta online pero los pequeños agonizan" *EL Mundo*, (marzo 2021)
<https://www.elmundo.es/economia/empresas/2021/03/09/604614cffddff448c8b4669.html>

²⁷ Fuente: eMarketer, diciembre 2020.

5. ANÁLISIS PATRIMONIAL

En el siguiente apartado se analiza la estructura del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.1 ESTRUCTURA DEL BALANCE

5.1.1 Relación entre Activo Corriente y Activo no Corriente

Las primeras divergencias entre grupos afloran en la composición de su Activo. Así, como se puede ver en el ANEXO IV, epígrafe 1, que recoge todos los datos relativos al Balance de Situación Consolidado de los cinco grupos de los últimos diez años, la estructura del AnC diferirá en función de la forma jurídico-contable por medio de la cual decidan estructurar su grupo (Archel, Lizarraga *et al.* 2016).

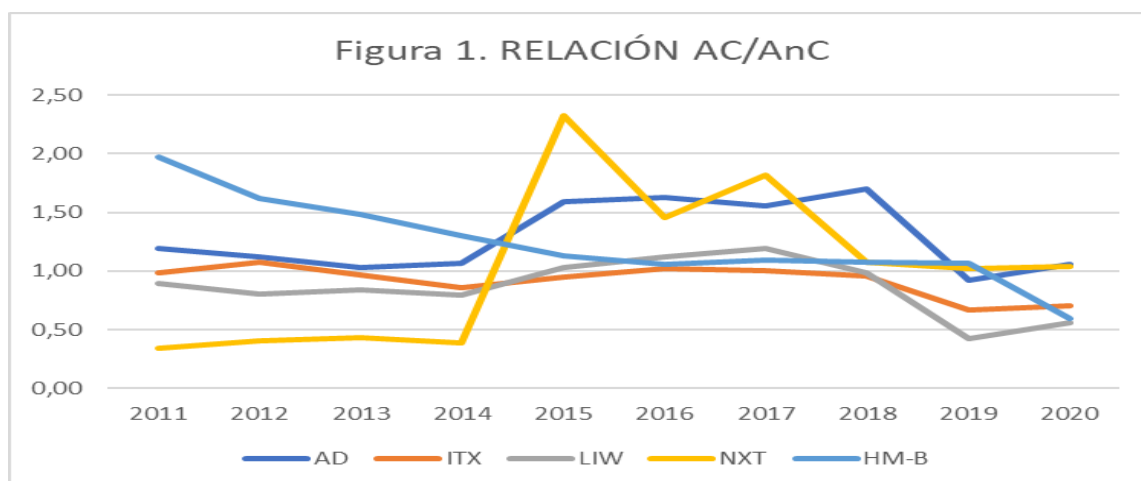
Cabe destacar que a partir del 1 de enero de 2020 hay un cambio de estructura, debido de la entrada en vigor de la NIIF 16²⁸. Dicha norma elimina el modelo de contabilidad dual para arrendatarios que distingue entre los contratos de arrendamiento financiero y operativos. Lo que implica que los gastos fijos de alquiler se han reemplazado en la cuenta de pérdidas y ganancias por gastos de amortización y gastos financieros, mientras que los gastos variables de alquiler permanecen en la línea de gastos operativos. Esta nueva norma se ve reflejada en los diferentes estados financieros con un cambio de estructura.

Analizando las cinco empresas se pueden dividir en dos grupos según su tamaño y estructura, el primero con Activos superiores al millar de millones donde solo se encuentra a Inditex y a H&M. Ambas tienen una estructura donde el porcentaje de AC y AnC con relación al Activo Total es similar, sin embargo, Inditex dispone del doble de disponible en proporción que H&M, siendo así las existencias del grupo sueco casi el triple en igualdad. Si se observa la Figura 1 ITX mantiene una relación más constante cerca de 1 entre el AC y el AnC lo que indica que sus magnitudes son prácticamente iguales. Un cociente muy elevado puede denotar la existencia de recursos ociosos,

²⁸ NIIF 16 (modificación) Reducciones del alquiler relacionadas con el COVID-19 (*) Facilitar a los arrendatarios el reconocimiento contable de los posibles cambios en los contratos de arrendamiento que pudieran presentarse con ocasión de la pandemia ocasionada por el COVID-19.

mientras que uno mucho más reducido, problemas estructurales de liquidez. Al contrario, HM-B muestra una evolución decreciente de su AC.

En el segundo grupo se analizarán las tres empresas restantes con activos que rondan las decenas de millones, siendo LIWE la más grande en volumen y NEXTIL la menor. LIWE mantenía una estructura de activos de 50-50% entre AC y AnC aproximadamente, en cambio en 2018 sufre una reducción en el disponible que se puede ver reflejada en la figura 1 con la disminución por debajo de 0,5 puntos la relación AC y AnC. Por otra parte, ADZ que había mantenido una estructura 40-60 entre AC y AnC previamente, en el año 2019 disminuye sus existencias en 10 puntos. Finalmente, NEXTIL es la empresa menos constante con cambios bruscos de su estructura de activos.



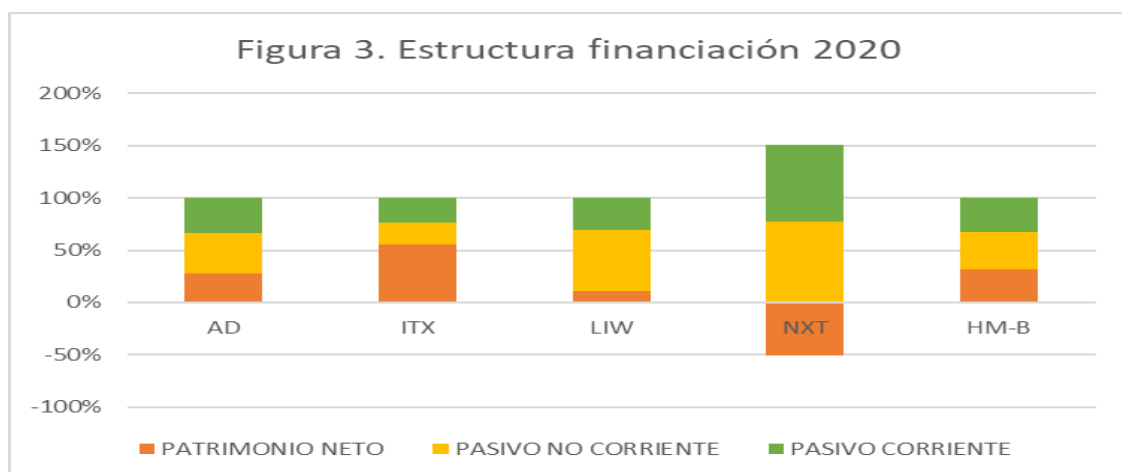
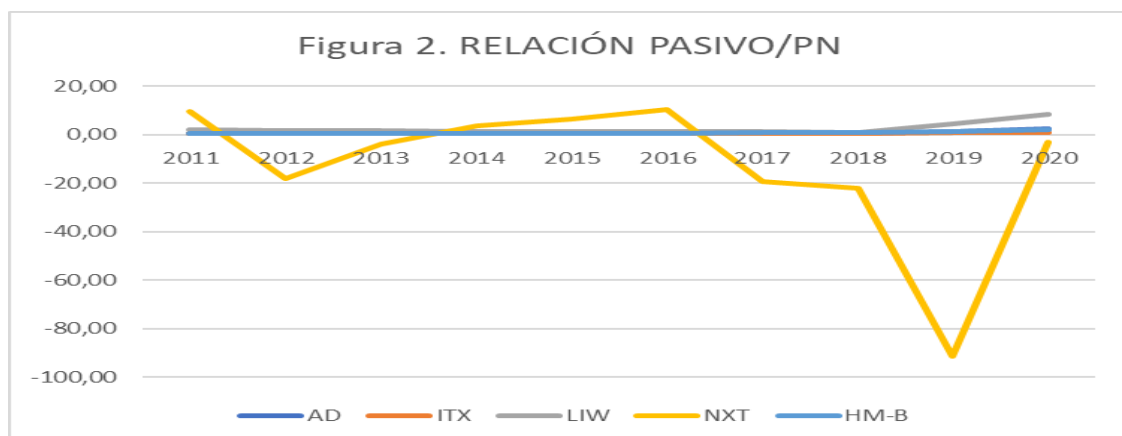
5.1.2 Relación entre Pasivo y Patrimonio Neto

A efectos de síntesis, y partiendo de nuevo de la información reflejada en el ANEXO IV, epígrafe 1, se ha analizado la estructura patrimonial por medio de la ratio de endeudamiento, que expresa el cociente entre el pasivo total y el PN (Cruz Rambaud, S. 2014). En etapas posteriores de este trabajo, se profundizará en estas cuestiones cuando se estudie la situación financiera a largo plazo. Por tanto, no se puede precipitar por el momento ninguna conclusión en cuanto a la idoneidad o no de determinado nivel de endeudamiento, sino que habrá que esperar a contrastarlo con otras magnitudes.

El endeudamiento indica el grado de dependencia de las empresas respecto a la financiación ajena. En el gráfico, figura 2, se puede observar la ratio de endeudamiento

de los últimos 10 años de las 5 empresas. Cuatro de ellas mantienen unos ratios similares y constantes (ADZ, ITX, LIW Y HM-B). Analizando en profundidad, con la figura 3, estas empresas se observan cambios en la estructura de financiación en el último año tras las consecuencias del COVID-19, lo que conlleva el incremento de la ratio de endeudamiento. LIW y ADZ llevaron a cabo una disminución de capital social aproximadamente del 50%. ITX en el año de actividad 2019 y HM_B en el ejercicio de 2020 aumentaron su pasivo no corriente lo que conllevó la disminución en proporción del PN, que se mantuvo constante.

Por el contrario, NXT presenta unos cambios bruscos y precipitosos en la ratio de endeudamiento de la figura 2, que reflejan una situación negativa y poco estable que se estudiara en profundidad más adelante para poder asignar el nivel de riesgo. La estructura de financiación de este grupo es peligrosa, su PN es negativo y con una magnitud del 50% de sus activos.



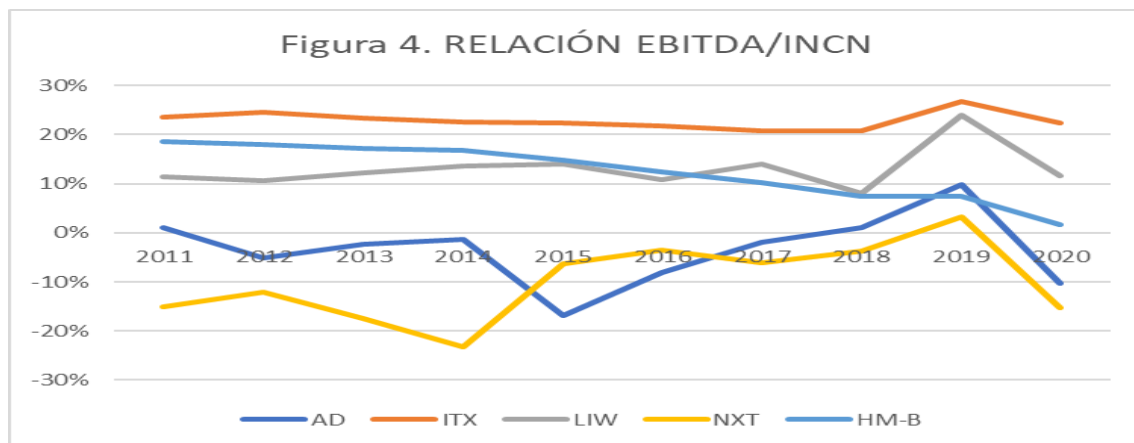
5.2 ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias seguida para evaluar homogéneamente ha sido reformada en la vertiente más operativa. Se pueden encontrar en el ANEXO IV, epígrafe 2. Dadas las notables diferencias en cuanto a tamaño y cifra de negocio de los grupos objeto de estudio, en una primera instancia se ha considerado más interesante la posibilidad de utilizar un indicador más homogéneo, como es el cociente entre EBITDA²⁹ e INCN (figura 4) para analizar la relevancia del resultado en términos relativos y no absolutos. Se observa que en los últimos diez años ADZ y NXT han tenido resultados negativos, debido al bajo nivel de ventas y una mala estimación del aprovisionamiento. Ambas llevaban tendencias positivas, ADZ desde su nueva presentación al público en 2017 y NXT desde la nueva formación empresarial en 2014. Sin embargo, este último año ha sido muy duro y se ve reflejado en la caída brusca de esta ratio por las cinco firmas. Se estima que haya una rápida recuperación de la economía tras la vacunación masiva del COVID-19³⁰. LIW también sigue un crecimiento paulatino y en el año 2019 consigue porcentajes de EBITDA similares a los de Inditex. ITX sin duda alguna es el pilar constante y maduro con 20-25 puntos de EBITDA y 13% de resultado Neto continuo. Por último, H&M que al contrario tiene una tendencia decreciente. En el caso particular del Grupo Inditex la aplicación de la NIIF 16 conlleva un aumento del 2,5% en el beneficio neto frente a la estructura anterior³¹.

²⁹ La elección del EBITDA en lugar del Resultado del Ejercicio atiende a varias razones. Se trata de una magnitud que está cobrando relevancia en la actualidad en la práctica del análisis de estados contables, fruto de la sencillez de su cálculo y de mostrar el Resultado Bruto de Explotación, anterior a Amortizaciones, Intereses e Impuestos, lo que le mantiene al margen de las principales prácticas de *Ingeniería Contable* como vienen recogidas en CALLAO y LAÍNEZ (1999, pp. 57 y ss.).

³⁰ Información recogida en el Periódico *elEconomista.es*
<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11011676/01/21/La-recuperacion-economica-que-nunca-llega-la-lenta-vacunacion-y-la-nueva-ola-de-coronavirus-retrasan-otra-vez-el-fin-de-la-crisis.html>

³¹ “La posición neta de efectivo no se ve alterada por NIIF 16, sin embargo, si supone un cambio de clasificación de los flujos generados/consumidos incluidos en el estado de flujos de efectivo consolidado ya que los flujos asociados a arrendamiento se presentan como flujos de efectivo de las actividades de financiación mientras que con NIC 17 se clasificaban como flujos procedentes de las actividades de explotación.” (Estados financieros anuales del grupo Inditex, 2020.)



Estos datos se comparan con las ultimas ratios sectoriales de la industria textil de las sociedades no financieras publicados por el banco de España en 2018³² (ANEXO I, figura 10). Se toman los datos del segundo cuartil³³ de la ratio R05, la media es 1,28%, lo que implica que ADZ y NXT se encuentran por debajo de la media y las otras tres empresas la superan exitosamente. Gracias a esta comparativa con la media del sector se intuye cuáles de nuestras empresas objeto de estudio son líderes del sector.

6. ANALISIS FINANCIERO

6.1 ANALISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

Se estudiará en este apartado la capacidad que tienen las empresas para atender sus compromisos a corto plazo. Para ello se llevará a cabo un estudio del capital circulante de las empresas y un análisis de su liquidez. Se detallan todas las cifras obtenidas en el ANEXO 5, apartado 1.

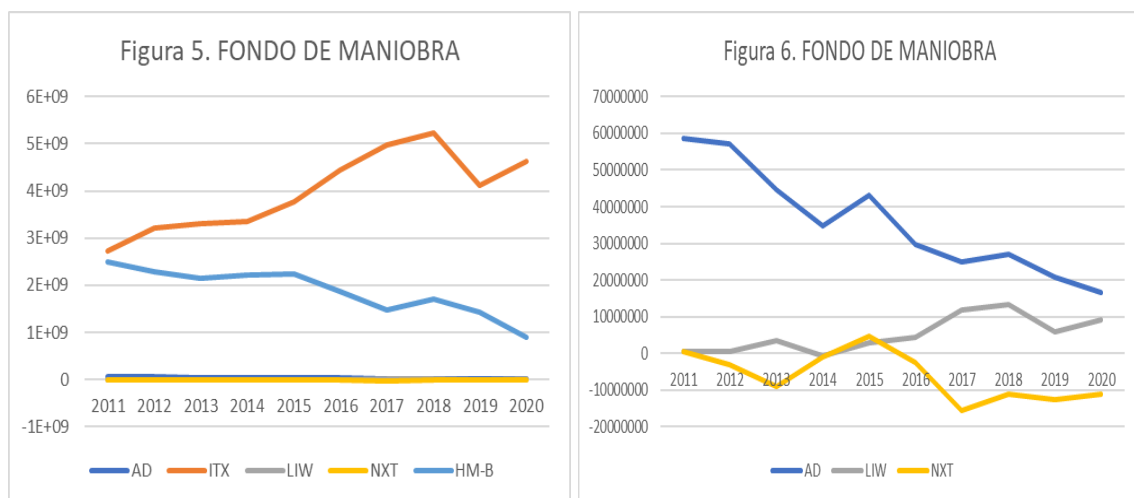
Capital circulante o también llamado fondo de maniobra muestra la capacidad y la fortaleza de la empresa para hacer frente a sus deudas (Jiménez, 2002). Se obtiene de la diferencia entre el AC y el PC.

A continuación, dos graficas que muestran la evolución del capital circulante, la primera (figura 5) se ve la gran diferencia entre los grupos a analizar. HM-B tiene una

³² El tamaño de las empresas estudiadas (cifra neta de negocio) es de más de 50 millones, ya que todas las empresas objeto de estudio superan esta cifra.

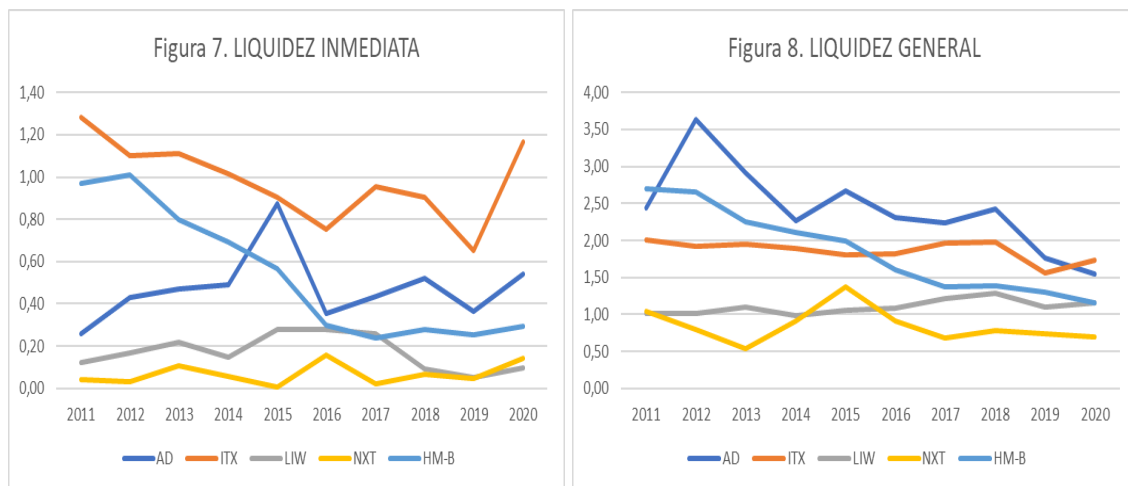
³³ El segundo cuartil es precisamente la mediana.

disminución lenta de su capacidad de pagar sus compromisos e ITX que obtuvo cumbre en 2018. En la segunda gráfica, figura 6, solo se analizan las tres empresas de menor cotización para poder observar con más detalle. Se vuelven a observar las mismas tendencias comentadas en el análisis del patrimonio neto. ADZ demuestra una tendencia decadente precipitada, su pasivo corriente aumenta año tras año a pesar de que su activo corriente se mantiene. LIW tiene una trayectoria positiva moderada, que indica crecimiento y fortaleza. Por último, NXT con un fondo negativo de maniobra que indica una situación de desequilibrio financiero y recursos insuficientes.



Las tres ratios de análisis financiero a corto plazo estudiados se clasifican por la cantidad de masas de activo. En primer lugar, la liquidez inmediata o de tesorería mide la capacidad de respuesta instantánea de la empresa para atender los compromisos de pago. Los valores óptimos son entre 0,1 y 0,3³⁴, las empresas que más se aproximan al margen recomendado en 2020 son NXT, LIW y HM-B (figura 7), sin embargo, el resto tienen exceso de liquidez inmediata que puede provocar una disminución de la rentabilidad de la empresa, pues los recursos permanecen ociosos.

³⁴ Entre otros, AMAT (2008, pp. 49-52), entiende como adecuados para la ratio de liquidez valores entre 1,5-2, mientras que sitúa la de tesorería por debajo de 0,3.



La ratio de liquidez general se calcula con todos los activos corrientes entre el PC y sus parámetros recomendados están entre 1.5 y 2. Ya que la actividad del sector que se está estudiando es de rápido cobro y de pago dilatado se puede funcionar sin dificultades con ratios más reducidas. La ratio indica la capacidad de las empresas de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Como se puede observar en la gráfica (figura 8) esta ratio es más constante en general que la liquidez inmediata. Sorprendentemente las empresas de NXT, LIW y HM-B que antes se encontraban en los buenos parámetros, en la ratio de liquidez general indica una escasez de activos no corrientes, por lo cual no podrían hacer frente de manera sencilla a sus deudas de corto plazo. Una vez estudiados los ratios de tesorería se concluye que Inditex tiene un exceso de disponible inmediato ya que supera año tras año lo recomendado (0.3) y que la tendencia de la estructura de HM no se corrige puede tener dificultades para devolver la deuda de corto plazo.

La media de la industria obtenida a través de la base de datos SABI es para la ratio de tesorería 0,52 y para la ratio de liquidez general 1,97³⁵. Estas medias no dispersan con los resultados de las empresas objeto de estudio.

A la hora de analizar la liquidez de una empresa, no sólo resulta relevante calcular los ratios de liquidez que se ven en este apartado, sino que resulta de especial importancia conocer las posibilidades de crédito futuro de la empresa.³⁶ ITX facilita su información de crédito de una cuantía de 6.464 millones de euros a 31 de enero de 2020 (6.248 a 31

³⁵ Datos recogidos para el año 2017 para grandes y medianas empresas (facturan por encima de 8 millones de euros, en la normativa contable vigente el año al que hacen referencia los datos, es una de las que sirve para diferenciar las empresas pequeñas, de las medianas y las grandes)

³⁶ GARRIDO (2017)

de enero de 2019, 5.377 a 31 de enero de 2018). Incluye líneas de confirming, líneas de crédito y líneas de *overdraft*. En caso de producirse algún desfase tienen seguridad de liquidez. LIW en 2019 mantiene concedidas líneas de crédito con un límite de 39.960.000 euros, de los cuales se ha dispuesto un importe de 6.083.860 euros. La sociedad demuestra capacidad de reacción ante imprevistos. El resto también posean de líneas de crédito bancario abiertas sin disponer en su totalidad.

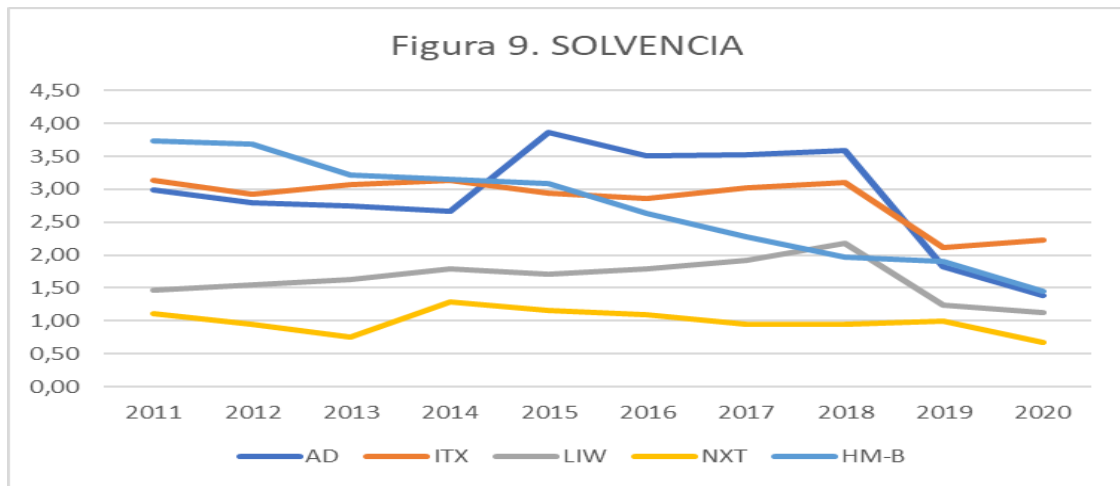
6.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

Como complemento del análisis de la liquidez, centrado esencialmente en el activo y pasivo corriente, se estudia la solvencia y ratios de endeudamiento, si la empresa será capaz, en el largo plazo, de atender todas sus deudas y mantener una situación de equilibrio financiero. Cabe destacar que el horizonte temporal es mayor y con él la incertidumbre en el análisis. Se detallan todas las cifras obtenidas las tablas del ANEXO V, apartado 2.

6.2.1 Solvencia

El análisis de la solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio. Las ratios de solvencia no dependen tanto del tipo de actividad que desarrolla la empresa como las ratios estudiadas en el apartado anterior.

La solvencia de la empresa viene dada por la capacidad de los activos reales totales de la empresa para afrontar sus deudas en el caso hipotético de liquidación de esta. Autores como De la Fuente (2011) y Palomares (2015), entienden que debe ser como mínimo superior a 1 o de lo contrario se encontrará en una situación de quiebra. Se muestra a continuación la evolución de la solvencia de las empresas desde 2011 hasta 2021 (figura 9).

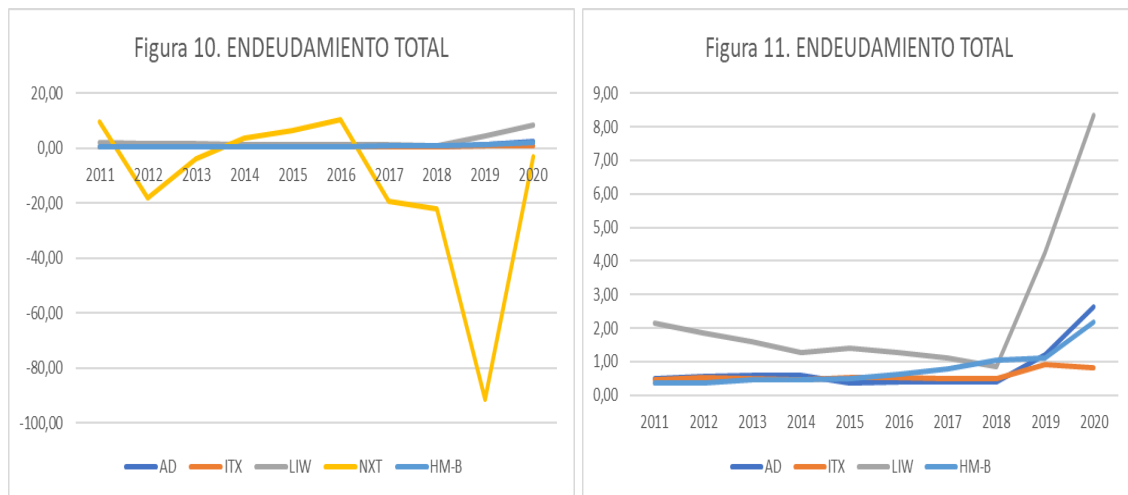


En esta figura se observan similitudes a análisis anteriores, NXT en determinados años no supera la unidad, lo que demuestra su inestabilidad. Dado el panorama económico que se presenta, puede que se sitúen en una situación de riesgo o incertidumbre a medio-largo plazo, quedando pendiente el análisis del endeudamiento. Las demás empresas tienen altos ratios de garantía financiera, superando los 3 puntos en múltiples ocasiones. ADZ en el año 2019 sufre un desplome del 50% que en menor medida también se ve reflejado en el resto de las empresas españolas. HM-B mantiene una tendencia negativa, que indica un deterioro de su capacidad de garantía a sus acreedores. Todas, excepto ITX, sufren las consecuencias de la pandemia en su capacidad de solvencia.

6.2.2. Endeudamiento y Riesgo Financiero y de Cambio

Las empresas necesitan acudir a financiación externa cuando su patrimonio neto es insuficiente para realizar las inversiones que favorezcan en el crecimiento o simplemente para mantener su actividad. Las ratios de endeudamiento permiten diagnosticar la calidad y cuantía de los compromisos de largo y corto plazo (Muñoz, 2011). La información por analizar es la capacidad de apalancamiento, el cociente entre Pasivo y PN. En el ANEXO V, apartado 2 se examina el endeudamiento total, a corto plazo y a largo plazo de las cinco empresas.

Cuanto mayor sea esta ratio, mayor riesgo, tanto para los accionistas como para los acreedores, que se exponen a una menor protección. La situación ideal es encontrar el balance que minimice el riesgo financiero y a su vez maximice la rentabilidad financiera. Las entidades financieras suelen fijar un límite de endeudamiento y penalización en forma de elevados intereses sobre el límite excedido o a través de la cancelación anticipada del préstamo (González, 2016).



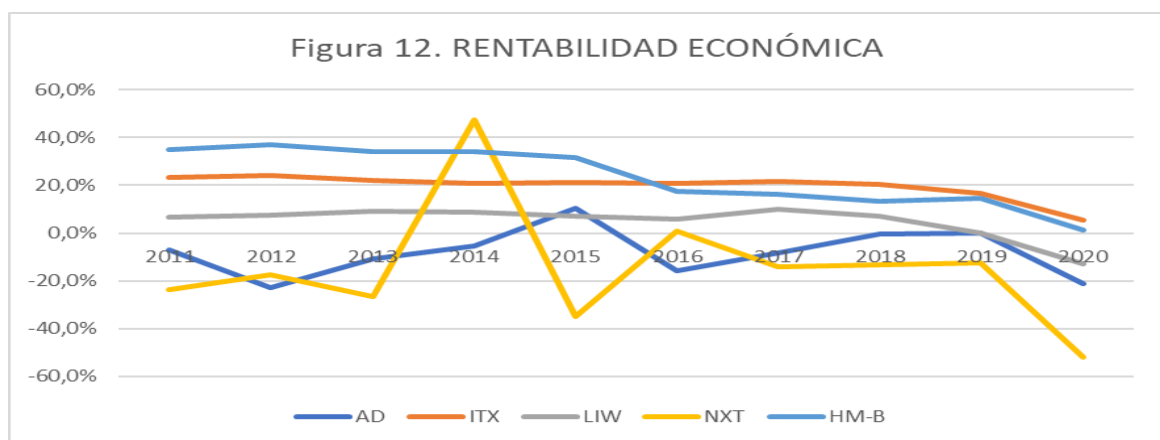
Es en el año 2019 cuando las empresas aumentan sus deudas de forma uniforme debido a la buena previsión económica de ese momento, lejos de pensar que se podría sufrir una pandemia global que parara de forma drástica nuestra forma de vida, lo que supuso una parada de la industria de no primera necesidad. ADZ, ITX y HM-B comparten trayectoria y valores muy similares cerca de 50% de endeudamiento hasta 2019. ADZ y HM_B adquieren mayor deuda a largo plazo lo que se trasmite a la subida de 1,5 puntos de apalancamiento. Por otra parte, LIW que lleva una trayectoria pareja al anterior sin embargo con 150% de media de endeudamiento y un crecimiento de 4 puntos en el año 2019, al incrementar su pasivo no corriente de 8.7 millones en 2018 a 122.7 millones en 2019 invertidos en Derechos de Uso, y un endeudamiento de 800% en el último año. Por último, el escenario más alarmante, la situación de NXT, fruto de los resultados negativos acumulados en Balance que hacen sus recursos propios negativos. La principal causa de esto es la disminución de un año a otro de su patrimonio neto debido principalmente a una fuerte disminución de las reservas y a unas pérdidas constantes, solo registraron ganancias en al año 2016. También influye el crecimiento de deuda de corto plazo de 2016 a 2017 y de largo plazo en año siguiente. En el año 2019 su endeudamiento repunta hasta llegar a los 91 puntos negativos a pesar de que la estructura de la deuda se mantiene. En los estados financieros publicados más recientemente su patrimonio neto desciende de -792872€ a la friolera cantidad negativa de 24 millones de euros.

7. ANÁLISIS RENTABILIDAD

En este apartado se entrará en profundidad a evaluar la rentabilidad económica al igual que la financiera. La primera mide la capacidad para generar utilidad con los activos disponibles, mientras que la segunda mide el retorno sobre la inversión de los accionistas, es decir sobre los fondos propios. Gitman (2007, p. 62). En el anexo VI, apartado 1 se hayan las tablas con la información detallada de cada empresa.

Rentabilidad económica

La rentabilidad económica o ROA (*return on assets*) es el porcentaje del resultado antes de intereses e impuestos (RAII) entre el total activo. Cuanto mayor sea la ratio mayor es la rentabilidad económica de la empresa y en mejor situación tanto a los prestamistas como a los accionistas. Sin embargo, un ROA positivo no implica que la empresa obtenga beneficio final. Es una medida muy interesante de estudio ya que analiza la rentabilidad de las inversiones al margen de la forma de financiación. Un ROA negativo indica que los activos generan pérdidas, sería una señal de que hay que reducir gastos, reestructurarse o cambiar de actividad.



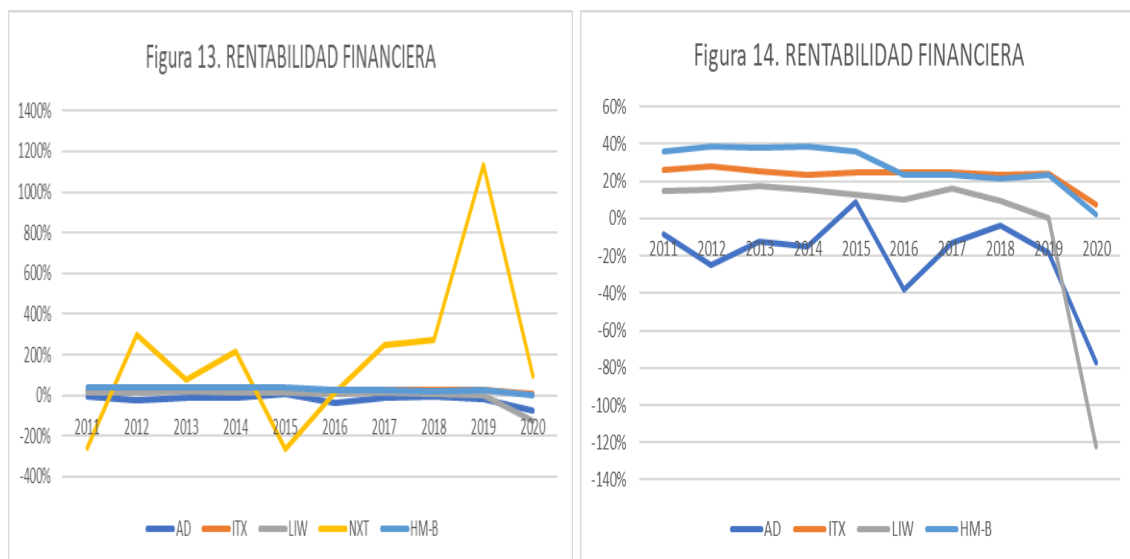
En la siguiente grafica se puede observar la evolución del ROA. Estas empresas siguen patrones parecidos a los mencionados anteriormente, LIW, ITX y HMB son estables y resultados positivos, a mencionar que la tendencia es decreciente, en el último año LIW tuvo un ROA negativo. ADZ al contrario es inestable, pero se puede apreciar una tendencia de mejora en su rentabilidad económica hasta el año 2020, se espera que una recuperación paulatina tras la pandemia. Por último, NXY su rentabilidad es negativa y en algunos años con números muy alarmantes. 2020 ha sido un año duro para la

industria de la moda y se puede ver reflejado con la caída conjunta, más o menos pronunciada según la fortaleza de la empresa.

Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o ROE (*return on equity*) hace referencia a la rentabilidad que queda exclusivamente a los accionistas y por contrario del ROA, sí depende de la forma en que se financia la empresa. Esta ratio es el cociente entre resultado neto después de impuestos e intereses entre el patrimonio neto.

Este análisis es de gran interés para los inversores puesto que invierten en la empresa para obtener una rentabilidad que compense el riesgo que asumen, un ROE negativo indica que los accionistas están perdiendo fondos de la empresa. La situación ideal para maximizar el retorno a los accionistas es obtener el máximo de rentabilidad financiera, por lo cual ha de ser positivo.



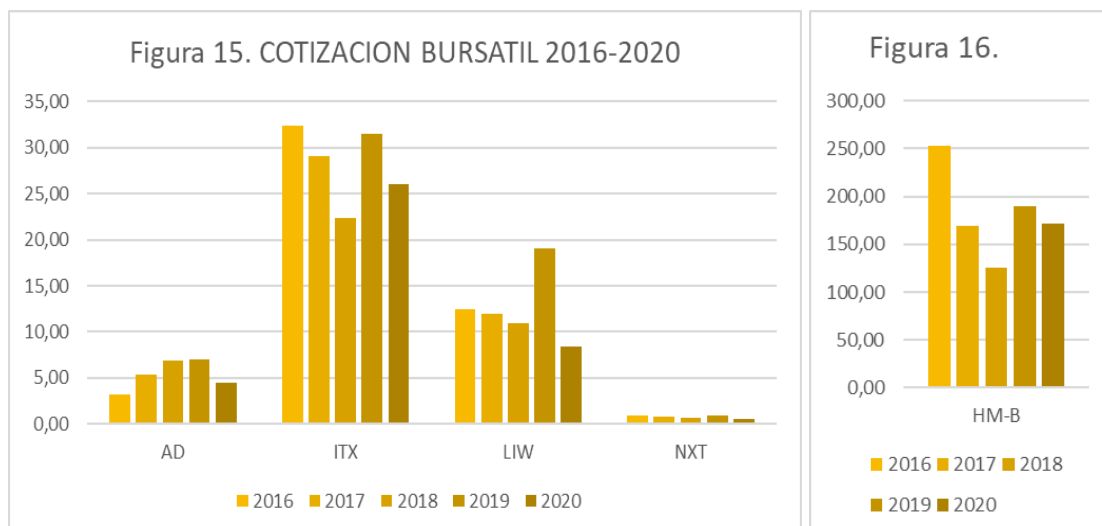
A continuación, dos gráficos el primero (figura 13) nos da la información en paralelo de las 5 empresas, en la figura 14 no compara con NXT. Están divididas para poder observar en detalle la evolución ya que la rentabilidad financiera de NXT es extrema. Se empieza comentando la segunda gráfica. ITX, LIW y H-BM mantienen un ROE positivo y sano, en el último año se puede observar una bajada de la rentabilidad debido a la crisis del COVID-19, llegando a datos negativos LIWE Española. ADZ solo obtuvo una rentabilidad positiva el año 2015 y su trayectoria es inestable y poco fiable desde el punto de vista de los inversores.

Cuando se analiza NXT hay que tener en cuenta que su patrimonio neto y su resultado de cuenta de pérdidas y ganancias son repetidamente negativos, lo que indica que es un mal negocio insolvente. Otro caso sería que tuviera fondos propios negativos, pero obtuviera beneficio que demostraría una ventaja competitiva a largo plazo. En el año 2019 obtiene un ROE desmesurado debido al primer caso comentado, se obtiene un ROE positivo ya que no obtiene beneficios.

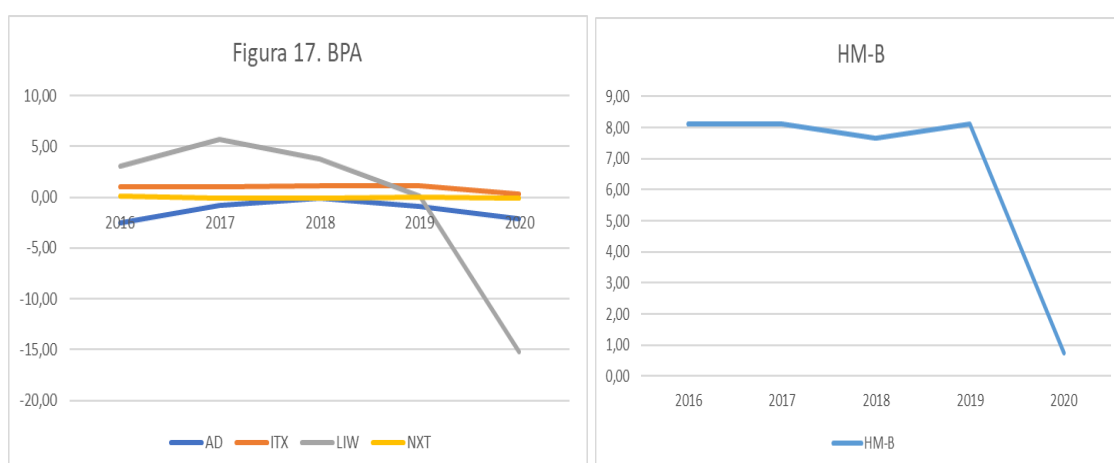
8. ANÁLISIS BURSÁTIL

En este apartado se da paso al análisis de una serie de ratios con el fin de conocer la situación de estas empresas dentro del mercado bursátil en los últimos años 5 años 2016-2020. El detalle de todos los resultados obtenidos puede consultarse en las tablas del anexo VII.

En primer lugar, se estudia el precio de cotización con fecha 31 de diciembre de las acciones de cada empresa a lo largo del horizonte temporal. Con la que se obtiene los datos de la siguiente tabla que nos permite analizar la evolución y encontrar similitudes en el trayecto debidas a causa macroeconómicas. En la figura 15 se encuentran aquellas que cotizan en la bolsa de Madrid en euros y en la figura 16, H&M que cotiza en la moneda del país SEK. En ambas muestran los datos de los últimos 5 años, ADZ llevaba una tendencia positiva que se ve interrumpida por las consecuencias del COVID-19, en todas ellas se aprecia la bajada de precio de las acciones. Inditex líder fluctúa en el rango de los 25-30€ la acción, en 2016 alcanza el mayor precio histórico. LIW y NXT registran una subida en el año 2019, cada una en su rango de precios correspondiente. El precio de las acciones de H&M en euros es de 17-25€, justo por debajo del magnate de Inditex.

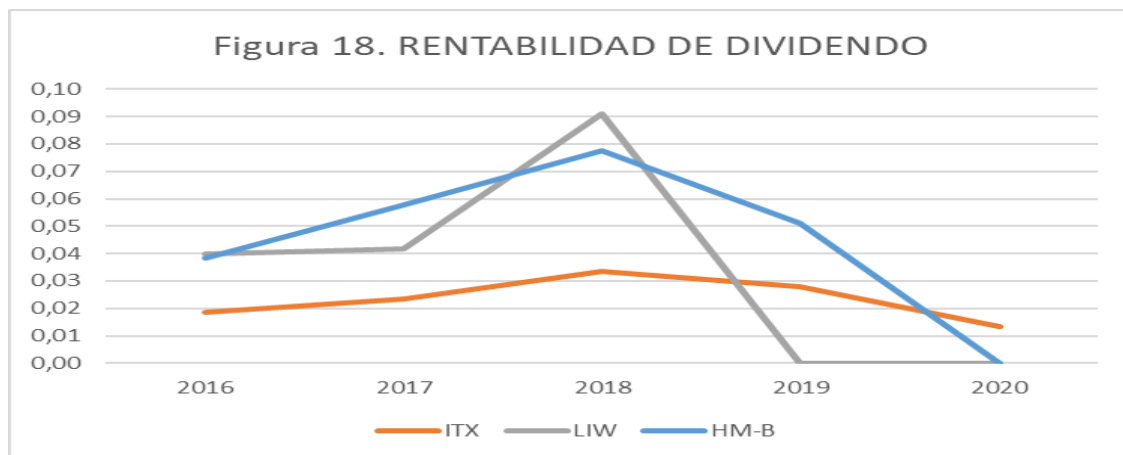


A continuación, se muestra el beneficio por acción (BPA) de cada empresa, que es la parte del beneficio de la empresa que le corresponde a cada una de las acciones que constituyen su capital social. Cuanto mayor sea, mayor rentabilidad por acción. En esta ratio afecta el número de acciones, tanto si hay emisión de nuevas acciones para ampliación de capital como si la empresa realiza *share buybacks*. Las siguientes gráficas continúan divididas por la moneda de cotización. De nuevo se puede extraer un patrón en este último año, los beneficios han disminuido debido a la merma de ventas global. Todas ellas, excepto NXT, han mantenido el número de acciones en este rango temporal de 5 años, por lo consecuente se puede concluir que LIW y HM-B han sido las más afectadas este último año en sus beneficios. NXT en 2018 cuatuplico su número de acciones y amplió su capital en 15 millones de Euros³⁷.



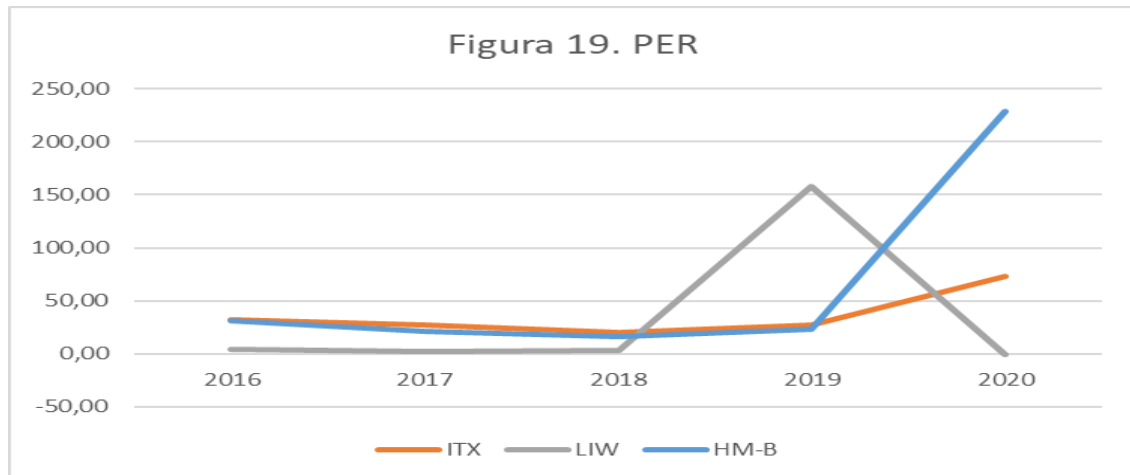
³⁷ Valencia Plaza, (2018) <https://valenciaplaza.com/el-ibex-35-abre-al-alza-pendiente-del-desenlace-de-la-reunion-de-la-fed>

En cuanto a los dividendos, existen dos indicadores importantes dentro del análisis bursátil, el dividendo por acción y la rentabilidad por dividendo. Las acciones solo proporcionan ingresos para los accionistas si reparten dividendos, que no es obligatorio ni aun obteniendo beneficios, o en la plusvalía de la venta de estas. El dividendo por acción como su nombre indica es el importe que ha recibido el accionista por cada acción que posee y la rentabilidad por dividendo (*dividend yield*) es el porcentaje del precio de las acciones de una empresa que cubre la suma de dividendos anual. Ambas ratios son comúnmente utilizadas para valor y comparar empresas en los mismos sectores. En este caso se analiza la rentabilidad de dividendo, ya que unifica una misma magnitud. De nuestras cinco empresas objeto de estudio solo tres de ellas han repartido dividendos en los cinco últimos años (ITX, LIW, HM-B). Liwe repartió esporádicamente entre 2016-2018. En 2020 H&M ha sido el único año que no ha repartido beneficios y se espera que recupere en el siguiente ejercicio. Otra vez Inditex demuestra gran fortaleza con una rentabilidad por dividendo constante incluso en 2020.

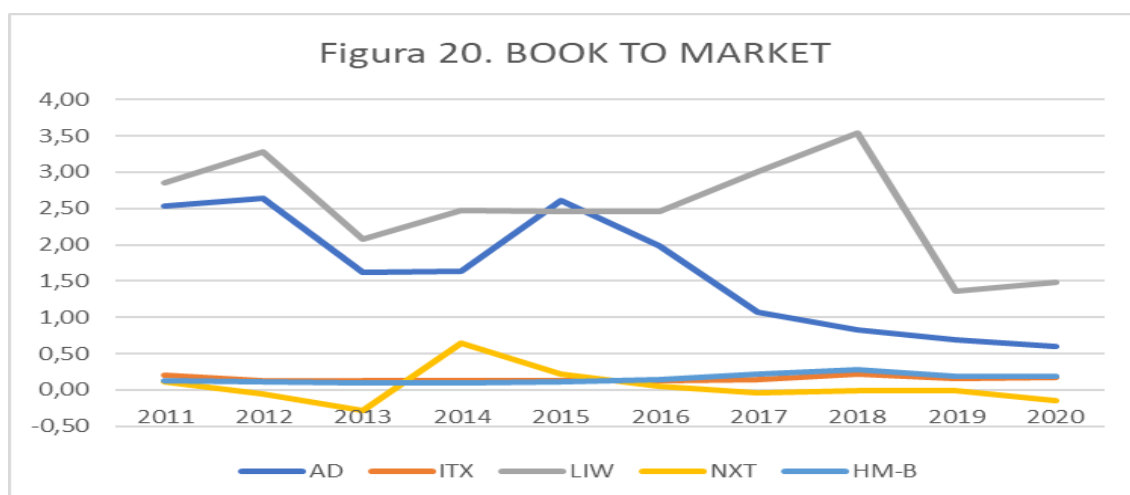


Otra ratio importante dentro del análisis bursátil es el Price Earning Ratio (PER), que indica el precio que se está pagando en el mercado por cada acción de la empresa en relación con los beneficios que le corresponden a dicha acción. Se puede interpretar por lo tanto como el número de años va a tardar el accionista en recuperar el precio que ha pagado por la acción en el caso de que el beneficio por acción fuese constante. Si la empresa ha obtenido pérdidas como es el caso de ADZ y NXT, el valor del PER es indeterminado, al ser negativo. En la figura 19 se representa el PER de ITX, LIW y

HM-B. ITX Y HM-B tienen un PER elevado por encima de 25, lo que implica grandes expectativas de crecimiento de los beneficios futuros o que la empresa tenga sus precios inflados al estar en un contexto de burbuja. La gran magnitud de PER del año 2020 se trata como un caso al margen de la media. Liwe sin embargo este año registra un PER negativo.



Por último, se muestra a continuación la evolución del Book-to-market, que compara el valor contable de las empresas (patrimonio neto) con su valor de mercado (capitalización bursátil). Liwe y Adolfo Domínguez tienen una relación superior a uno, lo que implica que la acción está infravalorada, por el contrario, las otras tres el stock está sobrevalorado. Los inversores prefieren una relación alta, aquellos que inviertan en una relación *Book to Market* inferior a uno están dispuestos a pagar por encima del valor de sus activos netos, como ocurre en ITX y HM-B. NXT tiene resultados negativos ya que tiene PN negativo.



9. VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS: MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

En este apartado se valorará cada empresa a través del método de descuento de Flujos de Caja Libre, este método es capaz de estimar el Valor Intrínseco de una empresa analizando la capacidad que esta tiene para generar Flujos de Caja Futuros, desarrollado por autores como Fernández (2015, p. 9). Será de especial valor para analizar empresas que hayan tenido flujo de caja estable y predecible en el tiempo y será de poca utilidad cuando los flujos de caja son erráticos ya que el valor intrínseco va a estar muy alejado de representar la realidad de la empresa. En los resultados de los estados financieros del último año, debido a la pandemia, los resultados se han visto afectados y han roto con sus previsiones pasadas, en el mundo de las finanzas se podría considerar un cisne negro³⁸. En la continua evaluación se ha tomado este año como un bache del que se verá una rápida recuperación, pero no completa, ya que no se ha de tratar este periodo como un paréntesis.

Se van a proyectar los flujos de caja para los 5 años siguientes (Tabla 6.2.) utilizando para ello las cifras los últimos años. El horizonte temporal es breve por la incertidumbre global a la que nos enfrentamos.

- La situación deriva por el COVID-19 ha generado mayor dificultad para el cálculo de las previsiones de rentabilidad futura ya que la situación es única e imprevisible. Las hipótesis que se han utilizado para realizar las proyecciones de los FCF han sido las siguientes:
 - Se ha supuesto que los resultados antes de intereses e impuestos van a variar en la misma proporción que las ventas. Por ello, para el cálculo del BAIT se ha realizado una proyección con los datos históricos generando una tendencia lineal.
 - La tasa impositiva utilizada para las proyecciones ha sido la estándar, el 25%.
 - Se ha calculado el importe del intangible más las amortizaciones de los últimos 10 años y, con esos datos, la tasa de crecimiento anual y se ha realizado el promedio de

³⁸ Concepto creado por Taleb, N. N. (2010). The black swan: the impact of the highly improbable. 2nd ed., Random trade pbk. ed. New York: Random House Trade Paperbacks.

dichas tasas. Se ha supuesto que la amortización va a crecer en los siguientes años a la tasa promedio.

- El incremento de activos fijos (AFN) se ha obtenido con la variación de inmovilizado bruto. Para las proyecciones se ha utilizado la media de los últimos 5 años.

- El incremento de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) se ha calculado como la diferencia entre deudores, existencias, otros activos corrientes y acreedores más otros pasivos corrientes (Garayalde M. L., 2017). Para las proyecciones, se ha utilizado los datos históricos y obtenido una tendencia lineal.

- Seguidamente, los resultados obtenidos de los flujos de caja se le aplica la tasa de descuento, WACC³⁹, según se indica en el ANEXO III. Dicha tasa de descuento se calcula con la rentabilidad exigida por los accionistas del modelo CAPM y el cálculo del coste de la deuda. A continuación, se detallan las fuentes de los datos necesarios para el cálculo de la tasa de descuento.

- La tasa libre de riesgo (Rf) es la rentabilidad de la deuda pública a 10 años.

- La rentabilidad que se le exige al mercado (Rm) este último año ha sufrido, la rentabilidad global de los mercados disminuye al 11%, en España se acaba el año con rentabilidades negativas. En este análisis se opta por una rentabilidad moderada y optimista de 15%.

- Las Betas de cada empresa se han obtenido de una página web de cotizaciones bursátiles⁴⁰.

- El Patrimonio neto utilizado es a valor de mercado, es decir, la capitalización bursátil.

- La deuda utilizada es la financiera más las provisiones (tanto de largo como de corto plazo).

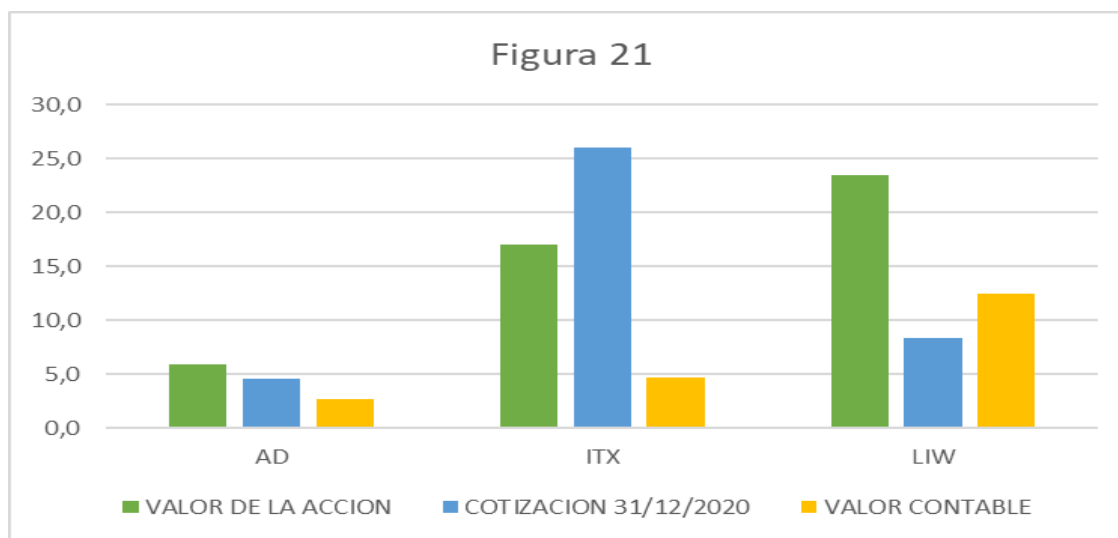
- Finalmente, con los datos obtenidos se calcula el valor residual de la empresa, por el cual se necesita obtener la siguiente información:

³⁹ Siguiendo a GITMAN (2007, pp. 415-416) este no es más que el coste ponderado para cada tipo específico de fondo a largo plazo ponderado por el volumen total de estos fondos o capital, es decir, la estructura de los fondos de la empresa (en este caso, Fondos Propios y Pasivo con Coste).

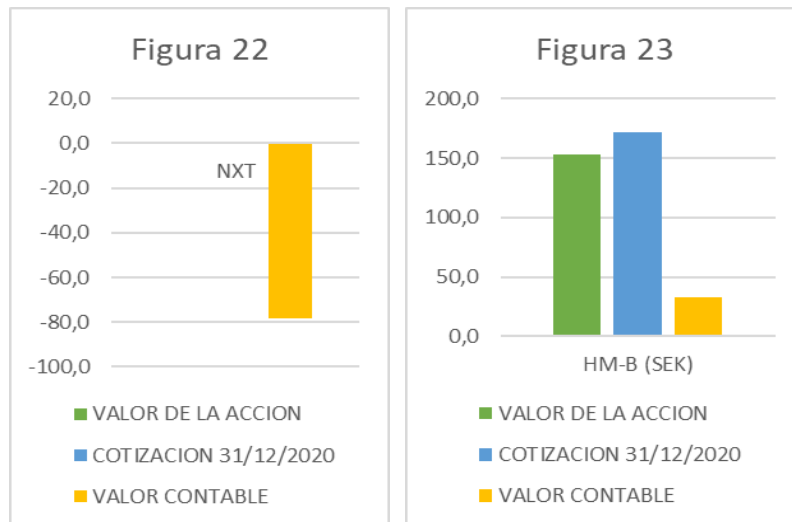
⁴⁰ La página web consultada es: <https://www.infobolsa.es/>

- La tasa de crecimiento a perpetuidad se ha obtenido de las cuentas anuales de cada una de las empresas. De las cuales no había información disponible se ha optado por una tasa media de crecimiento de 2%.

En este apartado se compara la valoración obtenida por cada empresa, gracias a este método previamente detallado, el precio de cotización a 31 de diciembre de 2020 y el valor teórico o valor contable de cada una de ellas. Esta tabla se puede encontrar en el ANEXO VIII, apartado 2. Para su mejor estudio están representadas en tres gráficas.



La figura 21 detalla los valores para AD, ITX y LIW. Como se puede apreciar a simple vista, ADZ Y LIW ostentan un potencial interés de compra puesto que, según el método aplicado, su valor intrínseco sería superior al valor que actualmente le atribuye el mercado y, consecuentemente, bajo las hipótesis expuestas, contarían con un interesante recorrido o margen de mejora, especialmente el segundo (29,4% y 179,5% respectivamente). ADZ y ITX en la actualidad están sobrevaloradas respecto su valor contable, por el contrario de LIW. Lo cual hace LIW la opción más interesante para futuros inversores. En el caso de Inditex al ser líder de sector mundial sus acciones están sobre valoradas (se obtienen las mismas conclusiones del grupo sueco H&M, figura 23 con datos en SEK). El valor intrínseco es inferior al valor actual en teoría estos resultados indican la venta de acciones en poder de dicha empresa. La valoración por descuento de flujos de caja es el método más utilizado académicamente y a nivel de transacciones corporativas. no es un método exacto y está expuesto a gran incertidumbre, en compañías cotizadas algunas variables, cuyo impacto es muy elevado, no son fácilmente estimables, como puede ser el valor de imagen de la empresa.



Por otro lado, La figura 22 representa los valores de NXT, que requiere una gráfica propia para reflejar de forma adecuada su situación. Al realizar el método de descuento de flujos de caja para Nueva Expresión Textil se consigue un resultado negativo, debido a una trayectoria decreciente y negativa de su EBITDA y del PN. En consonancia con lo desarrollado en todas las páginas anteriores, ofrece una importante preocupación para sus inversores, por lo tanto, la recomendación sería vender cuanto antes y, por supuesto, no comprar. Una vez afronten y realicen un cambio radical de estructura es posible que la acción sufra un importante viraje, pero, de momento, las perspectivas que de este trabajo se desprenden son, indudablemente, bajistas.

10. CONCLUSIONES

El sector de la moda ha sido uno de los más afectados por la crisis del Covid-19, sin embargo, hay expectativas de una recuperación gracias a la capacidad de reinventarse a través de venta online más insigne que nunca. La pandemia deja como consecuencia una nueva realidad a la que el sector de la moda se tiene que adaptar e innovar para cubrir las nuevas necesidades.

A título individual se extraen las siguientes conclusiones:

-Adolfo Domínguez (ADZ). A pesar de ser una de las firmas españolas más conocidas de diseño de alta gama y su larga trayectoria, la empresa no pasa por su mejor momento, cinco años seguidos contabilizando pérdidas. Desde su reestructuración y cambio de imagen en 2017, ADZ presentaba una mejora en su relación EBITDA-INCN y

rentabilidad económica que auguraba una fase de crecimiento y fuertes expectativas de futuro. Sin embargo, ha sido una de las más afectadas por la pandemia. La composición de su activo no es del todo regular, su liquidez se encuentra dentro de los parámetros recomendados pero su capacidad de pago a corto plazo ha disminuido en los últimos años ya que ha aumentado su deuda, inicialmente como medida de inversión de crecimiento y seguidamente para hacer frente a las consecuencias del COVID-19. ADZ no ha repartido dividendos en los últimos 10 años y no hay expectativas que lo haga en el corto-medio plazo. De cara a los inversores, aunque no ostenta un recorrido atractivo su valoración por descuento de caja es ligeramente optimista, con un incremento de valor de la acción del 29%, esta predicción está unida a una buena gestión del tiempo postpandemia, lo cual todavía no se puede prever. La recomendación a la entidad es sanear sus cuentas para poder restablecer el camino hacia una rentabilidad financiera positiva.

-Inditex (ITX). El único de los grupos que forma parte del IBEX, precedido por una constante trayectoria al alza, fruto del gran esfuerzo de innovación tecnológica que les permite alcanzar el rendimiento máximo de sus diferentes nichos de negocio, lo que le ha convertido en líder mundial. Inditex ha comenzado un nuevo ciclo arriesgando por el comercio online eliminando de sus activos sus edificios menos emblemáticos, una excelente estrategia que se adelanta a el nuevo paradigma que se avecina. A lo largo de este análisis ha sido la empresa que demuestra más fortaleza, siendo líder en rentabilidad económica y financiera. Su política de mínimos niveles de endeudamiento es un pilar que le han permitido salir victoriosos en este último año de crisis, presenta buenos datos en todos los aspectos, desde liquidez a estructura, con una solvencia excelente y sin amenaza a ningún tipo de riesgo. Sin embargo, su valor de cotización es mayor a su valor intrínseco, se estima una disminución del 34,5% de su valor actual. Al ser una de las empresas mejor valoradas por todos los españoles, no solo los inversores, su precio de cotización es cinco veces superior a su valor contable. También hay que tener en cuenta que estas proyecciones nacen de un año extremadamente pesimista y no se puede obviar que tendrá consecuencias en el valor futuro.

-Liwe Española (LIW). Empezando con el análisis financiero pasando por el económico hasta el bursátil ha sido una empresa que no ha destacado ni por su liderazgo ni por su debilidad, se ha mantenido en la media. En el año 2019 da un cambio a su estrategia,

incrementa sus niveles de deuda y se dispara su relación EBITDA-INCN a la vez que su valor bursátil, en este mismo año deja de repartir dividendos. La crisis económica actual ha elevado el endeudamiento hasta un punto alarmante. Ha sufrido la mayor caída de rentabilidad financiera y su valor en bolsa ha caído por debajo de los niveles previos a 2019. Los resultados del año 2020 pueden nublar las grandes expectativas de futuro que augura la valoración por descuento de flujos. Dicha valoración triplica el valor actual, por lo que es la clara recomendación de compra para los inversores. Se puede considerar la gran sorpresa del trabajo frente a los inversores, una joya en bruto. Esta oportunidad viene cargada de riesgo, los niveles actuales no son sostenibles así que la gestión postcrisis ha de traer una rápida recuperación.

-Nueva Expresión Textil (NXT). El grupo arrastra una situación complicada con ejercicios negativos desde hace una década, a pesar de los intentos de sanación por inversores externos que han intentado una restructuración con una gran inyección de capital. Actualmente están trabajando para revertir el alarmante endeudamiento. Aun así, es la empresa con peores datos de liquidez, solvencia, rentabilidad o situación bursátil. Por supuesto, no existe ningún motivo que invite a recomendar la compra de títulos de este grupo, ni siquiera por su insignificante precio. Se debe guardar precaución para ver cómo evoluciona la situación en los próximos meses, ya que el riesgo de que vuelva a concurso de acreedores es tangible. Poco más se puede añadir a lo comentado hasta el momento, y poco más se puede sugerir a los responsables del grupo, plenamente conscientes de la situación.

- Hennes&Mauritz AB (HM-B). El otro grupo emblemático del sector internacional textil muestra unos datos más débiles que su homólogo. Esta es la única empresa que no cotiza en la bolsa española y fue escogida por ser competencia directa del grupo Inditex. En cambio, la tendencia de H&M está en declive, sus ratios de solvencia, liquidez o endeudamiento todavía son adecuados pero la competencia le está ganando mercado. De todas formas, sigue siendo una empresa líder muy bien considerada por los inversores, con una historia de fructuosos dividendos, sin contar este último año en el que fueron nulos. Como en el caso de Inditex su valor intrínseco es inferior al valor actual de cotización (la valoración realizada indica que su valor mengua un 10,9%), pero es poco posible que se cumplan dichas predicciones por la fuerte acogida que tienen estas empresas en los mercados mundiales.

11. BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (2008). *Análisis Económico-Financiero*, 20ª ed., Planeta, Barcelona.
- Archel Domench, P. Lizárraga Dallo, F. (2016). *Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación*, 5ª ed., Pirámide, Madrid. pp. 450 y ss.
- Callao, S. Láinez Gadea, J A. (1999). *Contabilidad creativa*. 1a. ed. Madrid: Civitas.
- Cruz Rambaud, S. (2014). *Introducción a las matemáticas financieras*. 3ª ed. Madrid: Pirámide, D.L.
- De la Fuente Sánchez, D. (2011). *Valoración de operaciones financieras*. 1ª ed., 1ª reimp. Madrid: Editorial Universitaria Ramón Areces, D.L.
- Fernández, P. (2015) *Company valuation methods* -IESE Business School
- Garayalde M. L. (2017). *Finanzas corporativas*. Comillas.edu.
- Garrido Miralles, P. Íñiguez Sánchez, R. (2017). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información*. 4ª ed. Madrid: Pirámide, D.L. 2017 PG330
- Gitman, L.J. (2007). *Principios de Administración Financiera*, 11ª ed., Pearson Educación.
- González Pascual, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: fundamentos teóricos y aplicaciones*. 5ª ed. Madrid: Pirámide.
- Jiménez Cardoso, S. M. (2002). *Análisis financiero*. 2ª ed. Madrid: Pirámide.
- Johnson, G., Scholes, K., y Whittington, R., (2005). *Dirección Estratégica*, 7ª ed., Pearson Education, Madrid.
- Kotler, P., Keller, K., Pineda Ayala, L., Amador Araujo, M. and Cervantes González, J., (2016). *Dirección De Marketing*. 15th ed. México: Pearson Educación, p.144.
- Muñoz Merchante, Á. (2011). *Análisis de estados financieros: teoría y práctica*. 2ª ed., 1ª reimpr. Madrid: Ediciones Académicas.
- Palomares Laguna, J. (2015) *Estados financieros: interpretación y análisis*. Madrid: Pirámide, D. L.

WEBGRAFÍA

Banco de España - Central de Balances - Bases de datos públicas-Información de sectores.

https://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/Bases_de_datos_p/Ratios_sectoria_70456df33de7551.html. Accedido 20 de mayo de 2021.

BOE.es - BOE-A-2020-4791 Orden SND/386/2020, de 3 de mayo, por la que se flexibilizan determinadas restricciones sociales y se determinan las condiciones de desarrollo de la actividad de comercio minorista y de prestación de servicios, así como de las actividades de hostelería y restauración en los territorios menos afectados por la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-4791>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Bolsa de Madrid. <https://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Portada/Portada.aspx>. Accedido 20 de mayo de 2021.

CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores.

<https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Dogi, el tejedor catalán que quiso ser un gigante. <https://www.modaes.es/empresa/dogi-el-tejedor-catalan-que-quiso-ser-un-gigante.html>. Accedido 20 de mayo de 2021.

«Dogi pasará a llamarse Nueva Expresión Textil». EXPANSION, 30 de mayo de 2018, <https://www.expansion.com/empresas/industria/2018/05/30/5b0eeb0346163fd7538b45db.html>.

elEconomista.es. Inditex bate en rentabilidad a H&M, GAP y Uniqlo en plena crisis - elEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10819330/10/20/Inditex-bate-en-rentabilidad-a-HM-GAP-y-Uniqlo-en-plena-crisis.html>. Accedido 20 de mayo de 2021

elEconomista.es. La recuperación económica que nunca llega: la lenta vacunación y la nueva ola de coronavirus retrasan otra vez el fin de la crisis - elEconomista.es. <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11011676/01/21/La-recuperacion->

[economica-que-nunca-llega-la-lenta-vacunacion-y-la-nueva-ola-de-coronavirus-retrasan-otra-vez-el-fin-de-la-crisis.html](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

Ernst & Young, S.L.. Informe sector moda en España, Análisis del impacto de la crisis del Covid-19. 2020, [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/es_es/news/2020/04/ey-informe-sector-moda-en-espana-covid-19.pdf](#).

«Expectativas de rentabilidad». Indexa Capital, [https://blog.indexacapital.com/tag/expectativas-de-rentabilidad/](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

Fast Retailing, más cerca de Inditex: el dueño de Uniqlo adelanta a H&M en el podio de la moda. [https://www.modaes.es/empresa/nuevo-sorpasso-en-el-mapa-global-fast-retailing-adelanta-a-hm-en-el-podio-de-la-moda.html](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

«Flujo de caja de H&M B (HMB) - Investing.com». Investing.com Español, [https://es.investing.com/equities/hennes---mauritz-cash-flow](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

Heritage. [https://www.adolfodominguez.com/es-es/ad-heritage.html](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

«H&M». Vogue, 1 de agosto de 2013, [https://www.vogue.es/moda/modapedia/marcas/h-m/259](#).

Huete, Cristina. «Adriana Domínguez, la heredera de ‘la arruga es bella’ que venera la vejez». EL PAÍS, 7 de junio de 2020, [https://elpais.com/gente/2020-06-07/adriana-dominguez-la-heredera-de-la-arruga-es-bella-que-venera-la-vejez.html](#).

«IBEX 35 con Div. | Cotización índice IBEX 35 con Div. (IBEXTR) - Investing.com». Investing.com Español, [https://es.investing.com/indices/ibex-total-return](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

INDITEX – El blog de Gustavo Mata. [https://www.gustavomata.com/etiqueta/inditex](#). Accedido 20 de mayo de 2021.

«INE. Instituto Nacional de Estadística». INE, <https://www.ine.es/index.htm>. Accedido 20 de mayo de 2021.

«Infobolsa: Bolsa, Ibex, prima riesgo, euribor, euro dólar hoy, bono». infobolsa, <http://www.infobolsa.es>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Informe de Mercado 2020. Resumen del año. | BME Bolsas y Mercados Españoles. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2020>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Liwe | Bienvenido... <http://liwe.net/historia.html>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Liwe desploma sus ventas un 41% y pierde 12 millones en el primer semestre. <https://www.modaes.es/empresa/liwe-desploma-sus-ventas-un-41-y-pierde-12-millones-en-el-primer-semester.html>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Martinez, Jaime. «H&M reorganiza su cúpula: Karl-Johan Persson abandona el cargo de CEO». FashionUnited, 30 de enero de 2020, <https://fashionunited.es/noticias/gente/h-m-reorganiza-su-cupula-karl-johan-persson-abandona-el-cargo-de-ceo/2020013032051>.

Nuestra historia - inditex.com. <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/nuestra-historia>. Accedido 20 de mayo de 2021.

«Reports and Presentations». H&M Group, <https://hmgroupprd-app.azurewebsites.net/investors/reports/>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Ropero, Javier García. «España y China asumen dos de cada tres tiendas cerradas por Inditex en el ejercicio 2020». Cinco Días, 21 de diciembre de 2020, https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/18/companias/1608312983_135285.html

S.L, EDICIONES PLAZA. «El Ibex 35 abre al alza pendiente del desenlace de la reunión de la FED». Valencia Plaza, <https://valenciaplaza.com/el-ibex-35-abre-al-alza-pendiente-del-desenlace-de-la-reunion-de-la-fed>. Accedido 20 de mayo de 2021.

Villaecija, R.. «2021 agudiza la crisis del textil: los grandes se sostienen gracias a la venta online pero los pequeños agonizan». ELMUNDO, 9 de marzo de 2021,

<https://www.elmundo.es/economia/empresas/2021/03/09/604614cffdddf448c8b4669.html>.

ANEXO I

Figura 1: Evolución mensual de las ventas en moda retail. FUENTE: Acotex.

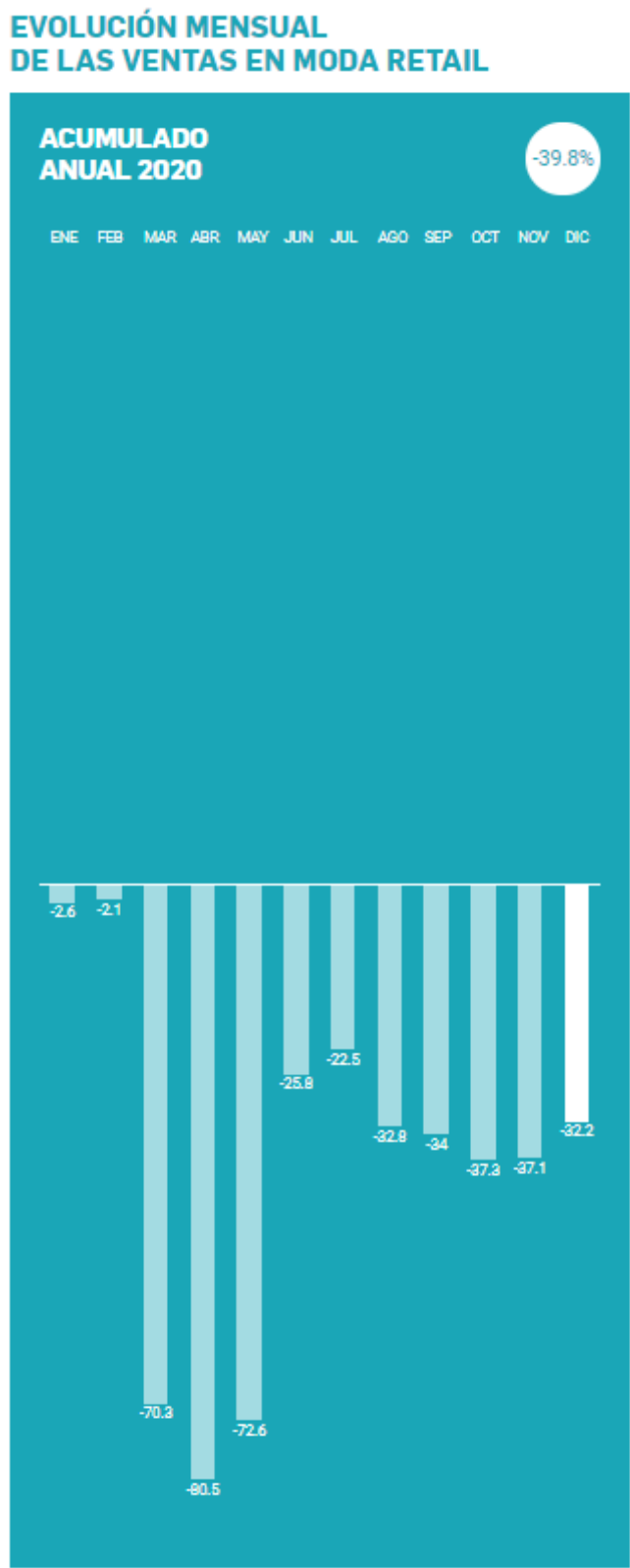


Figura 2, Facturación 2010-2019, Comercio Textil. FUENTE: moda.es

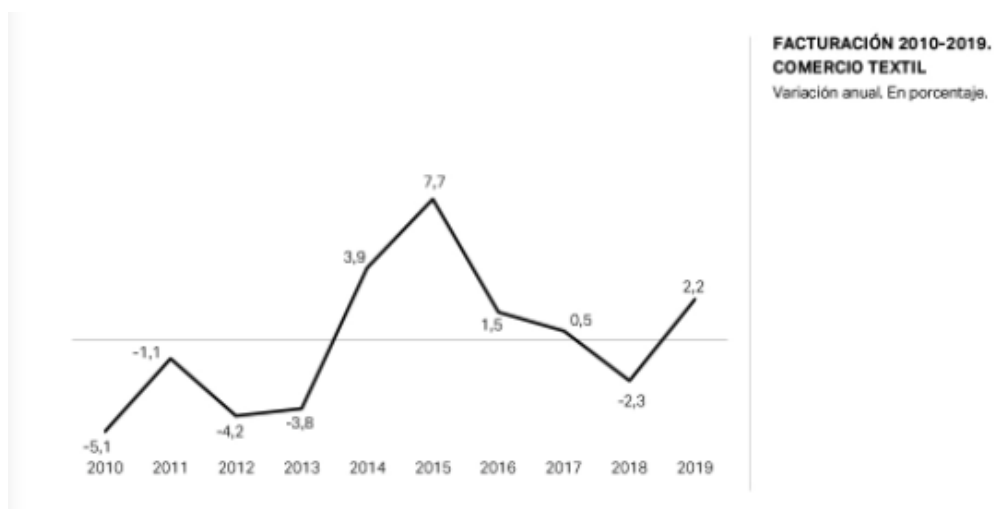


Figura 3, Volumen de negocio de comercio electrónico. FUENTE: moda.es

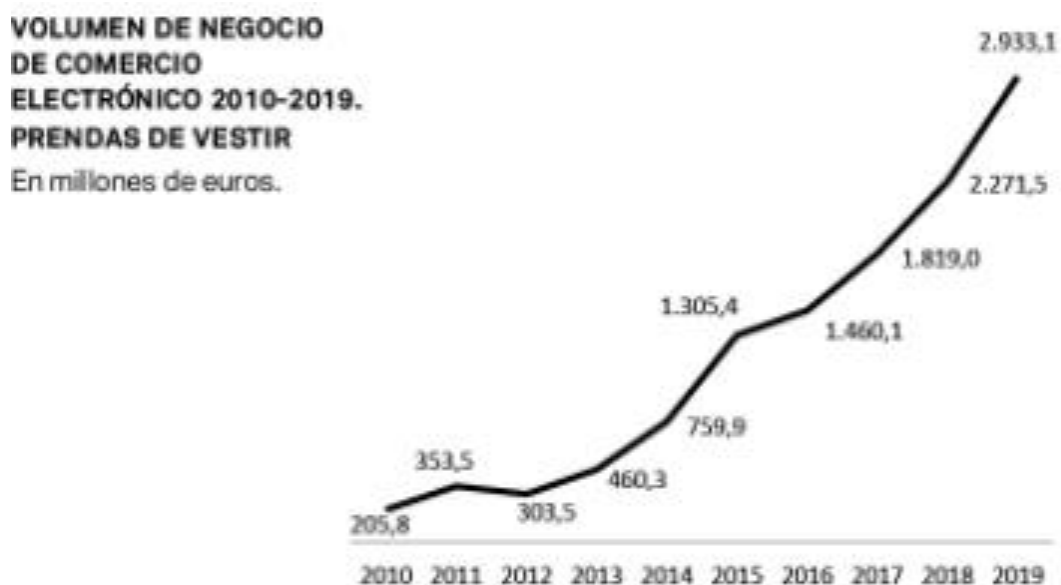


Figura 4: Facturación por origen y destino. FUENTE: modaes.es

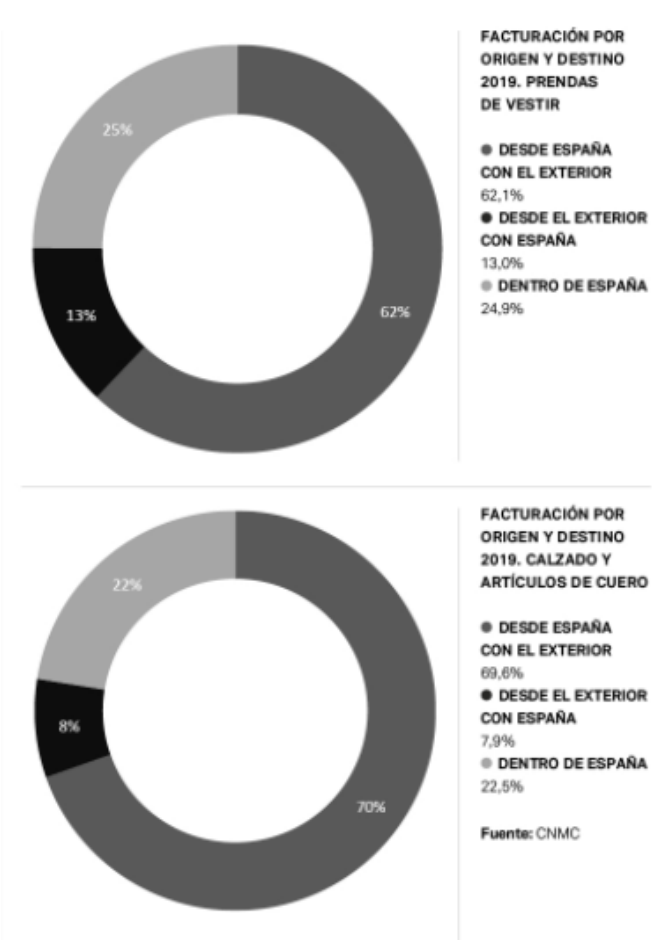


Figura 5, Empresas inscritas en la seguridad social. FUENTE: Ministerio de trabajo y economía social

Empresas inscritas en la Seguridad Social
EMPRESAS :Tamaño de empresa y sector de actividad

Sector de Actividad : Servicios

	TOTAL	De 1 a 2 trabajadores	De 3 a 5 trabajadores	De 6 a 9 trabajadores	De 10 a 49 trabajadores	De 50 a 249 trabajadores	De 250 a 499 trabajadores	500 o más trabajadores
2020 Enero	977.138	541.698	216.751	93.676	104.455	16.989	1.840	1.729
2020 Febrero	985.478	543.005	219.126	95.620	106.743	17.356	1.859	1.769
2020 Marzo	926.281	517.205	203.730	87.629	97.921	16.321	1.769	1.706
2020 Abril	917.119	511.302	201.995	86.818	97.289	16.268	1.736	1.711
2020 Mayo	933.527	520.260	206.742	88.366	98.370	16.343	1.735	1.711
2020 Junio	949.380	526.863	212.065	91.188	99.886	16.079	1.677	1.622
2020 Julio	962.347	530.027	216.356	93.746	102.547	16.362	1.674	1.635
2020 Agosto	957.652	530.081	214.323	92.540	101.166	16.241	1.666	1.635
2020 Septiembre	955.428	532.300	213.044	90.876	99.415	16.360	1.730	1.703
2020 Octubre	956.036	533.275	213.206	90.657	99.076	16.358	1.727	1.737
2020 Noviembre	944.933	530.073	209.667	88.432	97.069	16.228	1.731	1.733
2020 Diciembre	945.755	531.051	209.785	88.427	96.914	16.124	1.723	1.731

Figura 6, Movimiento Laboral registrado. FUENTE: Ministerio de trabajo y economía social

Movimiento Laboral Registrado
PARO REGISTRADO :División de actividad

División CNAE-2009 : 13. Industria textil

2020	Enero	13.870
2020	Febrero	13.636
2020	Marzo	14.253
2020	Abril	14.997
2020	Mayo	14.772
2020	Junio	14.494
2020	Julio	14.272
2020	Agosto	14.550
2020	Septiembre	14.223
2020	Octubre	14.146
2020	Noviembre	14.134
2020	Diciembre	14.263

Figura 7: Variación trimestral del PIB de España. FUENTE: epdata

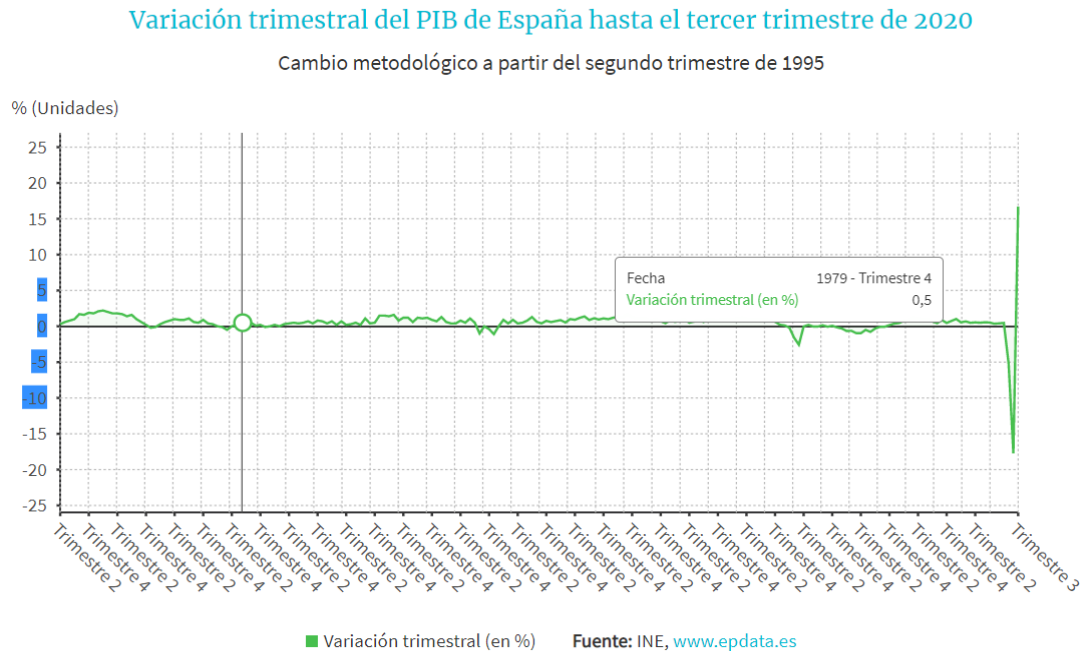


Figura 8: FUENTE: INE

Activos por sexo y ocupación. Valores absolutos y porcentajes respecto del total de cada ocupación

Unidades: %



Tabla	Gráfico							
	2020T4	2020T3	2020T2	2020T1	2019T4	2019T3	2019T2	2019T1
1 Directores y gerentes	34,3 ¹	35,4 ¹	35,0 ¹	35,3 ¹	33,6 ¹	33,3 ¹	32,8 ¹	32,9 ¹
12 Directores de departamentos administrativos y comerciales	42,5 ¹	43,0 ¹	42,9 ¹	41,6 ¹	38,8 ¹	37,4 ¹	35,0 ¹	36,6 ¹
13 Directores de producción y operaciones	30,0 ¹	30,5 ¹	31,0 ¹	32,7 ¹	30,7 ¹	30,7 ¹	31,6 ¹	29,5 ¹
52 Dependientes en tiendas y almacenes	69,9 ¹	69,5 ¹	68,7 ¹	70,3 ¹	69,9 ¹	70,2 ¹	71,8 ¹	71,2 ¹
53 Comerciantes propietarios de tiendas	50,5 ¹	51,8 ¹	51,5 ¹	52,5 ¹	52,0 ¹	52,0 ¹	51,0 ¹	49,9 ¹

Figura 9. Beneficiarios de prestaciones ERTE COVID FUENTE. FUENTE: Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE)

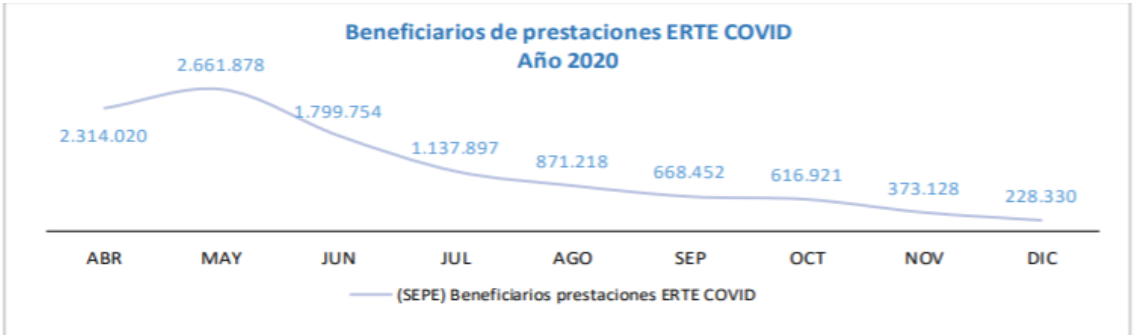


Figura 10: Ratios Sectoriales. FUENTE: Banco de España.

Ratios Sectoriales de las Sociedades no Financieras

Datos en %

País: España

Año: 2018

Sector de actividad (CNAE): C13 Industria textil

Tamaño (cifra neta de negocio): Más de 50 millones €

Tasa de cobertura (% número de empresas): No disponible

Tasa de cobertura (% número de empleados): No disponible

Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3 ⁽¹⁾
Costes operativos, beneficios y rentabilidades					
R01	Valor añadido / Cifra neta de negocios	8		19,28	
R02	Gastos de personal / Cifra neta de negocios	8		12,32	
R03	Resultado económico bruto / Cifra neta de negocios	8		6,89	
R04	Resultado económico bruto / Total deuda neta	7		14,86	
R05	Resultado económico neto / Cifra neta de negocios	8		1,28	
R16	Cifra neta de negocios / Total activo	8		120,14	
R10	Resultado económico neto / Total activo	8		1,3	
R11	Resultado antes de impuestos / Fondos propios	8		4,42	
R12	Resultado después de impuestos / Fondos propios	8		4,69	
Capital circulante					
R17	Existencias / Cifra neta de negocios	8		21,41	
R18	Deudores comerciales / Cifra neta de negocios	8		20,78	
R19	Acreedores comerciales / Cifra neta de negocios	8		18,07	
R20	Capital circulante / Cifra neta de negocios	8		27,65	
Gastos e ingresos financieros					
R07	Gastos financieros y asimilados / Cifra neta de negocios	8		0,33	
R06	Gastos financieros y asimilados / Resultado económico bruto	8		7,24	
R09	Resultado financiero / Cifra neta de negocios	8		-0,33	
R08	Resultado financiero / Resultado económico bruto	8		-5,02	
Estructura del activo					
R13	Inmovilizado financiero / Total activo	8		2,88	
R14	Inmovilizado material / Total activo	8		22,65	
R15	Activo circulante / Total activo	8		61,03	
R21	Activos financieros a corto plazo y dispon. / Total activo	8		4,73	
Estructura del pasivo					
R22	Fondos propios / Total patrimonio neto y pasivo	8		56,79	
R23	Provisiones para riesgos y gastos / Total patrimonio neto y pasivo	8		0,00	
R24	Deudas con entidades de crédito / Total patrimonio neto y pasivo	8		13,33	
R25	Deudas con entidades de crédito, medio y largo plazo / Total patrimonio neto y pasivo	8		2,99	
R26	Deudas con entidades de crédito, corto plazo / Total patrimonio neto y pasivo	8		7,85	
R27	Deudas a medio y largo plazo / Total patrimonio neto y pasivo	8		7,05	
R28	Deudas a corto plazo / Total patrimonio neto y pasivo	8		32,96	
Actividad					
T1	Tasa de variación de la cifra neta de negocios	8		-0,36	

Fuente: Base de datos RSE (ratios sectoriales de sociedades no financieras). Banco de España (Central de Balances) / Registros de España (Registros Mercantiles - CPE).- Comité Europeo de Centrales de Balances.

Aviso: Las empresas incluidas en la base de datos RSE no forman una muestra estadística. La base RSE excluye las empresas sin empleo ni actividad. Se prohíbe la redistribución de los datos, incluso cuando se pretenda hacerlo a título gratuito. ©Copyright Banco de España/Registros de España. 2021. Madrid. Reservados todos los derechos.

(1) Valores de los cuartiles de la distribución estadística.

ANEXO II. MARCO TEÓRICO Y FORMULAS

1. ANALISIS PATRIMONIAL

Relaciones Balance

ACTIVO NO CORREINTE	Inmovilizado Intangible	PATRIMONIO NETO	
	Inmovilizado Material		
	Otros Activos	TOTAL PASIVO	PASIVO NO CORRIENTE
ACTIVOS CORRIENTES	Existencias		PASIVO CORRIENTE
	Realizables		
	Dispnoble		
TOTAL ACTIVO		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	

PyG Operativa

Importe neto de la cifra de negocios (ventas)
Aprovisionamientos
Otros ingresos de explotacion
Gastos de personal
Otros gastos de explotacion
Resultado operativo (EBITDA)
Amortización
Deterioro
Resultado de explotacion (EBIT)
Resultados de inversion fiancieras
Resultado antes de intereses e impuestos
Impuesto sobre resultados ordinaries
Resultado neto

2. ANÁLISIS FINANCIERO CORTO PLAZO

Fondo de maniobra (millones €)	Activo Corriente - Pasivo Corriente
RATIO LIQUIDEZ INMEDIATA/TESORERIA	Disponible / Pasivo Corriente
RATIO PRUEBA ACIDA	(Activo Corriente - Existencias) / Pasivo Corriente
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	Activo Corriente / Pasivo Corriente

3. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

Ratio de Garantía o Solvencia	Activo / Pasivo
Endeudamiento total	Pasivo total / Patrimonio neto
Ratio de Endeudamiento a C/P	Pasivo Corriente / Patrimonio Neto
Ratio de Endeudamiento a L/P	Pasivo no Corriente / Patrimonio Neto
Cobertura Inmovilizado	Patrimonio Neto / Inmovilizado
Cobertura de cargas financieras	RAIT / Gastos financieros

4. ANÁLISIS RENTABILIDAD

ROE	Resultado del ejercicio / PN
ROA	RAIT / Activo
Margen Bruto	(Ventas - Coste de Ventas) / Ventas
Margen Comercial	RAIT / Ventas

5. ANÁLISIS BURSÁTIL

Beneficio por Accion (BPA)	Resultado del ejercicio / N.º de acciones
Dividendo por accion	Dividendos / N.º de acciones
Price Earning Ratio (PER)	Precio de cotización / Beneficio por acción
Rentabilidad por dividendo (Dividend Yield)	Dividendo por acción / Precio de cotización
CAPITALIZACION BURSATIL	Precio de cotización*Número de acciones
Book-to-market	Patrimonio neto (valor contable) / Capitalización bursátil (valor de mercado)

ANEXO III. MÉTODO DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES

ESTIMACION FCF:

EBIT/ BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)
- Impuestos
RESULTADO DEL EJERCICIO (NOPAT)
+ Amortización
Cash Flow de Operaciones
- Incremento Activos Fijos (AFN) (-)
- Incremento NOF (Necesidades Operativas de Fondos)
FREE CASH FLOW O FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)

VALOR EMPRESA t:

$$DFC = \sum_{n=1}^t \frac{FC_n}{(1+i)^n} + \frac{VR}{(1+i)^{t+1}}$$

Siendo:

- FC = Flujos de caja
- VCn = Valor Residual en el último periodo
- i = tasa de descuento (WACC)

CALCULO WACC:

$$WACC = \frac{E}{E + D} * R_E + \frac{D}{E + D} * R_D * (1 - T)$$

Siendo:

- E = Valor de Capitalización Bursátil
- D = Valor de Pasivo con Coste
- Ke = Rentabilidad exigida por los accionistas
- Kd = Coste del Pasivo

Cálculo de la rentabilidad exigida por los accionistas, modelo CAPM:

$$K_e = R_f + \beta * Prima$$

Siendo:

- Rf = tasa de rentabilidad para un título sin riesgo
- β = beta de la acción
- Prima = prima de riesgo o diferencial entre un título sin riesgo (Rf) y la rentabilidad de mercado (Rm)

Cálculo del coste de la Deuda:

$$K_d = \text{Gastos Financieros medios 3 años} / \text{Pasivo con Coste medio 3 años}$$

CALCULO VALOR RESIDUAL

$$VC_n = \frac{FCFn (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Donde n es el último ejercicio estimado (2025) y g la tasa de crecimiento a perpetuidad.

CALCULO VALOR ACTUAL DE LOS FONDOS PROPIOS DE LA EMPRESA

Sumatorio de los FCF descontados
Valor actual del Valor Residual
Valor actual del Pasivo con Coste (-)
Valor Actual de los Fondos Propios
(/) nº de acciones
Valor intrínseco del título

ANEXO IV. ESTADOS FINANCIEROS.

1. BALANCE DE SITUACIÓN

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

ADOLFO DOMINGUEZ (en euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	83.074.667	70240727	65851072	58.224.164	43.451.928	32.120.907	28956047	27202256	52.171.697	44.227.146
Inmovilizado Intangible	2.353.237	976841	784412	2.473.452	2.326.924	1.647.409	856838	759496	1.400.865	1.164.543
Inmovilizado Material	63.589.033	39645186	32108987	27.067.730	14.992.685	13.741.894	11476935	10138030	10.169.683	9.734.281
Otros Activos	17132397	29618700	32957673	28682982	26132319	16731604	16622274	16304730	40601149	33328322
ACTIVOS CORRIENTES	99.006.546	78929231	68054270	61.933.708	69.067.794	52.442.546	45006049	46235089	47.958.763	46.981.426
Existencias	52.999.052	42732933	34307696	27.889.640	29.520.468	30.501.528	25.975.905	25.991.346	27.443.481	22.076.054
Realizables	35644840	26906598	22835633	20693307	16907299	13903633	10321124	10311988	10590547	8551592
Disponible	10.362.654	9289700	10910941	13.350.761	22.640.027	8.037.385	8.709.020	9.931.755	9.924.735	16.353.780
TOTAL ACTIVO	182081213	149169958	133905342	120157872	112519722	84563453	73962096	73437345	100130460	91.208.572
PATRIMONIO NETO	121209549	95719468	85012257	75103852	83416931	60488495	52966112	52998059	45135203	25.010.713
PASIVO NO CORRIENTE	20.365.138	31734612	25562922	17.794.460	3.252.811	1.368.048	939.665	1.383.158	27.725.013	35.888.201
PASIVO CORRIENTE	40.506.526	21715878	23330163	27.259.560	25.849.980	22.706.910	20.056.319	19.056.128	27.270.244	30.309.658
TOTAL PASIVO	60871664	53450490	48893085	45054020	29102791	24074958	20995984	20439286	54995257	66197859
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	182081213	149169958	133905342	120157872	112519722	84563453	73962096	73437345	100130460	91208572

ADOLFO DOMINGUEZ (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	46%	47%	49%	48%	39%	38%	39%	37%	52%	48%
Inmovilizado Intangible	1%	1%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Inmovilizado Material	35%	27%	24%	23%	13%	16%	16%	14%	10%	11%
Otros Activos	9%	20%	25%	24%	23%	20%	22%	22%	41%	37%
ACTIVOS CORREINTES	54%	53%	51%	52%	61%	62%	61%	63%	48%	52%
Existencias	29%	29%	26%	23%	26%	36%	35%	35%	27%	24%
Realizables	20%	18%	17%	17%	15%	16%	14%	14%	11%	9%
Dispnoable	6%	6%	8%	11%	20%	10%	12%	14%	10%	18%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO	67%	64%	63%	63%	74%	72%	72%	72%	45%	27%
PASIVO NO CORRIENTE	11%	21%	19%	15%	3%	2%	1%	2%	28%	39%
PASIVO CORRIENTE	22%	15%	17%	23%	23%	27%	27%	26%	27%	33%
TOTAL PASIVO	33%	36%	37%	37%	26%	28%	28%	28%	55%	73%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Grupo «Inditex» o «ITX»:

INDITEX (en millones de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	5522	6198	6991	8271	8908	9.723	10084	11064	16.977	15.460
Inmovilizado Intangible	218	207	203	198	193	196	207	206	207	444
Inmovilizado Material	4063	4662	5138	6041	6597	7.283	7.644	8339	8.355	7401
Otros Activos	1241	4904	4885	2032	2118	2244	2233	2519	8415	7615
ACTIVOS CORRIENTES	5437	6692	6765	7106	8449	9.898	10147	10620	11.414	10.957
Existencias	1277	1581	1677	1860	2195	2.549	2.685	2.716	2.269	2.321
Realizables	693	1268	1241	1448	2028	3233	2531	3038	4365	1.238
Dispnable	3467	3843	3847	3798	4226	4.116	4.931	4.866	4.780	7398
TOTAL ACTIVO	10959	12890	13756	15377	17357	19621	20231	21684	28391	26.418
PATRIMONIO NETO	7455	8482	9278	10469	11451	12751	13522	14683	14949	14.550
PASIVO NO CORRIENTE	801	923	1016	1159	1236	1.419	1.536	1.618	6.136	5.529
PASIVO CORRIENTE	2703	3485	3462	3749	4670	5.451	5.173	5.383	7.306	6.338
TOTAL PASIVO	3504	4408	4478	4908	5906	6870	6709	7001	13442	11.867
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	10959	12890	13756	15377	17357	19621	20231	21684	28391	26.418

INDITEX %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	50%	48%	51%	54%	51%	50%	50%	51%	60%	59%
Inmovilizado Intangible	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Inmovilizado Material	37%	36%	37%	39%	38%	37%	38%	38%	29%	28%
Otros Activos	11%	38%	36%	13%	12%	11%	11%	12%	30%	29%
ACTIVOS CORREINTES	50%	52%	49%	46%	49%	50%	50%	49%	40%	41%
Existencias	12%	12%	12%	12%	13%	13%	13%	13%	8%	9%
Realizables	6%	10%	9%	9%	12%	16%	13%	14%	15%	5%
Dispnable	32%	30%	28%	25%	24%	21%	24%	22%	17%	28%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO	68%	66%	67%	68%	66%	65%	67%	68%	53%	55%
PASIVO NO CORRIENTE	7%	7%	7%	8%	7%	7%	8%	7%	22%	21%
PASIVO CORRIENTE	25%	27%	25%	24%	27%	28%	26%	25%	26%	24%
TOTAL PASIVO	32%	34%	33%	32%	34%	35%	33%	32%	47%	45%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

LIWE (en euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	41.532.946	45.308.902	48.799.119	51.607.038	55.844.899	54.631.319	57.462.618	60.235.073	159.936.715	124.032.756
Inmovilizado Intangible	1.324.169	1.211.577	1.002.873	1.224.649	1.928.424	1.761.610	1.266.368	1.184.196	908.557	339.115
Inmovilizado Material	36.076.245	39.668.626	42.712.338	44.562.465	48.088.020	47.338.074	49.777.530	52.671.451	48.140.487	41.213.086
Otros Activos	4132532	4428699	5083908	5819924	5828455	5531635	6418720	6379426	110887671	82.480.555
ACTIVOS CORRIENTES	37.004.168	36.387.663	40.903.135	41.147.067	57.418.066	61.320.249	68.482.687	59.637.773	67.461.488	69.344.234
Existencias	31.080.007	28.677.650	19.724.356	33.310.876	39.428.776	42.346.755	50.864.098	48.829.751	59.096.418	57.707.880
Realizables	1542170	1676811	13102654	1795837	2830143	3014613	3108152	6655144	5349708	5.848.468
Disponible	4.381.991	6.033.202	8.076.125	6.040.354	15.159.147	15.958.881	14.510.437	4.152.878	3.015.362	5.787.886
TOTAL ACTIVO	78537114	81696565	89702254	92754105	113262965	115951568	125945305	119872846	227398203	193.376.990
PATRIMONIO NETO	24982382	28733323	34640182	41089896	47114810	51349621	60069259	64836403	43196713	20.712.899
PASIVO NO CORRIENTE	17.090.186	17.180.956	17.750.101	9.983.763	11.700.222	7.695.542	9.298.513	8.654.056	122.738.478	112.522.428
PASIVO CORRIENTE	36.464.546	35.782.286	37.311.971	41.680.446	54.447.933	56.906.405	56.577.533	46.382.387	61.463.012	60.141.663
TOTAL PASIVO	53554732	52963242	55062072	51664209	66148155	64601947	65876046	55036443	184201490	172.664.091
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	78537114	81696565	89702254	92754105	113262965	115951568	125945305	119872846	227398203	193.376.990

LIWE (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	53%	55%	54%	56%	49%	47%	46%	50%	70%	64%
Inmovilizado Intangible	2%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	1%	0%	0%
Inmovilizado Material	46%	49%	48%	48%	42%	41%	40%	44%	21%	21%
Otros Activos	5%	5%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	49%	43%
ACTIVOS CORREINTES	47%	45%	46%	44%	51%	53%	54%	50%	30%	36%
Existencias	40%	35%	22%	36%	35%	37%	40%	41%	26%	30%
Realizables	2%	2%	15%	2%	2%	3%	2%	6%	2%	3%
Dispnable	6%	7%	9%	7%	13%	14%	12%	3%	1%	3%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO	32%	35%	39%	44%	42%	44%	48%	54%	19%	11%
PASIVO NO CORRIENTE	22%	21%	20%	11%	10%	7%	7%	7%	54%	58%
PASIVO CORRIENTE	46%	44%	42%	45%	48%	49%	45%	39%	27%	31%
TOTAL PASIVO	68%	65%	61%	56%	58%	56%	52%	46%	81%	89%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Grupo «Nueva Expresión Textil» o «NXT»:

NUEVA EXPRESION TEXTIL (euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	39124654	29736895	24865721	23418112	7256971	17186638	18774329	35322990	35551948	24.252.292
Inmovilizado Intangible	1086800	926740	835723	783948	798289	10075193	11429299	22323094	35322990	13.799.552
Inmovilizado Material	13309282	12381450	10188591	8799875	6398671	7012351	7150191	11224696	9781194	8.129.216
Otros Activos	24728572	16428705	13841407	13834289	60011	99094	194839	1775200	-9552236	2.323.524
ACTIVOS CORRIENTES	13317044	11963156	10797670	9050457	16889347	25051089	34124975	38067455	36251811	25.156.465
Existencias	3697551	3218170	2853327	3392700	8973203	9053831	13502015	15330638	14981285	7.655.754
Realizables	9106043	8252297	5834720	5099514	7828725	11718517	19503270	19427064	19062488	12.284.981
Disponible	513450	492689	2109623	558243	87419	4278741	1119690	3309753	2208038	5.215.730
TOTAL ACTIVO	52441698	41700051	35663391	32468569	24146318	42237727	52899304	73390445	71803759	49.408.757
PATRIMONIO NETO	4872414	-2421893	11976294	7219440	3197475	3707387	-2902972	-3464514	-792872	24.835.002
PASIVO NO CORRIENTE	34781549	29050719	27743869	15265087	8616085	11013516	5979487	27776874	23625510	38.111.739
PASIVO CORRIENTE	12787735	15071225	19895816	9984042	12332758	27516824	49822789	49078085	48971121	36.132.019
TOTAL PASIVO	47569284	44121944	47639685	25249129	20948843	38530340	55802276	76854959	72596631	74.243.758
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	52441698	41700051	35663391	32468569	24146318	42237727	52899304	73390445	71803759	49.408.757

NUEVA EXPRESION TEXTIL (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	75%	71%	70%	72%	30%	41%	35%	48%	50%	49%
Inmovilizado Intangible	2%	2%	2%	2%	3%	24%	22%	30%	49%	28%
Inmovilizado Material	25%	30%	29%	27%	26%	17%	14%	15%	14%	16%
Otros Activos	47%	39%	39%	43%	0%	0%	0%	2%	-13%	5%
ACTIVOS CORREINTES	25%	29%	30%	28%	70%	59%	65%	52%	50%	51%
Existencias	7%	8%	8%	10%	37%	21%	26%	21%	21%	15%
Realizables	17%	20%	16%	16%	32%	28%	37%	26%	27%	25%
Dispnoable	1%	1%	6%	2%	0%	10%	2%	5%	3%	11%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO	9%	-6%	-34%	22%	13%	9%	-5%	-5%	-1%	-50%
PASIVO NO CORRIENTE	66%	70%	78%	47%	36%	26%	11%	38%	33%	77%
PASIVO CORRIENTE	24%	36%	56%	31%	51%	65%	94%	67%	68%	73%
TOTAL PASIVO	91%	106%	134%	78%	87%	91%	105%	105%	101%	150%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Grupo «H&M» o «HM-B»:

H&M (en millones de SEK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	SEK 20.270	SEK 22.941	SEK 26.488	SEK 32.856	SEK 40.277	SEK 47.916	SEK 50.816	SEK 57.214	SEK 58.213	SEK 109.013
Inmovilizado Intangible	SEK 1.035	SEK 1.558	SEK 2.276	SEK 2.962	SEK 4.115	SEK 5.347	SEK 7.043	SEK 9.618	SEK 11.448	SEK 10.432
Inmovilizado Material	SEK 17.393	SEK 19.131	SEK 22.186	SEK 26.948	SEK 32.962	SEK 38.693	SEK 39.818	SEK 42.439	SEK 40.892	SEK 91.174
Otros Activos	SEK 1.842	SEK 2.252	SEK 2.026	SEK 2.946	SEK 3.200	SEK 3.876	SEK 3.955	SEK 5.157	SEK 5.873	SEK 7.407
ACTIVOS CORRIENTES	SEK 39.918	SEK 37.232	SEK 39.188	SEK 42.741	SEK 45.536	SEK 50.663	SEK 55.746	SEK 61.576	SEK 62.272	SEK 65.358
Existencias	SEK 13.919	SEK 15.213	SEK 16.695	SEK 19.403	SEK 24.833	SEK 31.732	SEK 33.712	SEK 37.721	SEK 37.823	SEK 38.209
Realizables	SEK 11.680	SEK 7.871	SEK 8.575	SEK 9.247	SEK 7.753	SEK 9.485	SEK 12.316	SEK 11.590	SEK 12.312	SEK 10.609
Disponible	SEK 14.319	SEK 14.148	SEK 13.918	SEK 14.091	SEK 12.950	SEK 9.446	SEK 9.718	SEK 12.265	SEK 12.137	SEK 16.540
TOTAL ACTIVO	SEK 60.188	SEK 60.173	SEK 65.676	SEK 75.597	SEK 85.813	SEK 98.579	SEK 106.562	SEK 118.790	SEK 120.485	SEK 174.371
PATRIMONIO NETO	SEK 44.104	SEK 43.835	SEK 45.248	SEK 51.556	SEK 58.049	SEK 61.236	SEK 59.713	SEK 58.546	SEK 57.069	SEK 54.623
PASIVO NO CORRIENTE	SEK 1.327	SEK 2.328	SEK 3.031	SEK 3.738	SEK 4.827	SEK 5.638	SEK 6.126	SEK 16.025	SEK 15.580	SEK 63.491
PASIVO CORRIENTE	SEK 14.757	SEK 14.010	SEK 17.397	SEK 20.303	SEK 22.937	SEK 31.705	SEK 40.723	SEK 44.219	SEK 47.836	SEK 56.257
TOTAL PASIVO	SEK 16.084	SEK 16.338	SEK 20.428	SEK 24.041	SEK 27.764	SEK 37.343	SEK 46.849	SEK 60.244	SEK 63.416	SEK 119.748
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	SEK 60.188	SEK 60.173	SEK 65.676	SEK 75.597	SEK 85.813	SEK 98.579	SEK 106.562	SEK 118.790	SEK 120.485	SEK 174.371

H&M (en millones de EUROS)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	2007	2271	2622	3253	3987	4744	5031	5664	5763	10574
Inmovilizado Intangible	102	154	225	293	407	529	697	952	1133	1012
Inmovilizado Material	1722	1894	2196	2668	3263	3831	3942	4201	4048	8844
Otros Activos	182	223	201	292	317	384	392	511	581	718
ACTIVOS CORRIENTES	3952	3686	3880	4231	4508	5016	5519	6096	6165	6340
Existencias	1378	1506	1653	1921	2458	3141	3337	3734	3744	3706
Realizables	1156	779	849	915	768	939	1219	1147	1219	1029
Disponible	1418	1401	1378	1395	1282	935	962	1214	1202	1604
TOTAL ACTIVO	5959	5957	6502	7484	8495	9759	10550	11760	11928	16914
PATRIMONIO NETO	4366	4340	4480	5104	5747	6062	5912	5796	5650	5298
PASIVO NO CORRIENTE	131	230	300	370	478	558	606	1586	1542	6159
PASIVO CORRIENTE	1461	1387	1722	2010	2271	3139	4032	4378	4736	5457
TOTAL PASIVO	1592	1617	2022	2380	2749	3697	4638	5964	6278	11616
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	5959	5957	6502	7484	8495	9759	10550	11760	11928	16914

H&M (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORREINTE	34%	38%	40%	43%	47%	49%	48%	48%	48%	63%
Inmovilizado Intangible	2%	3%	3%	4%	5%	5%	7%	8%	10%	6%
Inmovilizado Material	29%	32%	34%	36%	38%	39%	37%	36%	34%	52%
Otros Activos	3%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%
ACTIVOS CORREINTES	66%	62%	60%	57%	53%	51%	52%	52%	52%	37%
Existencias	23%	25%	25%	26%	29%	32%	32%	32%	31%	22%
Realizables	19%	13%	13%	12%	9%	10%	12%	10%	10%	6%
Dispnable	24%	24%	21%	19%	15%	10%	9%	10%	10%	9%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO	73%	73%	69%	68%	68%	62%	56%	49%	47%	31%
PASIVO NO CORRIENTE	2%	4%	5%	5%	6%	6%	6%	13%	13%	36%
PASIVO CORRIENTE	25%	23%	26%	27%	27%	32%	38%	37%	40%	32%
TOTAL PASIVO	27%	27%	31%	32%	32%	38%	44%	51%	53%	69%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

ADOLFO DOMINGUEZ (en miles de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios (ventas)	153102	148446	132469	121542	105692	110269	113742	111945	114876	65992
Aprovisionamientos	-56258	-69045	-56466	-48941	-50627	-47748	-48965	-47349	-50604	-35266
otros ingresos de explotacion	3031	3614	2440	2767	2713	2930	3247	2998	2409	1467
Gastos de personal	-53192	-48976	-45037	-43771	-43746	-42490	-39834	-38054	-36667	-22744
Otros gastos de explotacion	-45115	-41722	-36567	-33089	-31854	-31990	-30387	-28369	-18671	-16265
Resultado operativo (EBITDA)	1569	-7684	-3161	-1492	-17821	-9029	-2198	1172	11342	-6816
Amortizacion	-53192	-13113	-8479	-6152	-5365	-3198	-2811	-1756	-10275	-9980
Deterioro	42428	-18973	-3254	-145	36999	-769	351	1271	-116	-775
Resultado de explotacion (EBIT)	-10764	-32086	-11733	-7789	13813	-12996	-4657	687	952	-17571
Resultados de inversion fiancieras	-1733	-2130	-2766	1478	-2159	-242	-1637	-1061	-945	-1697
Resultado antes de intereses e impuestos	-12497	-34216	-14500	-6311	11654	-13238	-6294	-375	7	-19268
Impuesto sobre resultados ordinaries	2756	10108	4199	-4688	-3987	-9655	-440	-1528	-8211	-8
Resultado neto	-9741	-24108	-10301	-10999	7666	-22893	-6734	-1903	-8204	-19276

ADOLFO DOMINGUEZ %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios (ventas)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamientos	-37%	-47%	-43%	-40%	-48%	-43%	-43%	-42%	-44%	-53%
otros ingresos de explotacion	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	2%	2%
Gastos de personal	-35%	-33%	-34%	-36%	-41%	-39%	-35%	-34%	-32%	-34%
Otros gastos de explotacion	-29%	-28%	-28%	-27%	-30%	-29%	-27%	-25%	-16%	-25%
Resultado operativo (EBITDA)	1%	-5%	-2%	-1%	-17%	-8%	-2%	1%	10%	-10%
Amortizacion	-35%	-9%	-6%	-5%	-5%	-3%	-2%	-2%	-9%	-15%
Deterioro	28%	-13%	-2%	0%	35%	-1%	0%	1%	0%	-1%
Resultado de explotacion (EBIT)	-7%	-22%	-9%	-6%	13%	-12%	-4%	1%	1%	-27%
Resultados de inversion fiancieras	-1%	-1%	-2%	1%	-2%	0%	-1%	-1%	-1%	-3%
Resultado antes de intereses e impuestos	-8%	-23%	-11%	-5%	11%	-12%	-6%	0%	0%	-29%
Impuesto sobre resultados ordinaries	2%	7%	3%	-4%	-4%	-9%	0%	-1%	-7%	0%
Resultado neto	-6%	-16%	-8%	-9%	7%	-21%	-6%	-2%	-7%	-29%

Grupo «Inditex» o «ITX»:

INDITEX (en millones de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios (Ventas)	13793	15946	16724	18117	20.900	23.311	25.336	26.145	28.286	20402
Aprovisionamientos (Coste de la mercancía)	-5612	-6417	-6802	-7548	-8.811	-10.032	-11.076	-11.329	-12.479	-9013
Gastos de explotacion	-4919	-5604	-5998	-6458	-7.392	-8.176	-8.944	-9.329	-8.176	-6807
Otras pérdidas y ganancias netas	-3	-12	1	-8	2	-20	-38	-30	-33	-31
Resultado operativo (EBITDA)	3259	3913	3925	4103	4699	5083	5278	5457	7598	4551
Amortizacion	-736	-796	-855	-905	-1.022	-1.063	-963	-1.100	-2.826	-3045
Resultado de explotacion (EBIT)	2523	3117	3070	3198	3677	4020	4315	4357	4772	1506
Resultados de inversion fiancieras	36	14	-17	0	0	58	36	71	-91	-106
Resultado antes de intereses e impuestos	2559	3131	3053	3198	3.677	4.078	4.351	4.428	4.681	1.400
Impuesto sobre resultados ordinaries	-614	-764	-671	-735	-861	-917	-979	-980	-1.034	-297
Resultado neto	1945	2367	2382	2463	2816	3161	3372	3448	3647	1.103

INDITEX (en millones de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios (Ventas)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamientos (Coste de la mercancía)	-41%	-40%	-41%	-42%	-42%	-43%	-44%	-43%	-44%	-44%
Gastos de explotacion	-36%	-35%	-36%	-36%	-35%	-35%	-35%	-36%	-29%	-33%
Otras pérdidas y ganancias netas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado operativo (EBITDA)	24%	25%	23%	23%	22%	22%	21%	21%	27%	22%
Amortizacion	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-4%	-4%	-10%	-15%
Resultado de explotacion (EBIT)	18,3%	19,5%	18,4%	17,7%	17,6%	17,2%	17,0%	16,7%	16,9%	7,4%
Resultados de inversion fiancieras	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%
Resultado antes de intereses e impuestos	19%	20%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	7%
Impuesto sobre resultados ordinaries	-4%	-5%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3,66%	-1,46%
Resultado neto	14%	15%	14%	14%	13%	14%	13%	13%	13%	5%

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

LIWE (en miles de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	96136	111102	119358	126771	140510	147451	155359	156539	145097	101730
otros ingresos de explotacion	231	39	34	348	301	280	172	150	214	200
Variación exist. de prod. termin. y en curso de fabricación	0	46	2	-634	-52	2810	7242	-758	9705	-1047
Aprovisionamientos	-31791	-39640	-40629	-40377	-48011	-55895	-57092	-52936	-56718	-42971
Gastos de personal	-28225	-31465	-32379	-35164	-36805	-39426	-41901	-45577	-44997	-34305
Otros gastos de explotacion	-25374	-28159	-31816	-33691	-36161	-39180	-41915	-44954	-18651	-11761
Resultado OPERATIVO (EBITDA)	10977	11922	14570	17254	19783	16040	21864	12463	34650	11846
Amortizacion	-3144	-3914	-4169	-4265	-4897	-5445	-5990	-6701	-26021	-22844
Deterioro	-682	-85	-793	-1239	-1066	-1392	-916	-415	1759	-1141
Resultado EXPLOTACION EBIT	7151	7923	9608	11749	13820	9203	14958	5348	10387	-12138
Resultados de inversion fiancieras	-1925	-1738	-1251	-3661	-5621	-2303	-2474	3109	-9920	-12823
Resultado antes de intereses e impuestos	5227	6184	8358	8089	8200	6900	12483	8457	468	-24961
Impuesto sobre resultados ordinaries	-1511	-1820	-2318	-1777	-2119	-1802	-2923	-2073	-270	-369
Resultado neto	3716	4365	6040	6312	6080	5098	9560	6384	198	-25331

LIWE %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Otros ingresos de explotación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Variación exist. de prod. termin. y en curso de fabricación	0%	0%	0%	0%	0%	2%	5%	0%	7%	-1%
Aprovisionamientos	-33%	-36%	-34%	-32%	-34%	-38%	-37%	-34%	-39%	-42%
Gastos de personal	-29%	-28%	-27%	-28%	-26%	-27%	-27%	-29%	-31%	-34%
Otros gastos de explotación	-26%	-25%	-27%	-27%	-26%	-27%	-27%	-29%	-13%	-12%
Resultado OPERATIVO (EBITDA)	11%	11%	12%	14%	14%	11%	14%	8%	24%	12%
Amortización	-3%	-4%	-3%	-3%	-3%	-4%	-4%	-4%	-18%	-22%
Deterioro	-1%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	1%	-1%
Resultado EXPLOTACION EBIT	7%	7%	8%	9%	10%	6%	10%	3%	7%	-12%
Resultados de inversión financieras	-2%	-2%	-1%	-3%	-4%	-2%	-2%	2%	-7%	-13%
Resultado antes de intereses e impuestos	5%	6%	7%	6%	6%	5%	8%	5%	0%	-25%
Impuesto sobre resultados ordinarios	-2%	-2%	-2%	-1%	-2%	-1%	-2%	-1%	0%	0%
Resultado neto	4%	4%	5%	5%	4%	3%	6%	4%	0%	-25%

Grupo «Nueva Expresión Textil» o «NXT»:

NEXTIL (en miles de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	18098	17990	15403	14421	41010	40823	62719	73313	93719	58511
otros ingresos de explotación	979	363	323	321	10	5	2	39	249	174
Trabajos realizados por la empresa para su activo	254	365	220	241	247	242	0	1761	2071	95
Variación exist. de prod. termin. y en curso de fabricación	-128	-375	-253	335	1294	-1099	435	1457	-400	-6134
Aprovisionamientos	-7051	-7052	-6273	-6733	-23343	-22359	-40391	-50539	-59088	-34149
Gastos de personal	-9397	-7759	-7982	-7079	-14319	-11324	-14365	-15854	-19285	-17086
Otros gastos de explotación	-5499	-5692	-4127	-4843	-7508	-7696	-12236	-12930	-14250	-10367
Resultado bruto explotación (EBITDA)	-2744	-2160	-2689	-3337	-2609	-1408	-3836	-2753	3016	-8956
Amortización	-2278	-2149	-1933	-1787	-2033	-1747	-2668	-3519	-7857	-6506
Deterioro	-19	178	-502	-32	-3788	1484	125	448	-1281	-5909
Otros resultados		-2	-7	53	-83	2235	-1	-1929	-281	-635
Resultado operativo	-5041	-4133	-5131	-5103	-8513	564	-6380	-7753	-6403	-22006
Resultados de inversión financieras	-7365	-3175	-4422	20546	40	-167	-1153	-2022	-2555	-3707
Resultado antes de intereses e impuestos (EBIT)	-12406	-7308	-9553	15443	-8473	397	-7533	-9775	-8958	-25713
Impuesto sobre resultados ordinarios	-59	14	-1	0	0	5	354	261	-36	1351
Resultado neto	-12465	-7294	-9554	15443	-8473	402	-7179	-9514	-8994	-24362

NEXTIL %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
otros ingresos de explotacion	5%	2%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	1%	2%	1%	2%	1%	1%	0%	2%	2%	0%
Variación exist. de prod. termin. y en curso de fabricación	-1%	-2%	-2%	2%	3%	-3%	1%	2%	0%	-10%
Aprovisionamientos	-39%	-39%	-41%	-47%	-57%	-55%	-64%	-69%	-63%	-58%
Gastos de personal	-52%	-43%	-52%	-49%	-35%	-28%	-23%	-22%	-21%	-29%
Otros gastos de explotacion	-30%	-32%	-27%	-34%	-18%	-19%	-20%	-18%	-15%	-18%
Resultado bruto explotacion (EBITDA)	-15%	-12%	-17%	-23%	-6%	-3%	-6%	-4%	3%	-15%
Amortizacion	-13%	-12%	-13%	-12%	-5%	-4%	-4%	-5%	-8%	-11%
Deterioro	0%	1%	-3%	0%	-9%	4%	0%	1%	-1%	-10%
Otros resultados	0%	0%	0%	0%	0%	5%	0%	-3%	0%	-1%
Resultado operativo	-28%	-23%	-33%	-35%	-21%	1%	-10%	-11%	-7%	-38%
Resultados de inversion fiancieras	-41%	-18%	-29%	142%	0%	0%	-2%	-3%	-3%	-6%
Resultado antes de intereses e impuestos (EBIT)	-69%	-41%	-62%	107%	-21%	1%	-12%	-13%	-10%	-44%
Impuesto sobre resultados ordinaries	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	2%
Resultado de operaciones interrumpidas neto	-69%	-41%	-62%	107%	-21%	1%	-11%	-13%	-10%	-42%

Grupo «H&M» o «HM-B»:

H&M (en MILLONES DE SEK)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	109999	120799	128562	151419	180861	192267	200004	210400	232755	187031
Aprovisionamientos	-43852	-48928	-52529	-62367	-77694	-86090	-91914	-99513	-110302	-93487
Gastos de ventas	-42517	-46608	-49878	-58525	-70292	-75729	-80427	-87512	-96279	-81425
Gastos de administracion	-3251	-3509	-3987	-4944	-5933	-6625	-7094	-7882	-8828	-9020
Resultado bruto explotacion (EBITDA)	20379	21754	22168	25583	26942	23823	17346	15493	17346	3099
Resultados de inversion fiancieras	563	531	358	312	300	216	240	146	45	-1047
Resultado antes de intereses e impuestos (EBIT)	20942	22285	22526	25895	27242	17391	17391	15639	17391	2052
Impuesto sobre resultados ordinaries	-5121	-5418	-5374	-5919	-6344	-5403	-4625	-2987	-3948	-809
Resultado de operaciones interrumpidas neto	15821	16867	17152	19976	20898	20898	20898	12652	13443	1243

H&M (en MILLONES DE EUROS)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	10890	11959	12728	14990	17905	19034	19800	20830	23043	18142
Aprovisionamientos	-4341	-4844	-5200	-6174	-7692	-8523	-9099	-9852	-10920	-9068
Gastos de ventas	-4209	-4614	-4938	-5794	-6959	-7497	-7962	-8664	-9532	-7898
Gastos de administracion	-322	-347	-395	-489	-587	-656	-702	-780	-874	-875
Resultado bruto explotacion (EBITDA)	2018	2154	2195	2533	2667	2358	1717	1534	1717	301
Resultados de inversion fiancieras	56	53	35	31	30	21	24	14	4	-102
Resultado antes de intereses e impuestos (EBIT)	2073	2206	2230	2564	2697	1722	1722	1548	1722	199
Impuesto sobre resultados ordinaries	-507	-536	-532	-586	-628	-535	-458	-296	-391	-78
Resultado de operaciones interrumpidas neto	1566	1670	1698	1978	2069	2069	2069	1253	1331	121

H&M %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Aprovisionamientos	-40%	-41%	-41%	-41%	-43%	-45%	-46%	-47%	-47%	-50%
Gastos de personal	-39%	-39%	-39%	-39%	-39%	-39%	-40%	-42%	-41%	-44%
Otros gastos de explotacion	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-4%	-4%	-4%	-5%
Resultado bruto explotacion (EBITDA)	19%	18%	17%	17%	15%	12%	10%	7%	7%	2%
Resultados de inversion fiancieras	0,51%	0,44%	0,28%	0,21%	0,17%	0,11%	0,12%	0,07%	0,02%	-0,56%
Resultado antes de intereses e impuestos (EBIT)	19,04%	18,45%	17,52%	17,10%	15,06%	12,50%	10,40%	7,43%	7,47%	1,10%
Impuesto sobre resultados ordinaries	-4,7%	-4,5%	-4,2%	-3,9%	-3,5%	-2,8%	-2,3%	-1,4%	-1,7%	-0,4%
Resultado de operaciones interrumpidas neto	14%	14%	13%	13%	12%	10%	8%	6%	6%	1%

ANEXO V. ANÁLISIS FINANCIERO

1. ANÁLISIS CORTO PLAZO: RATIOS LIQUIDEZ

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

DOMINGUEZ RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fondo de maniobra (miles de €)	58.500	57.213	44.724	34.674	43.218	29.736	24.950	27.179	20.689	16.672
RATIO LIQUIDEZ INMEDIATA/TESORERIA	0,26	0,43	0,47	0,49	0,88	0,35	0,43	0,52	0,36	0,54
RATIO PRUEBA ACIDA	1,14	1,67	1,45	1,25	1,53	0,97	0,95	1,06	0,75	0,82
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	2,44	3,63	2,92	2,27	2,67	2,31	2,24	2,43	1,76	1,55

Grupo «Inditex» o «ITX»:

INDITEX RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fondo de maniobra (millones €)	2.734	3.207	3.303	3.357	3.779	4.447	4.974	5.237	4.108	4.619
RATIO LIQUIDEZ INMEDIATA/TESORERIA	1,28	1,10	1,11	1,01	0,90	0,76	0,95	0,90	0,65	1,17
RATIO PRUEBA ACIDA	1,54	1,47	1,47	1,40	1,34	1,35	1,44	1,47	1,25	1,36
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	2,01	1,92	1,95	1,90	1,81	1,82	1,96	1,97	1,56	1,73

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

LIWE RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fondo de maniobra (miles de €)	540	605	3.591	-533	2.970	4.414	11.905	13.255	5.998	9.203
RATIO LIQUIDEZ INMEDIATA/TESORERIA	0,12	0,17	0,22	0,14	0,28	0,28	0,26	0,09	0,05	0,10
RATIO PRUEBA ACIDA	0,16	0,22	0,57	0,19	0,33	0,33	0,31	0,23	0,14	0,19
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	1,01	1,02	1,10	0,99	1,05	1,08	1,21	1,29	1,10	1,15

Grupo «Nueva Expresión Textil» o «NXT»:

NEXTIL RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fondo de maniobra (miles €)	529	-3.108	-9.098	-934	4.557	-2.466	-15.698	-11.011	-12.719	-10.976
RATIO LIQUIDEZ INMEDIATA/TESORERIA	0,04	0,03	0,11	0,06	0,01	0,16	0,02	0,07	0,05	0,14
RATIO PRUEBA ACIDA	0,75	0,58	0,40	0,57	0,64	0,58	0,41	0,46	0,43	0,48
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	1,04	0,79	0,54	0,91	1,37	0,91	0,68	0,78	0,74	0,70

Grupo «H&M» o «HM-B»:

H&M RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fondo de maniobra (millones SEK)	25.161	23.222	21.791	22.438	22.599	18.958	15.023	17.357	14.436	9.101
Fondo de maniobra (millones €)	2.491	2.299	2.157	2.221	2.237	1.877	1.487	1.718	1.429	900
RATIO LIQUIDEZ INMEDIATA/TESORERIA	0,97	1,01	0,80	0,69	0,56	0,30	0,24	0,28	0,25	0,29
RATIO PRUEBA ACIDA	1,76	1,57	1,29	1,15	0,90	0,60	0,54	0,54	0,51	0,48
RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL	2,71	2,66	2,25	2,11	1,99	1,60	1,37	1,39	1,30	1,16

2. ANÁLISIS LARGO PLAZO: COMPOSICIÓN ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

DOMINGUEZ RATIOS FINANCIEROS L. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de Garantía o Solvencia	2,99	2,79	2,74	2,67	3,87	3,51	3,52	3,59	1,82	1,38
Endeudamiento total	0,50	0,56	0,58	0,60	0,35	0,40	0,40	0,39	1,22	2,65
Ratio de Endeudamiento a C/P	0,33	0,23	0,27	0,36	0,31	0,38	0,38	0,36	0,60	1,21
Ratio de Endeudamiento a L/P	0,17	0,33	0,30	0,24	0,04	0,02	0,02	0,03	0,61	1,43
Cobertura Inmovilizado	1,91	2,41	2,65	2,77	5,56	4,40	4,62	5,23	4,44	2,57
Cobertura de cargas financieras	-9894,31	-16946,83	-6231,00	-3631,28	7062,86	-25,49	-28,57	-2,38	0,04	-32,54

Grupo «Inditex» o «ITX»:

INDITEX RATIOS FINANCIEROS L. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de Garantía o Solvencia	3,13	2,92	3,07	3,13	2,94	2,86	3,02	3,10	2,11	2,23
Endeudamiento total	0,47	0,52	0,48	0,47	0,52	0,54	0,50	0,48	0,90	0,82
Ratio de Endeudamiento a C/P	0,36	0,41	0,37	0,36	0,41	0,43	0,38	0,37	0,49	0,44
Ratio de Endeudamiento a L/P	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,41	0,38
Cobertura Inmovilizado	1,83	1,82	1,81	1,73	1,74	1,75	1,77	1,76	1,79	1,97
Cobertura de cargas financieras	142,17	115,96	62,31	48,45	105,06	145,64	73,75	58,26	23,41	7,69

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

LIWE RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de Garantía o Solvencia	1,47	1,54	1,63	1,80	1,71	1,79	1,91	2,18	1,23	1,12
Endeudamiento total	2,14	1,84	1,59	1,26	1,40	1,26	1,10	0,85	4,26	8,34
Ratio de Endeudamiento a C/P	1,46	1,25	1,08	1,01	1,16	1,11	0,94	0,72	1,42	2,90
Ratio de Endeudamiento a L/P	0,68	0,60	0,51	0,24	0,25	0,15	0,15	0,13	2,84	5,43
Cobertura Inmovilizado	0,69	0,72	0,81	0,92	0,98	1,08	1,21	1,23	0,90	0,50
Cobertura de cargas financieras	2,53	3,17	4,01	4,43	6,19	6,25	11,67	7,38	0,05	-3,52

Grupo «Nueva Expresión Textil» o «NXT»:

NEXTIL RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de Garantía o Solvencia	1,10	0,95	0,75	1,29	1,15	1,10	0,95	0,95	0,99	0,67
Endeudamiento total	9,76	-18,22	-3,98	3,50	6,55	10,39	-19,22	-22,18	-91,56	-2,99
Ratio de Endeudamiento a C/P	2,62	-6,22	-1,66	1,38	3,86	7,42	-17,16	-14,17	-61,76	-1,45
Ratio de Endeudamiento a L/P	7,14	-12,00	-2,32	2,11	2,69	2,97	-2,06	-8,02	-29,80	-1,53
Cobertura Inmovilizado	0,37	-0,20	-1,18	0,82	0,50	0,53	-0,41	-0,31	-0,08	-3,06
Cobertura de cargas financieras	-25,22	-32,06	-29,73	-93,63	-35,98	-55,79	-32,07	-36,13	-17,33	-20,36

Grupo «H&M» o «HM-B»:

H&M RATIOS FINANCIEROS C. P	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de Garantía o Solvencia	3,74	3,68	3,21	3,14	3,09	2,64	2,27	1,97	1,90	1,46
Endeudamiento total	0,36	0,37	0,45	0,47	0,48	0,61	0,78	1,03	1,11	2,19
Ratio de Endeudamiento a C/P	0,03	0,05	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10	0,27	0,27	1,03
Ratio de Endeudamiento a L/P	0,33	0,32	0,38	0,39	0,40	0,52	0,68	0,76	0,84	1,16
Cobertura Inmovilizado	2,54	2,29	2,04	1,91	1,76	1,58	1,50	1,38	1,40	8,57

ANEXO VI. ANÁLISIS RENTABILIDAD

1. RENTABILIDADES

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

DOMINGUEZ IND. ANALISIS ECONOMICO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	-8,0%	-25,2%	-12,1%	-14,6%	9,2%	-37,8%	-12,7%	-3,6%	-18,2%	-77,1%
ROA	-6,9%	-22,9%	-10,8%	-5,3%	10,4%	-15,7%	-8,5%	-0,5%	0,0%	-21,1%
Margen Bruto	63%	53%	57%	60%	52%	57%	57%	58%	56%	47%
Margen Comercial	-8,16%	-23,05%	-10,95%	-5,19%	11,03%	-12,00%	-5,53%	-0,33%	0,01%	-29,20%

Grupo «Inditex» o «ITX»:

INDITEX IND. ANALISIS RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto	59%	60%	59%	58%	58%	57%	56%	57%	56%	56%
Margen Comercial	19%	20%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	7%
ROE	26,1%	27,9%	25,7%	23,5%	24,6%	24,8%	24,9%	23,5%	24,4%	8%
ROA	23,4%	24,3%	22,2%	20,8%	21,2%	20,8%	21,5%	20,4%	16,5%	5,3%

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

LIWE. ANALISIS ECONOMICO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	14,874%	15,190%	17,436%	15,360%	12,906%	9,928%	15,915%	9,846%	0,458%	-122,294%
ROA	6,655%	7,570%	9,317%	8,720%	7,239%	5,951%	9,912%	7,055%	0,206%	-12,908%
Margen Bruto	67%	64%	66%	68%	66%	62%	63%	66%	61%	142%
Margen Comercial	5,4%	5,6%	7,0%	6,4%	5,8%	4,7%	8,0%	5,4%	0,3%	-24,5%

Grupo «Nueva Expresión Textil» o «NXT»:

NEXTIL IND. ANALISIS ECONOMICO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	-256%	301%	80%	214%	-265%	11%	247%	275%	1134%	98%
ROA	-24%	-18%	-27%	48%	-35%	1%	-14%	-13%	-12%	-52%
Margen Bruto	61%	61%	59%	53%	43%	45%	36%	31%	37%	42%
Margen Comercial	-69%	-41%	-62%	107%	-21%	1%	-12%	-13%	-10%	-44%

Grupo «H&M» o «HM-B»:

H&M IND. ANALISIS ECONOMICO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	35,9%	38,5%	37,9%	38,7%	36,0%	34,1%	35,0%	21,6%	23,6%	2,3%
ROA	34,8%	37,0%	34,3%	34,3%	31,7%	17,6%	16,3%	13,2%	14,4%	1,2%
Margen Bruto	140%	141%	141%	141%	143%	145%	147%	147%	147%	150%
Margen Comercial	19,04%	18,45%	17,52%	17,10%	15,06%	9,05%	8,70%	7,43%	7,47%	1,10%

ANEXO VII. ANÁLISIS BURSÁTIL

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

INDICADORES ANALISIS BURSÁTIL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NUMERO DE ACCIONES (MILES)	9.276	9.276	9.276	9.276	9.276	9.276	9.276	9.276	9.276	9.276
PRECIO DE COTIZACION FINAL DE AÑO	5,15	3,91	5,66	4,96	3,45	3,28	5,32	6,9	7,08	4,54
Beneficio por Accion (BPA)	-1,01	2,61	1,11	-1,19	0,84	-2,49	-0,76	-0,05	-0,9	-2,1
Dividendo por accion	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Price Earning Ratio (PER)	-5,10	1,50	5,10	-4,17	4,11	-1,32	-7,00	-138,00	-7,9	-2,2
Rentabilidad por dividendo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITALIZACION BURSÁTIL (Milesd €)	47772	36270	52503	46009	32003	30426	49349	64005	65675	42114
Book-to-market	2,54	2,64	1,62	1,63	2,61	1,99	1,07	0,83	0,69	0,59

Grupo «Inditex» o «ITX»:

INDICADORES ANALISIS BURSATIL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NUMERO DE ACCIONES EN MILLONES	6232	6230	6223	3115	3115	3113	3113	3114	3116	3116
PRECIO DE COTIZACION FINAL DE AÑO	12,66	21,10	23,96	23,71	31,69	32,43	29,05	22,35	31,45	26,04
Beneficio por Accion (BPA)	0,31	0,38	0,38	0,80	0,92	1,01	1,08	1,11	1,17	0,36
Dividendo por accion	0,16	0,18	0,22	0,48	0,52	0,60	0,68	0,75	0,88	0,35
Price Earning Ratio (PER)	40,83	55,67	62,72	29,52	34,33	31,98	26,84	20,21	26,93	73,35
Rentabilidad por dividendo	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,01
CAPITALIZACION BURSATIL (millones €)	38085	64328	69003	81454	94076	95167	90523	69657	94653	81157
Book-to-market	0,20	0,13	0,13	0,13	0,12	0,13	0,15	0,21	0,16	0,18

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

INDICADORES ANALISIS BURSATIL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NUMERO DE ACCIONES (MILES)	1667	1667	1667	1667	1667	1667	1667	1667	1667	1667
PRECIO DE COTIZACION FINAL DE AÑO	5,25	5,25	10,00	10,00	11,50	12,50	12,00	11,00	19,00	8,40
Beneficio por Accion (BPA)	2,13	2,62	3,65	3,79	3,65	3,06	5,74	3,83	0,12	-15,20
Dividendo por accion	0	0	0	0	0	0,50	0,50	1,00	0	0
Price Earning Ratio (PER)	2,46	2,00	2,74	2,64	3,15	4,08	2,09	2,87	158,33	-0,55
Rentabilidad por dividendo	0	0	0	0	0	0,04	0,04	0,09	0	0
CAPITALIZACION BURSATIL MILES €	8750	8750	16666	16666	19166	20832	19999	18332	31665	13999
Book-to-market	2,86	3,28	2,08	2,47	2,46	2,46	3,00	3,54	1,36	1,48

Grupo «Nueva Expresión Textil» o «NXT»:

INDICADORES ANALISIS BURSATIL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NUMERO DE ACCIONES	65737	65737	65737	67095	72004	72004	72004	288616	310653	315904
PRECIO DE COTIZACION	0,65	0,65	0,65	0,17	0,21	0,96	0,85	0,73	0,89	0,51
Beneficio por Accion (BPA)	-0,19	-0,11	-0,15	0,23	-0,12	0,12	-0,10	-0,03	-0,03	-0,08
Dividendo por accion	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Price Earning Ratio (PER)	-3,41	-5,82	-4,44	0,73	-1,78	8,03	-8,53	-22,05	-30,88	-6,65
Rentabilidad por dividendo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITALIZACION BURSATIL (Miles de euros)	42466	42466	42466	11205	15049	69412	61203	209824	277724	161743
Book-to-market	0,11	-0,06	-0,28	0,64	0,21	0,05	-0,05	-0,02	0,00	-0,15

Grupo «H&M» o «HM-B»:

INDICADORES ANALISIS BURSATIL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
NUMERO DE ACCIONES EN MILLONES	1655	1655	1655	1655	1655	1655	1655	1655	1655	1655
PRECIO DE COTIZACION FINAL DE AÑO (SEK)	221,3	224,5	296,2	325,6	302,1	253,4	169,3	126	190,5	172
Beneficio por Accion (BPA)	9,56	10,19	10,36	12,07	12,63	8,12	8,12	7,64	8,12	0,75
Dividendo por accion	9,50	9,50	9,50	9,50	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	0
Price Earning Ratio (PER)	23,2	22,0	28,6	27,0	23,9	31,2	20,8	16,5	23,5	229,0
Rentabilidad por dividendo	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,04	0,06	0,08	0,05	0
CAPITALIZACION BURSATIL (MILLONES SEK)	366267	371564	490232	538891	499997	419395	280204	208539	315291	284672
Book-to-market	0,12	0,12	0,09	0,10	0,12	0,15	0,21	0,28	0,18	0,19

ANEXO VIII. VALORACION DE LAS EMPRESAS: DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

Grupo «Adolfo Domínguez» o «AD»:

Rf	0,04%
Rm	15,00%
Rm-Rf PRIMA	14,96%
Beta	0,44

PROYECCIONES	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT/ BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)	383.689	393.225	805.521	824593	843664
Impuestos 25%	-95922	-98306	-201380	-206148	-210916
RESULTADO DEL EJERCICIO (NOPAT)	287.767	285.383	191.844	599.373	613.677
Amortización	4604266	4718696	4833126	4947556	5061986
Cash Flow de Operaciones	4.892.033	5.004.079	5.024.971	5.546.929	5.675.663
Incremento Activos Fijos (AFN) (-)	1870607	1972703	2074798	2176894	2278989
Incremento NOF (Necesidades Operativas de Fondos)	9911755	-5932993	-2279001	12568335	-3276413
FREE CASH FLOW O FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	-6.890.329	5.310.377	-9.618.163	6.646.448	3.396.674
FLUJOS DE CAJA DESCUENTADOS	-6564612	4820184	-8317627	5476032	2666240
VR	91824137,09				
g	2				
WACC	4,96%				

PN (Cap. Burs)	42.113.530
Deuda financiera neta	15.661.610
PN+Deuda	57.775.140
Ke	6,62%
Kd	0,66%
Kd(1-t)	0,50%
t	0,25
WACC	4,96%

Valor actual FTL	-1919782
Valor actual VR	72077938
Valor actual fondos ajenos	15661610
VALOR ACTUAL DEL GRUPO millones	54496546
Numero de acciones millones	9.276.108
VALOR INTRENSICO	5,87

Grupo «Inditex» o «ITX»:

Rf	0,04%
Rm	15,00%
Rm-Rf PRIMA	14,96%
Beta	0,94

PROYECCIONES	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT/ BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)	4.629	4.849	5.070	5291	5512
Impuestos 25%	-1157	-1212	-1268	-1323	-1378
RESULTADO DEL EJERCICIO (NOPAT)	3.471	3.416	3.582	3.748	3.913
Amortización	3251	3473	3694	3915	4136
Cash Flow de Operaciones	6.723	6.889	7.276	7.662	8.049
Incremento Activos Fijos (AFN) (-)	36	28	20	11	3
Incremento NOF (Necesidades Operativas de Fondos)	-1946	-2059	-2173	-2286	-2400
FREE CASH FLOW O FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	8.632	8.920	9.429	9.937	10.446
FLUJOS DE CAJA DESCUENTADOS	7677	7056	6633	6217	5812
VR	56792,44283				
g	2				
WACC	12,44%				

PN (Cap. Burs) MILLONES	81.157
Deuda financiera neta MILLONES	11867
PN+Deuda	93.024
Ke	14,10%
Kd	1,42%
Kd(1-t)	1,06%
t	0,25
WACC	12,44%

Valor actual FTL	33395
Valor actual VR	31601
Valor actual fondos ajenos	11867
VALOR ACTUAL DEL GRUPO millones	53130
Numero de acciones millones	3115
VALOR INTRENSICO	17,05

Grupo «LIWE ESPAÑOLA» o «LIW»:

Rf	0,04%
Rm	15,00%
Rm-Rf PRIMA	14,96%
Beta	0,7

PROYECCIONES	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT/ BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)	7361620	7602131	7842642	7842642	8323665
Impuestos 25%	-1840405	-1900533	-1960661	-1960661	-2080916
RESULTADO DEL EJERCICIO (NOPAT)	5.521.215	5.701.598	5.881.982	5.881.982	6.242.749
Amortización	6309960	6516112	6722265	6722265	7134570
Cash Flow de Operaciones EBITDA	11.831.175	12.217.711	12.604.247	12.604.247	13.377.318
Incremento Activos Fijos (AFN) (-)	-1616666	-219395	1177876	2575147	3972418
Incremento NOF (Necesidades Operativas de Fondos)	2599672	3616382	4633091	5649801	6666511
FREE CASH FLOW O FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	10.848.169	8.820.724	6.793.279	4.379.298	2.738.389
FLUJOS DE CAJA DESCUENTADOS	10374145	8066701	5941102	3662587	2190153
VR	86948443				
g	2%				
WACC	4,57%				

PN (Cap. Burs)	13999339
Deuda financiera neta	60.643.219
PN+Deuda	74.642.558
Ke	10,51%
Kd	4,26%
Kd(1-t)	3,20%
t	0,25
WACC	4,57%

Valor actual FTL	30234687
Valor actual VR	69541020
Valor actual fondos ajenos	60643219
VALOR ACTUAL DEL GRUPO millones	39132488
Numero de acciones millones	1.666.588
VALOR INTRENSICO	23,48

Grupo «H&M» o «HM-B»:

Rf	0,04%
Rm	15,00%
Rm-Rf PRIMA	14,96%
Beta	1

PROYECCIONES	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT/ BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)	17970	19090	20209	21329	22448
Impuestos 25%	4493	4772	5052	5332	5612
RESULTADO DEL EJERCICIO (NOPAT)	13.478	14.317	15.157	15.997	16.836
Amortización	25953	25953	25953	25953	25953
Cash Flow de Operaciones	39.431	40.270	41.110	41.950	42.789
Incremento Activos Fijos (AFN) (-)	-3762	-4067	-4373	-4678	-4983
Incremento NOF (Necesidades Operativas de Fondos)	-5838	-4291	-2745	-1199	348
FREE CASH FLOW O FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	49.030	48.629	48.228	47.826	47.425
FLUJOS DE CAJA DESCUENTADOS	43.149	37.663	32.873	28.689	25.036
VR	219608,7483				
g	2				
WACC	13,63%				

PN (Cap. Burs)	284.672.384.000
Deuda financiera neta	29.847.000.000
PN+Deuda	314.519.384.000
Ke	15,00%
Kd	0,73%
Kd(1-t)	0,55%
t	0,25
WACC	13,63%

Valor actual FTL	167411
Valor actual VR	115935
Valor actual fondos ajenos	29847
VALOR ACTUAL DEL GRUPO millones	253499
Numero de acciones millones	1655
VALOR INTRENSICO SEK	153,17

2. RESUMEN VALORACIONES

VALORACION	VALOR DE LA ACCION	COTIZACION 31/12/2020	VALOR CONTABLE
AD	5,9	4,54	2,7
ITX	17,1	26,04	4,7
LIW	23,5	8,4	12,4
NXT	0,0	0,512	-78,6
HM-B (SEK)	153,2	172	33,0