

Crecimiento sostenido, márgenes en niveles máximos y fuerte generación de caja.

Datos básicos

Capitalización (M€):	136.778
Último (€/acción) (04/06/24):	43,93 €
Nº acciones (M):	3113,6
Mín/Máx (52 sem):	31,30€ / 46,67€
Cód. Reuters / Bloomberg:	ITX.MC / ITX.SM
Evolución 2024	11,4%

Ppales cifras	2023	2024e	2025e	TAMI
Ingresos	35.947	38.601	41.303	7,2%
EBITDA	9.850	10.706	11.456	7,8%
BNA	5.381	5.972	6.363	8,7%
BPA (€/acc)	1,73	1,92	2,04	8,7%
DPA (€/acc)	1,54	1,65	1,73	6,0%
PER	25,4	22,9	21,5	
EV/EBITDA	12,7	11,7	10,9	
Rent. Dividendo	3,5%	3,8%	3,9%	
DN/EBITDA (x)	-1,2	-1,1	-1,1	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Evolución reciente	1T24	1T23	Var. a/a	Esp.
Ingresos	8.150	7.611	7,1%	8.157
Margen Bruto	4.940	4.603	7,3%	4.958
M. Bruto %	60,6%	60,5%		60,8%
EBITDA	2.370	2.195	8,0%	2.363
Margen EBITDA	29,1%	28,8%		29,0%
EBIT	1.636	1.483	10,3%	1.636
Margen EBIT	20,1%	19,5%		20,1%
BNA	1.294	1.168	10,8%	1.286

Desglose Ingresos 2023	%
Europa (sin España)	48,7%
América	19,6%
Asia & RoW	16,9%
España	14,8%

Rentabilidad total (10 años)



Inditex

Precio objetivo:	49,0 €	Potencial:	+11,5%
Recomendación:	Comprar		
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen		

Los resultados 1T 2024 (febrero - abril) baten ligeramente las expectativas. Las ventas crecen +7,1% en línea con lo esperado (+10,6% a tipo de cambio constante). A pesar de mostrar cierta desaceleración frente al 4T23 (+8,7%), es un aumento reseñable frente a otras compañías del sector (ej. H&M -2,2%, Adidas +3,5%, Hugo Boss +4,8%). El arranque del 2T24 es positivo. En las 5 primeras semanas iniciadas en mayo aumentan +12%. Apalancamiento operativo y un buen control de costes siguen permitiendo mejoras en los márgenes. El Margen Bruto aumenta +13 pb hasta 60,6% y el M. EBIT +60 pb hasta 20,1%. Alcanzan niveles máximos en un 1T y muy superiores a los de otros competidores (M. EBIT 1T24 H&M de 3,9%; Adidas 6,2%; HB 6,8%). Reflejan disciplina en el control de costes, mayor productividad por m² apoyada en el modelo integrado de ventas físicas y online y una reducción de inventarios (-3%). La Caja Neta crece +10,6% a/a 1.623 M€. Ello permite un aumento del dividendo 2023 de +28% hasta 1,54€ (rentabilidad de 3,3%). Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, el grupo muestra capacidad de crecimiento orgánico superior a la media. La flexibilidad del modelo de negocio junto con el aprovisionamiento en proximidad permite una rápida adaptación de las colecciones a la demanda. El nuevo plan de inversiones (2.700 M€ en 2024 vs 1.872 M€ en 2023) para expandir/optimizar la red de tiendas y las capacidades logísticas/tecnológicas se traducirá en un aumento de la superficie neta de venta de +2%/+3%. Mantenemos la recomendación de Compra y elevamos Precio Objetivo hasta 49€ (vs 45€ anterior). Los múltiplos actuales (PER 25 22,5x; EV/EBITDA 11,4x) están en línea con la media de los últimos 5 años (24,0x y 10,5x) y son razonables para un valor con crecimiento y márgenes elevados sostenibles.

Los resultados 1T 2024 baten ligeramente las expectativas. Crecimiento y márgenes resilientes en un entorno difícil.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 8.150 M€ (+7,1%) vs 8.157 M€ (+7,2%) esperado. Margen Bruto 4.940 M€ (+7,3%) vs 4.958 M€(e), lo que supone un margen de 60,6% vs 60,8% esperado. EBITDA 2.370 M€ (+8,0%) vs 2.363 M€ esperados; EBIT 1.636 M€ (+10,3%) vs 1.605 M€(e); BNA 1.293 M€ (+10,7%) vs 1.286 M€(e). La caja neta asciende a 1.623 M€ (vs 10.508 M€ en 1T23 y 11.406 M€ a cierre 2023). Los costes operativos aumentan +6,4% y el inventario -3% en el trimestre. El grupo ratifica que propondrá un aumento del dividendo de +28% hasta 1,54€/acción, compuesto por un dividendo ordinario de 1,04€ y un dividendo extraordinario de 0,50€. [Link a los resultados.](#)

Las ventas (+7,1%) crecen en línea con lo esperado mostrando una desaceleración anticipada vs +8,7% en 4T23. A tipo de cambio constante crecen +10,6%. El crecimiento es destacable frente a un 1T23 fuerte (ventas +12,9%) y ampliamente superior al de empresas del sector en el 1T: H&M -2,2% en el trimestre cerrado en febrero, Adidas +3,5% (marzo), Puma -3,9% (marzo), Ralph Lauren +1,8% (marzo), GAP +3,4% (mayo), Hugo Boss +4,8% (marzo), PVH -9,5% (mayo), VF Corp -13,4% (marzo). El arranque del 2T24 es positivo. Del 1 de mayo al 3 de junio las ventas crecen +12%. Durante el trimestre se han realizado aperturas en 28 mercados, con un aumento neto de +6 tiendas físicas en el trimestre (-103 en los últimos 12 meses).

Los márgenes reflejan la resiliencia del modelo y buen control de costes operativos. El Margen Bruto aumenta +13pb hasta 60,6% y el Margen EBIT +60pb hasta 20,1%. Los inventarios se reducen -3% vs 1T23; ello junto a un aumento del 15,5% de la partida de Acreedores permite un aumento de +33,7% del Fondo de Maniobra negativo hasta -5.429M€, 16,7% de las ventas.

De cara a 2024, el grupo espera un impacto negativo por tipo de cambio de -2% en ventas en 2024 y un Margen Bruto estable (+/-50pb). Mantiene el objetivo de inversiones de 1.800 M€ para la optimización del espacio comercial e integración tecnológica y capacidades online y un plan de inversiones extraordinario de 900 M€ en los próximos 2 años para la expansión logística. El grupo prevé un crecimiento de la superficie bruta de venta de +5% anual, que se podría traducir en un aumento neto (incluyendo cierres de tiendas) de +2%/+3%, y que se uniría al crecimiento online (media de los últimos 5 años +14% excluyendo 2020). Las inversiones buscan reforzar las capacidades del grupo para aprovechar las oportunidades de crecimiento a medio y largo plazo.

A pesar de la desaceleración prevista en los próximos trimestres, un buen control de costes junto con la capacidad de mantener precios defendiendo los márgenes en niveles máximos históricos. Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, el potencial de crecimiento orgánico es elevado. La flexibilidad del modelo de negocio junto con el aprovisionamiento en proximidad permite una rápida adaptación a las demandas de los clientes. El nuevo plan de inversiones (2.700 M€ en 2024 vs 1.872 M€ en 2023) eleva el potencial de crecimiento anual desde +4% hasta +4%/+6% sumado a un incremento de espacio neto de +2%/+3% en 2024/2026. La generación de Cash Flow libre se mantendrá resiliente y una fuerte posición de caja neta, superior a los 11.500 M€, permitirán una continua mejora de la remuneración a los accionistas (Rentabilidad por dividendo actual de 3,3%). Mantenemos la recomendación de Compra y elevamos el Precio Objetivo hasta 49€ (desde 45€). Los múltiplos actuales (PER 25 22,5x; EV/EBITDA 11,4x) están en línea con la media de los últimos 5 años (24,0x y 10,5x) y son razonables para un valor con crecimiento y márgenes elevados sostenibles.

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TAMI (21/28)
Ventas	20.402	27.716	32.569	35.947	38.601	41.303	44.194	46.960	49.777	8,7%
M. Bruto	11.390	15.814	18.558	20.762	22.350	23.914	25.588	27.190	28.821	9,0%
Margen Bruto	55,8%	57,1%	57,0%	57,8%	57,9%	57,9%	57,9%	57,9%	57,9%	
EBITDA	4.552	7.183	8.649	9.850	10.706	11.456	12.258	13.025	13.806	9,8%
Margen EBITDA	22,3%	25,9%	26,6%	27,4%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%	
EBIT	1.507	4.282	5.519	6.809	7.656	8.157	8.612	9.368	10.180	13,2%
Margen EBIT	7,4%	15,4%	16,9%	18,9%	19,8%	19,7%	19,5%	19,9%	20,5%	
BNA	1.106	3.242	4.130	5.381	5.972	6.363	6.718	7.306	7.937	13,6%
% var. Ventas	-27,9%	35,8%	17,5%	10,4%	7,4%	7,0%	7,0%	6,3%	6,0%	
% var. BNA	-69,6%	193,1%	27,4%	30,3%	11,0%	6,5%	5,6%	8,8%	8,6%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TAMI (21/28)
Inmovilizado Material	7.422	7.503	7.615	8.361	8.697	9.031	8.931	8.716	8.497	1,8%
Inmovilizado Inmaterial	6.122	6.014	5.913	6.517	7.010	7.541	7.691	7.768	7.846	3,9%
Existencias	2.321	3.042	3.191	2.966	3.185	3.408	3.646	3.875	4.107	4,4%
Clientes	715	842	851	1.038	1.158	1.239	1.326	1.409	1.493	8,5%
Tesorería	7.398	7.021	5.561	7.007	7.070	7.403	8.944	10.919	13.187	9,4%
Otros	2.440	4.523	6.852	6.846	7.342	7.848	8.310	8.731	9.250	10,8%
Total Activo	26.418	28.945	29.983	32.735	34.462	36.468	38.849	41.418	44.381	6,3%
Patrimonio Neto	14.550	15.759	17.033	18.672	19.507	20.498	21.630	22.999	24.621	6,6%
Deuda Financiera	14	36	13	16	26	36	46	56	66	9,0%
Acreedores	4.747	6.411	6.561	7.467	8.125	8.694	9.303	9.885	10.478	7,3%
Pasivo Corriente	1.580	1.584	1.562	1.453	1.544	1.688	1.891	2.086	2.330	5,7%
Otros	5.527	5.155	4.814	5.127	5.259	5.552	5.978	6.391	6.885	4,2%
Total Pasivo	26.418	28.945	29.983	32.735	34.462	36.468	38.848	41.418	44.381	6,3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2024	2025	2026	2027	2028	VR
EBIT	7.656	8.157	8.612	9.368	10.180	
- Impuestos		-1.684	-1.795	-1.895	-2.061	-2.240
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)	5.972	6.363	6.717	7.307	7.940	
+ Amortizaciones	3.050	3.299	3.646	3.657	3.627	
- Inversiones en activos fijos	-2.700	-2.700	-2.000	-2.000	-2.000	
- Variación Capital Circulante	-319	-265	-283	-271	-276	
= Cash Flow Libre	6.002	6.696	8.080	8.693	9.291	186.652

WACC 8,1%

g 3,0%

Valor Grupo 147.113

- Deuda Neta 11.623

-Arrendamientos -5.233

- Minoritarios -35

Valor Fondos Propios 153.468

Nº acciones (M) 3.114

Precio Objetivo (€/acción) 49,0

Matriz de Sensibilidad

WACC/g	2,5%	2,8%	3,0%	3,3%	3,5%
7,1%	55,8	58,4	61,3	64,6	68,4
7,6%	50,3	52,4	54,7	57,2	60,1
8,1%	45,8	47,5	49,0	51,3	53,5
8,6%	42,0	43,4	44,9	46,5	48,3
9,1%	38,8	40,0	41,2	42,5	44,0
9,6%	36	37	38	39	40

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
13/03/2024	Comprar	45,0 €
13/12/2023	Comprar	43,0 €
13/09/2023	Comprar	39,0 €
07/06/2023	Comprar	37,0 €
06/06/2023	Comprar	35,0 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Aránzazu Cortina - Industriales
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Moreno - Inmobiliarias	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Telecoms	Carlos Pellicer - Alimentación
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Pedro Ribeiro - Papel & Químicas
Eduardo Cabero- Seguros	Jorge Pradilla - Ciberseguridad & Logística

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

28108 Alcobendas, Madrid

www.bankinter.com

3

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión