



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Negativa

Fecha de primer rating: 14/05/2018

Fecha de revisión: 28/04/2020

Analistas

Senior Analyst

Aitor Sanjuan Sanz

assanz@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

gcmartinez@axesor-rating.es

Resumen Ejecutivo

A continuación, se detalla un Resumen Ejecutivo con los principales fundamentos sobre el rating público asignado a Industria de diseño textil, S.A.

Inditex se constituye como una de las mayores empresas de distribución de moda en el mundo, operando la compañía su negocio internacionalmente y a través de marcas de referencia tales como: Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe. En 2019, la cifra de negocio del grupo alcanzó los €28.286M (+8,2% YoY), siendo el EBITDA €7.598M (margen EBITDA del 26,9%). El ratio de DFN/EBITDA se situó en valores negativos a cierre de ejercicio. La capitalización de Inditex alcanzó los €77,9Bn en abril de 2020 (22/04).

Fundamentos

Perfil de negocio

► Industria afectada desfavorablemente por la crisis sanitaria y económica actual (COVID-19).

La aparición del coronavirus en China y su posterior propagación a nivel mundial está contrayendo relevantemente el desarrollo de la economía global así como en especial el sector *retail* de moda. De este modo, y a pesar de la incertidumbre asociada a la duración e intensidad de esta crisis, se espera un significativo impacto negativo del COVID-19 en el sector en el cual enmarca su actividad Inditex (tiendas cerradas, menor consumo futuro, reducción de rentabilidades por necesidad de rebajas para dar salida al stock, etc.). Como consecuencia, Inditex ha puesto en marcha un Plan de Contingencia global en sus centros en el que se incluyen medidas preventivas, organizativas y de coordinación sanitaria con el objetivo de asegurar la protección de sus empleados así como acotar el impacto de esta crisis.

► Excelente posicionamiento competitivo a nivel mundial.

Compañía líder en España y referente a nivel mundial con un sólido posicionamiento competitivo favorecido por la existencia de distintos formatos comerciales (marcas) focalizados en diferentes segmentos de mercado. Fundado en 1963, el grupo muestra un *track-record* marcado por el exitoso crecimiento a nivel nacional e internacional.

► Óptimo nivel de diversificación geográfica que limita la exposición a un determinado mercado.

Inditex está presente en 96 mercados en los cinco continentes, donde opera más de 7.400 tiendas. Las ventas internacionales representan el 84,3% de la facturación del grupo en 2019 (46% en Europa (sin España), 15,8% en América y 22,5% en Asia y resto del mundo). Este elevado grado de diversificación geográfica permite reducir el riesgo derivado de la concentración en un determinado mercado y, consecuentemente, la dependencia de la situación macroeconómica.

► Accionariado familiar con alta capacidad financiera apoyado por un *management* profesionalizado y de calidad, cuyas decisiones estratégicas han reforzado la excelente trayectoria.

A través de las sociedades Pontegadea Inversiones, S.L. y de Partler 2006, S.L., D. Amancio Ortega Gaona, fundador del grupo, controla una participación mayoritaria de Inditex (59,294%). La capacidad financiera del mismo se valora como óptima. En términos de gestión la compañía presenta una estructura directiva organizada y de excelente *expertise* en la industria, cuyas medidas han apoyado el positivo desarrollo del grupo.

- **Sector maduro y altamente competitivo con fuerte presión en precios cuya perspectiva futura queda condicionada por el alcance de la crisis actual.**

La industria *retail* textil se caracteriza por su alto nivel de competitividad con un elevado número de *players* donde la existencia de marcas registradas con reconocido prestigio se convierte en una importante ventaja competitiva. La perspectivas para la industria son desfavorables principalmente por la crisis actual, aspecto que junto a la fuerte competencia, la presión constante sobre los precios basada en menores costes de fabricación y el incremento de demanda de productos de menor coste condicionarán la evolución futura del sector.

Perfil financiero

- **Resultados y rentabilidades excelentes apoyados en una cifra de negocio en continuo crecimiento y un margen operativo elevado.**

La compañía registra una actividad comercial que presenta un incremento continuado durante los últimos ejercicios (CAGR₁₅₋₁₉; 7,9%), muestra del excelente posicionamiento competitivo del grupo a través de su amplia oferta de marcas dentro del sector de la moda. Este positivo comportamiento se ve adicionalmente reforzado por unos rendimientos operativos mantenidos en niveles elevados (margen EBITDA del 26,9% en 2019) apoyados estos en una estructura de costes optimizada y de excelentes niveles de eficiencia. Esta situación se traslada a los resultados finales de la compañía (EBT €4,7Bn; +5,7 YoY).

- **Estructura financiera desapalancada y de óptimos niveles de capitalización, siendo excelente la capacidad de la compañía para atender los requerimientos de deuda.**

La estructura financiera de Inditex se presenta como sólida y estabilizada durante los últimos ejercicios, siendo los niveles de autonomía financiera elevados (Equity/DFT de 205,6%). Todo ello a pesar del impacto relevante de la aplicación contable IFRS6 relacionada con los arrendamientos, que han derivado en una deuda financiera total que se ha visto incrementada de forma significativa a raíz del modelo de negocio operado por el grupo (€7,3Bn en 2019; +€6.1Bn YoY). Esta estructura marcada por el desapalancamiento se ve asimismo reforzada por la elevada posición de tesorería mantenida y el excelente resultado operativo que hacen que el valor del ratio deuda financiera neta EBITDA sea negativo en 2019.

- **Holgada situación de liquidez fundamentada en su amplia posición de tesorería, una óptima generación de caja operativa y una excelente flexibilidad financiera.**

Inditex mantiene un grado de liquidez excelente presentando capacidad más que suficiente para atender sus compromisos de pago a corto plazo. Esta valoración se fundamenta en un modelo de negocio generador de caja operativa (FFO 2019 de €6,7Bn) el cual refuerza la holgada posición de tesorería (€8,1Bn). Adicionalmente, la compañía presenta un excelente acceso a nueva financiación, derivado de su bajo nivel de deuda, no estimándose, por lo tanto, que la misma presente tensiones de liquidez en el futuro inmediato.

- **Solidez financiera y de negocio que aseguran la resiliencia económica del grupo ante la actual crisis.**

De forma preventiva el grupo registró una provisión por importe de €287M con el objetivo de ajustar al valor neto de realización estimado del inventario de la campaña primavera/verano a 31 de enero de 2020 impactado por la pandemia COVID-19. Adicionalmente, el modelo de negocio de probado éxito y la fortaleza tanto de los fundamentos cualitativos como financieros, hacen prever una más que suficiente capacidad por parte de Inditex para limitar el impacto de la actual crisis sanitaria y económica, así como su solvencia futura.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €, ⁽¹⁾(²)

	2017	2018	2019	19vs18
Facturación	25.336.000	26.145.000	28.286.000	8,2%
EBITDA	6.576.207	6.759.451	7.598.000	12,4%
Margen EBITDA	26,0%	25,9%	26,9%	1,0pp
EBT	4.351.000	4.428.000	4.680.000	5,7%
Total Activo	20.231.000	21.684.000	28.391.000	30,9%
Patrimonio Neto	13.523.000	14.683.000	14.949.000	1,8%
Deuda Financiera Total	5.520.087	5.623.684	7.270.000	29,3%
Deuda Financiera Neta	-882.913	-1.171.316	-829.000	29,2%
DFN/EBITDA	n/d	n/d	n/d	-
FFO/DFN	n/d	n/d	n/d	-
EBITDA/Intereses	40,1x	39,9x	48,7x	8,8x

⁽¹⁾Cierre 31/01. ⁽²⁾Ratios ajustados con estimación impacto IFRS16 en ejercicios 2017 y 2018.

Rating y Tendencia

Axesor Rating mantiene el rating otorgado a Inditex en **AA+** (anteriormente **AA+**; **07/05/2019**). A pesar de ello y como consecuencia de la presente crisis sanitaria y económica derivada del COVID-19 que afecta a los principales mercados mundiales y en especial al sector en el que queda enmarcada la actividad del grupo, se determina que la **tendencia** del presente rating es **negativa**. Axesor Rating mantendrá en continuo estudio los futuros acontecimientos relacionados con la industria e Inditex para determinar, una vez exista mayor visibilidad al respecto, el impacto de la actual crisis en la calidad crediticia del grupo, que posiblemente se vea deteriorada y resulte en un **downgrade** en el rating.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).** Excelente resiliencia demostrable ante el complejo escenario macroeconómico actual.
- **Factores negativos (↓).** Ralentización significativa de la economía española (caída del PIB). Significativo impacto del COVID-19 en las magnitudes financieras del grupo. Ineficiencias en la gestión y niveles de rentabilidad. Deterioro de la generación de caja operativa. Incremento significativo del ratio DFN/EBITDA.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Cuentas anuales.
2. Informe de Gobierno Corporativo.
3. Página web corporativa.
4. Información publicada por los Boletines Oficiales.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

Calificación Crediticia No Solicitada	
Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados	NO
Con Acceso a Documentos Internos	NO
Con Acceso a la Dirección	NO

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor ha prestado servicios auxiliares a terceros vinculados a la entidad calificada, no así a la misma; lo cual, conforme a nuestra Política de Conflictos de Intereses, no supone conflicto ya que dicha venta no supera el 5% de la cifra neta de negocio.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2020 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.