

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/318/>

¿ES DEMASIADO CARO EL PRECIO DE INDITEX?

LaBolsa.com

4 de mayo de 2001

Aunque el dato tiene solamente fines orientativos (consulte el calendario de la salida a bolsa para conocer cuándo se fijará el precio definitivo), Inditex ha facilitado una banda en la que posiblemente quedará fijado el precio final: entre 13,50 y 14,90 Euros por acción. ¿Es esta banda de precios excesivamente alta? Las dos empresas cotizadas en bolsa más comparables con Inditex (por su tamaño y su actividad) son la americana The Gap y la sueca Hennes & Mauritz. Además en la bolsa española cotizan otras dos empresas del sector de la moda (Cortefiel y Adolfo Domínguez).

La herramienta más intuitiva para comparar la valoración de acciones es utilizar el ratio PER (o preguntar cuántas veces pagamos el beneficio de la empresa al comprar sus acciones); de acuerdo con la banda de precios de Inditex, su PER se situaría entre 32,46 y 35,83. De acuerdo con esta visión Inditex se situaría como la segunda compañía más cara de las cinco:

Compañía	PER 2000
Hennes & Mauritz	57
Inditex	32,4 - 35,8
The Gap	28
Cortefiel	12
Adolfo Dominguez	9,7

Como les comentaba en un artículo del pasado mes de Marzo, la principal razón por la que estamos dispuestos a pagar más veces el beneficio por unas empresas que por otras está en las perspectivas de crecimiento futuro de cada empresa; por ello podemos obtener una mejor información sobre la valoración de las empresas utilizando el ratio PEG (el PER dividido entre el crecimiento del beneficio).

En la siguiente tabla se muestran los ratios PEG utilizando como medida del crecimiento en beneficios el esperado por los analistas para el 2001. En el caso de Inditex he utilizado el porcentaje de crecimiento en beneficios de los últimos dos años en lugar de una previsión para el 2001:

Compañía	PER 2000	% Crecimiento Beneficios	PEG
Hennes & Mauritz	57	23	2,5
Inditex	32,4 - 35,8	30	1,08 - 1,19
The Gap	28	27	1,04
Cortefiel	12	20	0,6
Adolfo Dominguez	9,7	13,8	0,7

Como podemos observar la diferencia entre las cinco empresas no es ya tan abismal como a primera vista (hay que especificar que Hennes & Mauritz ha venido experimentando históricamente un crecimiento en beneficios muy superior al estimado para el 2001), si bien Inditex sigue situándose entre las más caras.

¿Hay alguna justificación para ello? En mi opinión sí:

- De las cinco empresas Inditex es la más eficiente, es decir, por cada peseta de ventas obtiene una mayor cantidad de beneficios. Si tenemos en cuenta que normalmente cuando aumentan las ventas los beneficios crecen a un mayor ritmo (básicamente porque los costes suelen aumentar a un menor ritmo que las ventas), las perspectivas para Inditex serían superiores a las de las demás.

Compañía	% Beneficio sobre Ventas 2000
Hennes & Mauritz	7,1
Inditex	9,9
The Gap	9,7
Cortefiel	7,5
Adolfo Dominguez	6,8

- El fuerte ritmo inversor que ha mantenido Inditex en los últimos años continuará a futuro; este mismo año va a lanzar una nueva cadena centrada en la lencería. Si obtiene un éxito equiparable al de sus demás iniciativas, estaríamos hablando de nuevas fuentes de beneficios.

- Otra de las razones que explica un PER más elevado está en la seguridad que ofrece la inversión; las empresas de mayor tamaño cuentan con mayores posibilidades de superar malos momentos, y en general cuentan con una mayor liquidez en el mercado (de Inditex se habla como un muy probable componente del IBEX 35). Inditex es la tercera empresa del mundo en su sector (con un tamaño notablemente superior al de Cortefiel y Adolfo Domínguez), cuenta con una estructura financiera muy saneada (relativamente baja dependencia de fondos ajenos a la empresa) y en cuanto a la operatividad de su negocio muestra una mayor flexibilidad que otras empresas del sector.

Por razones como ésta es lógico que Inditex salga a cotizar con una prima respecto a sus competidoras españolas e incluso sobre sus comparables a nivel internacional (con la excepción tal vez de Hennes & Mauritz, que históricamente ha demostrado una capacidad enorme de crecimiento en beneficios).

Con todo sin duda hay una serie de factores psicológicos que contarán mucho en el éxito o fracaso de la salida a bolsa de Inditex...

- Los precios que se están barajando hoy están por debajo de los que se venían estimando en los últimos

meses; entonces los analistas hablaban de un valor total de la empresa en el entorno de los 2 Billones de pesetas, hoy el máximo de la banda orientativa supone valorar la empresa en 1,5 Billones. Esto podría favorecer un buen recibimiento por los inversores.

- Con todo, si comparamos únicamente el PER de Inditex con el de las alternativas en la bolsa española (Adolfo Domínguez y Cortefiel), podemos pensar que Inditex estaría sobrevalorada (un comentario que se repite bastante en nuestro foro).

- Otra variable importante es el momento de mercado elegido; en los últimos meses sólo Gamesa ha conseguido estrenarse en bolsa con un nivel de ganancias al estilo del tradicional en este tipo de operaciones. Quizá el comportamiento de los mercados desde hoy hasta el día 21 de Mayo tenga mucho que ver con el éxito de la operación.

- Inditex trabaja en un negocio cíclico (de los que los americanos llaman Consumer Cyclical, con beneficios ligados al comportamiento del Consumo Privado). En un entorno en el que se prevén bajadas de tipos de interés a medio plazo y una previsible aceleración del crecimiento, este tipo de negocios se ven muy favorecidos... pero si se confirman las tesis de una recesión económica importante, Inditex debería sufrir especialmente las consecuencias.

- Algunos inversores valoran como un riesgo importante la posibilidad de que el artífice del éxito de Inditex (su fundador y presidente Amancio Ortega) abandone la compañía a medio plazo. De momento el señor Ortega seguirá siendo el dueño del 61.22% de la compañía tras la salida a bolsa, por lo que parece poco probable que pierda su interés en la buena marcha del negocio.

- Inditex se convertirá en una compañía de referencia en su sector para la inversión a nivel internacional: se trata de la mayor cotizada en la Zona Euro, y por tanto tendrá lugar en un buen número de carteras institucionales que buscan la diversificación (algo que podría jugar además en detrimento de Adolfo Domínguez y Cortefiel).

De todas estas consideraciones se puede extraer la conclusión de que las perspectivas para esta salida a bolsa son alentadoras; con todo vivimos un momento de mercado en el que hacer este tipo de aseveraciones es altamente arriesgado: los pocos que pensaban que la salida a bolsa de Telefónica Móviles podría traer pérdidas a los inversores terminaron acertando, si bien también es cierto que al menos el negocio de Inditex ofrece de momento unas perspectivas más claras (se trata de un negocio conocido, relativamente previsible, frente a la novedad de las tecnologías y mercados a que se enfrenta Telefónica Móviles).