

Consistencia en el crecimiento + apalancamiento operativo + reducción de inversiones = Mayor Cash Flow Libre

Datos básicos

Capitalización (M€):	169.141
Último (€/acción):	54,28 €
Nº acciones (M):	3116,1
Mín/Máx (52 sem):	40,34€/ 58,28€
Cód. Reuters / Bloomberg:	ITX.MC / ITX.SM
Evolución 2026	-3,7%

Ppales cifras (M€)	2025	2026e	2027e	TAMI
Ingresos	39.864	42.722	45.770	7,2%
EBITDA	11.267	11.919	12.724	6,3%
BNA	6.220	6.753	7.246	7,9%
BPA (€/acc)	2,00	2,17	2,33	7,9%
DPA (€/acc)	1,75	1,85	1,95	5,4%
PER	26,4	24,4	22,7	
EV/EBITDA	13,6	12,8	11,8	
Rent. Dividendo	3,3%	3,5%	3,7%	
DN/EBITDA (x)	-1,0	-1,1	-1,2	

M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Ev. Reciente (M€)	1T26	1T25	Var. a/a	Esp.
Ingresos	8.750	8.274	5,8%	8.738
Margen Bruto	5.359	5.011	6,9%	5.314
M. Bruto %	61,2%	60,6%		60,8%
EBITDA	2.568	2.393	7,3%	2.568
Margen EBITDA	29,3%	28,9%		29,4%
EBIT	1.756	1.641	7,0%	1.741
Margen EBIT	20,1%	19,8%		19,9%
BNA	1.375	1.305	5,4%	1.396
BPA (€/acción)	0,44	0,42	5,3%	0,44

Desglose Ingresos 2025	%
Europa (sin España)	51,3%
América	17,8%
Asia & RoW	15,0%
España	15,9%

Rentabilidad total (13 años)



Inditex

Precio objetivo:	60,0 €	Potencial:	+10,5%
Recomendación:	Comprar		
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen		

Los resultados 1T26 baten ligeramente las expectativas y reflejan la fortaleza del modelo de negocio en un contexto complicado, donde los competidores cotizados (H&M, Fast Retailing, GAP) muestran desempeños más débiles en términos de crecimiento y márgenes. Las ventas a tipo de cambio constante crecen +8,8% vs +8,4% esperado y +1,0% el promedio de sus competidores. El arranque del 2T es sólido: entre el 1 de mayo y el 1 de junio las ventas avanzan +11,5%, aunque corregidas por un efecto calendario positivo, un ritmo más representativo sería +8%/+9%. El Margen Bruto mejora +67pb hasta 61,2% (media competidores 47,8%) y el M. EBIT +30pb hasta 20,1% (competidores 8,2%). Aunque en los próximos trimestres las mejoras tenderán a diluirse por un menor impacto favorable de tipos de cambio y aumento de costes de transporte, los márgenes se mantendrán soportados. En 2025 finaliza el programa extraordinario de inversiones de 900 M€/año permitiendo una aceleración de la generación de Cash Flow Libre. A ello se unirá un menor consumo de Fondo de Maniobra que en 2025 fue excepcionalmente elevado. En un contexto de consumo discrecional débil, Inditex sigue mostrando un crecimiento sostenido de ventas y márgenes soportados. Continúa ganando cuota en un mercado muy fragmentado y el grupo detecta oportunidades de crecimiento, especialmente relevantes en EE.UU. En un entorno complicado, con un deterioro del poder adquisitivo y de la confianza de los consumidores, Inditex sigue confiado en que el crecimiento depende principalmente de la ejecución de su modelo de negocio y su capacidad de adaptación a las tendencias de los consumidores. Los resultados del 1T26 reafirman la confianza en la superioridad y resiliencia de su modelo de negocio. Tras una caída en el año de -3,7%, los múltiplos se sitúan en línea con la media histórica (PER 26 24,6x; EV/EBITDA 12,9x vs 24,8x y 13,5x respectivamente). Reiteramos nuestra recomendación de Compra con un P. Objetivo de 60€ (vs 57€ anterior).

Los resultados 1T 2026 (cerrado el 30 de abril) baten ligeramente las expectativas: crecimiento sostenido de ventas y expansión de márgenes en un entorno difícil.

Principales cifras comparadas con el consenso: Ventas 8.750 M€ (+5,8%) vs 8.738 M€ esperado; Margen Bruto 5.359 M€ (+6,9%) vs 5.314 M€(e), lo que supone un margen de 61,2% vs 60,8% esperado; EBITDA 2.568 M€ (+7,3%) vs 2.568 M€ esperados; EBIT 1.756 M€ (+7,0%) vs 1.741 M€; BNA 1.375 M€ (+5,4%) vs 1.396 M€(e). Los costes operativos aumentan +6,4% y el inventario +1%. La caja neta aumenta 18 M€ vs el mismo trimestre del año pasado hasta 10.796 M€. El dividendo 2025, ya anunciado en marzo, ascenderá a 1,75€ que supone un aumento de +4,2% (dividendo ordinario de 1,20€ + extraordinario de 0,55€). [Link a los resultados](#).

Los resultados 1T26 baten ligeramente las expectativas: Ventas +5,8%, EBIT +7,0%, Bº Neto +5,4%. Suponen una aceleración vs 2025 (+3,2%, +5,9% y +6,0% respectivamente). Las ventas a tipo de cambio constante crecen +8,8% vs +8,4% esperado y +7,0% en 2025. Entre el 1 de mayo y el 1 de junio las ventas a tipo de cambio constante crecen +11,5%. El arranque del 1T26 es sólido, pero la compañía advierte que un efecto calendario ha tenido un impacto positivo extraordinario (2 festivos en mayo 2026 vs junio 25) y que un ritmo más representativo sería +8%/+9%. El grupo tiene 480 tiendas bajo franquicia en O. Medio (9% del total) que, aunque afectadas por el conflicto, permanecen abiertas. Las ventas crecen principalmente por efecto volumen porque el grupo mantiene su política de precios estables.

El Margen Bruto mejora +67pb hasta 61,2% y el M. EBIT +30pb hasta 20,1%. Son los márgenes más altos alcanzados en un 1T. El M. Bruto se ha beneficiado de un impacto favorable de tipos de cambio (principalmente un dólar más débil que ha abaratado los aprovisionamientos), pero es reseñable en un entorno de aumento de precios de materias primas (precio medio del algodón y el poliéster +10,6% y +11,6% en \$ en el trimestre). En los próximos trimestres el impacto positivo por tipos de cambio se irá diluyendo, reflejando además, el aumento retardado de los costes de transporte. Con todo, el grupo mantiene la guía de un M. Bruto estable +/-50pb (desde 58,3% en 2025), reflejando la flexibilidad y adaptabilidad de las cadenas de suministro y métodos de transporte.

Los costes operativos crecen ligeramente por encima de las ventas, mostrando el esfuerzo de optimización de tiendas. En los últimos 12 meses, Inditex muestra un cierre neto de -106 tiendas hasta 5.456 (-2%), a pesar de aperturas en 44 mercados en todas las marcas, que le da presencia física en 214 países. El grupo prosigue con su estrategia de menos tiendas, pero más grandes y en zonas premium, altamente digitalizadas y con capacidad de soporte logístico para las ventas online, que permite una mayor densidad de ventas por m². Las ventas por m² ascendieron a 844€ en 2025 vs 728€ en 2022 (TAMI de +5,1%), que se suman a un aumento de superficie de venta de +1,8% anual acumulado en el mismo periodo y al crecimiento de las ventas online. Éstas aumentaron +4,8% en 2025 hasta 10.656 M€ (vs +2,6% las ventas físicas) y ya representan el 26,7% del total (vs 23,9% en 2022). En el medio plazo el especio bruto seguirá aumentando ~+5% anual, lo que se traducirá en un aumento neto de +2%/+3%.

La Caja Neta disminuye en el trimestre -162 M€ hasta 10.796 M€ (frente al 1T25 aumenta +18 M€). Afectada por calendario de inputación de costes, especialmente material de aprovisionamiento, la cifra de caja no es representativa hasta cierre del ejercicio. En 2025 finaliza el programa extraordinario de inversiones de 900 M€/año en 2024 y 2025 permitiendo una aceleración de la generación de Cash Flow Libre. A ello se unirá un menor consumo de Fondo de Maniobra que en 2025 fue excepcionalmente elevado (-803 M€). El BNA crece más moderadamente debido a ligeros gastos financieros netos y una tasa fiscal algo más elevada. El dividendo 2025 aumenta de manera conservadora +4,2% (vs +9% y +28% los años anteriores).

En un contexto de consumo discrecional débil, Inditex sigue mostrando un crecimiento sostenido de ventas y márgenes soportados. Continúa ganando cuota en un mercado muy fragmentado y el grupo detecta oportunidades de crecimiento, especialmente relevantes en EE.UU. En un entorno complicado, con un deterioro del poder adquisitivo y confianza de los consumidores, Inditex sigue confiado en que el crecimiento depende principalmente de la ejecución de su modelo de negocio y su capacidad de adaptación a las tendencias de los consumidores. Los resultados del 1T26 reafirman la confianza en la superioridad del modelo de negocio frente a unos competidores más débiles en términos de crecimiento y márgenes: H&M (1T finalizado en febrero): Ventas -1% a tipo de cambio constante, M. Bruto 50,7%, M. EBIT 3,0%; Fast Retailing (2T finalizado en febrero): Ventas comparables +2%, M. Bruto 52,2%, M. EBIT 16,3%; GAP (1T finalizado en abril): Ventas comparables +2%, M. Bruto 40,5%, M EBIT 5,2%. Tras una caída en el año de -3,4%, los múltiplos se sitúan en línea con la media histórica (PER 26 24,6x; EV/EBITDA 12,9x vs 24,8x y 13,5x respectivamente). Reiteramos nuestra recomendación de Compra con un P. Objetivo de 60€ (vs 57€ anterior).

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TAMI (22/30)
Ventas	32.569	35.947	38.632	39.864	42.722	45.770	48.371	51.340	54.122	6,6%
M. Bruto	18.558	20.762	22.343	23.222	24.736	26.455	27.958	29.675	31.391	6,8%
Margen Bruto	57,0%	57,8%	57,8%	58,3%	57,9%	57,8%	57,8%	57,8%	58,0%	
EBITDA	8.649	9.850	10.728	11.267	11.919	12.724	13.447	14.273	15.154	7,3%
Margen EBITDA	26,6%	27,4%	27,8%	28,3%	27,9%	27,8%	27,8%	27,8%	28,0%	
EBIT	5.519	6.809	7.554	7.997	8.685	9.315	10.038	10.874	11.764	9,9%
Margen EBIT	16,9%	18,9%	19,6%	20,1%	20,3%	20,4%	20,8%	21,2%	21,7%	
BNA	4.130	5.381	5.866	6.220	6.753	7.246	7.811	8.463	9.157	10,5%
% var. Ventas	17,5%	10,4%	7,5%	3,2%	7,2%	7,1%	5,7%	6,1%	5,4%	
% var. BNA	27,4%	30,3%	9,0%	6,0%	8,6%	7,3%	7,8%	8,4%	8,2%	

¹Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TAMI (22/30)
Inmovilizado Material	7.615	8.361	10.014	11.142	11.412	11.334	11.197	11.074	10.954	4,7%
Inmovilizado Inmaterial	5.913	6.517	6.876	7.382	7.530	7.605	7.681	7.758	7.835	3,6%
Existencias	3.191	2.966	3.321	3.249	3.482	3.730	3.942	4.184	4.411	4,1%
Clientes	851	1.038	1.088	1.166	1.196	1.282	1.354	1.438	1.515	7,5%
Tesorería	5.561	7.007	6.382	5.276	6.463	8.301	10.411	12.904	15.631	13,8%
Otros	6.852	6.846	7.033	7.423	8.109	8.355	8.827	9.362	9.867	4,7%
Total Activo	29.983	32.735	34.714	35.637	38.192	40.607	43.412	46.720	50.215	6,7%
Patrimonio Neto	17.033	18.672	19.676	20.395	21.382	22.567	23.977	25.649	27.598	6,2%
Deuda Financiera	13	16	7	2	2	2	2	2	2	-20,9%
Acreedores	6.561	7.467	8.590	8.587	9.353	10.044	10.614	11.266	11.820	7,6%
Pasivo Corriente	1.562	1.453	1.590	1.583	1.617	1.699	2.043	2.505	2.942	8,2%
Otros	4.814	5.127	4.851	5.071	5.838	6.296	6.776	7.298	7.853	6,3%
Total Pasivo	29.983	32.735	34.714	35.637	38.192	40.607	43.412	46.720	50.215	6,7%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2026	2027	2028	2029	2030	VR
EBIT	8.685	9.315	10.038	10.874	11.764	
- Impuestos	-1.954	-2.096	-2.259	-2.447	-2.647	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)	6.731	7.219	7.780	8.428	9.117	
+ Amortizaciones	3.234	3.409	3.409	3.398	3.390	
- Inversiones en activos fijos	-2.300	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	
- Variación Capital Circulante	-503	-357	-286	-326	0	
= Cash Flow Libre	7.163	8.271	8.903	9.499	10.507	209.212

WACC	8,2%
g	3,0%
Valor Grupo	176.007
- Deuda/Caja Neta	10.958
- Minoritarios	0
Valor Fondos Propios	186.965
Nº acciones (M)	3.116
Precio Objetivo (€/acción)	60,0

Matriz de Sensibilidad

WACC/g	2,5%	2,8%	3,0%	3,3%	3,5%
7,2%	67,3	70,4	73,9	77,8	82,2
7,7%	61,0	63,5	66,2	69,2	72,6
8,2%	55,8	57,8	60,0	62,4	65,1
8,7%	51,5	53,1	54,9	56,9	59,0
9,2%	47,8	49,1	50,6	52,3	54,0
9,7%	45	46	47	48	50

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
11/03/2026	Comprar	57,0 €
03/12/2025	Comprar	55,0 €
10/09/2025	Neutral	49,0 €
11/06/2025	Neutral	47,0 €
12/03/2025	Neutral	49,5 €

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

- Los consensos de mercado a que se alude en este informe son proporcionados por distintas fuentes de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
 Aránzazu Bueno - Eléctricas
 Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
 Juan Moreno - Inmobiliarias & Telecom
 Elena Fernández-Trapiella - Consumo & Alimentación
 Esther Gutiérrez de la Torre - Autos
 Rocío Canal - Software & Turismo
 Guilherme Pavao - Portugal

Rafael Alonso - Bancos
 Aránzazu Cortina - Industriales
 Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
 Carlos Pellicer - Defensa & Ciberseguridad
 Jorge Pradilla - Ciberseguridad & Logística
 Marcos Souto - Seguros & Infraestructuras
 Julián Pérez - Farma & IA

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