



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales
y Jurídicas

TRABAJO FIN DE GRADO

INFORME DE VALORACIÓN ADOLFO DOMÍNGUEZ S.A

Alumna: María Vacas Rico

Mayo, 2020

ÍNDICE

RESUMEN	3
1. INTRODUCCIÓN	4
2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA	5
2.1. Historia de la empresa	5
2.2. Descripción de la compañía Adolfo Domínguez	6
3. ANÁLISIS SECTORIAL	8
3.1. Análisis del sector textil	8
3.2. Análisis de la competencia	9
3.3. Ventaja competitiva Adolfo Domínguez	11
3.4. Análisis DAFO	11
4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA- FINANCIERA	13
4.1. Balance Adolfo Domínguez	13
4.2. Cuenta de resultados	15
4.3. Análisis de los ratios	17
4.3.1. Ratios financieros	17
4.3.2. Ratios de rentabilidad	19
4.4. La acción Adolfo Domínguez	22
5. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA AD	23
5.1. Método de flujos de caja descontados (cash-flow)	24
5.2. Determinación de la tasa de descuento	24
5.2.1. Cálculo del WACC	27
5.3. Cálculo de los flujos de caja (FREE CASH- FLOW)	27
5.4. Determinación Valor Residual	30
5.5. Cálculo del valor terminal actualizado y valor empresa	30
6. CONCLUSIÓN	32
7. BIBLIOGRAFÍA	33

RESUMEN

El presente trabajo consiste en la elaboración de un informe de valoración de la empresa Adolfo Domínguez, a través del modelo de Free-Cash-Flow, siendo uno de los métodos conceptualmente correctos para la considerada valoración de una empresa. Realizaremos la valoración mediante el modelo de flujos de caja libre para la empresa.

En primer lugar, antes de introducirnos en la valoración de la compañía, es necesario realizar un estudio de la empresa, tanto de la estructura económica como financiera, para lo que realizaremos un análisis de las cuentas anuales consolidadas, así como un estudio de algunos de los ratios.

Finalmente, realizada dicha valoración de la compañía podemos concluir que la acción de Adolfo Domínguez se encuentra infravalorada, siendo el valor estimado de 8,44€ y el valor en bolsa el 31/12/2018 de 6,90€ por lo tanto, sería un buen momento para invertir en la empresa.

ABSTRACT

The present work consists of the preparation of a valuation report of the company Adolfo Domínguez, through the Free-Cash-Flow model, being one of the conceptually correct methods for the valuation of a company. We will carry out the valuation using the free cash flow model for the company.

First of all, before entering into the valuation of the company, it is necessary to carry out a study of the company, both of the economic and financial structure, for which we will carry out an analysis of the consolidated annual accounts, as well as a study of some of the ratios.

Finally, realized this valuation of the company we can conclude that adolfo Dominguez's stock is undervalued, with the estimated value being 8.44 euros and the stock value on the stock exchange of 31/12/2018 of 6.90 euros therefore, would be a good time to invest in the company.

1. INTRODUCCIÓN

Para obtener el objetivo principal de este trabajo, se ha utilizado información tanto contable como económica de la empresa, además de notas de prensa publicadas en la propia web de “Corporate Adolfo Domínguez”.

Con la elaboración de este proyecto, se ha puesto en valor los conocimientos adquiridos en el Grado en Finanzas y Contabilidad en la Universidad de Jaén. Algunas asignaturas como Contabilidad o Estados financieros dónde se analizan las cuentas anuales de una empresa, así como el significado de cada una de las partidas del Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Estado flujos de efectivo y Memoria.

Otras como Finanzas de Mercado o Análisis y Valoración de Operaciones en los Mercados Financieros, siendo también estas unas de las más partícipes en la ayuda para la realización de este informe ya que se muestran varios de los métodos existentes para la valoración.

Antes de realizar la valoración de la compañía, es necesario estudiar la competencia de está para así poder realizar un análisis de la situación económica y financiera mediante el análisis de balance y cuentas de resultados y así poder comprender mejor la situación en la que se encuentra actualmente Adolfo Domínguez. Además, analizaremos los ratios financieros y rentabilidad patrimonial por el método Dupont, exponiendo seguidamente la evolución que ha tenido la acción de Adolfo Domínguez en los últimos años.

Por último, realizaré la valoración de la compañía Adolfo Domínguez por el método flujos de caja libre de la empresa, determinaré el Valor residual estimando una tasa de crecimiento del 1%.

2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

2.1. Historia de la empresa

Adolfo Domínguez creador de la famosa frase *“la arruga es bella, un eslogan histórico que habla del gusto por lo natural de la firma, de su convencimiento de que la ropa es nuestra segunda piel”* (Corporate Adolfo Domínguez).

Se trata de una empresa en la que sus comienzos se remontan al año 1973, cuando heredó la sastrería creada por su padre y la convirtió en una de las firmas de ropa más reconocida.

En los años ochenta, establece sus primeras tiendas en Madrid y Barcelona, presentando modelos de hombre y mujer en las pasarelas de Madrid y París. Al final de la década Adolfo Domínguez ya contaba con más de 150 empresas por España y el extranjero. Fue una de las primeras compañías textiles en cotizar en bolsa, año 1997.

A partir del año 2000, la empresa inicia la diversificación de su oferta con el lanzamiento de la línea U, cuyo objetivo es rejuvenecer a su público. Su primer paso consistió en centrarse en reducir el impacto medioambiental, creando líneas de ropas más sostenibles para el medio ambiente. En 2007 la compañía ya contaba con más de 600 tiendas a nivel mundial, en países como Chile, Irán, Eslovenia o EEUU. En los sucesivos años Adolfo Domínguez seguía creciendo y expandiendo sus productos, creando líneas de ropa para niños, joyas, perfumes y complementos.

Pero el buen ritmo conseguido hasta el 2012 cambió debido a la crisis financiera, que como consecuencia la compañía empezó a obtener pérdidas que le provocaron que tuviera que cambiar de estrategia. Uno de los cambios producidos fue la unificación de las tres marcas que operaba (AD, U y Adolfo Domínguez) en una sola con el nombre del fundador, Adolfo Domínguez.

En 2015 se había contraído la red de puntos de venta en un 11,8% y unas pérdidas de 16,9 millones de euros. La compañía marcó en este mismo año un mínimo en la cifra de negocios que situó en 72 millones de euros, un 11% menos que en el mismo periodo del año anterior.

En los años sucesivos la compañía se centró en seguir adelante con su plan de ajuste de puntos de venta, cerrando aquellas tiendas que no eran rentables y centrándose en crear puntos de venta más grandes en zonas que tenga una mayor afluencia de público.

Adolfo Domínguez finalizó el ejercicio 2018/19 con un resultado de actividad de 111.9 millones de euros en ventas, un aumento de un 5,9% más que hace 4 años 2015/16, con 153 tiendas menos. El negocio del canal online se ve reforzado aumentando en un 70% acumulando el 10,6% de las ventas totales de la compañía.

Actualmente la compañía está dirigida por Adriana Domínguez como consejera delegada y Tiziana Domínguez como directora creativa del grupo. Los resultados de su actividad en el primer semestre del ejercicio 2019/20, alcanza los 52,5 millones de euros un 0,9% más que en el mismo período del ejercicio anterior.

En los próximos años se seguirán con las medidas adoptadas en los años anteriores, con la finalidad de seguir aumentando las ventas comparables, reducir los gastos operativos de la compañía, y además, aumentar progresivamente los recursos propios generados por el negocio.

Fuente: Revista Vogue (Historia Adolfo Domínguez)

2.2. Descripción de la compañía Adolfo Domínguez

Adolfo Domínguez pertenece al sector textil considerándose un referente internacional de la moda con más de 40 años de historia. Desde su centro logístico en San Cibrao das Viñas (Ourense) realiza el aprovisionamiento y distribución de todas las colecciones a sus 391 puntos de venta repartidos en 22 países y emplea un total de 1.191 profesionales.

La firma cuenta con un canal de venta online con presencia en 30 países cuya distribución se centra en el centro logístico de Ourense.

“El principal objetivo social de la compañía es el diseño, adquisición, fabricación, venta y comercialización al por menor y al por mayor, importación y exportación de prendas, calzado, bolsos y complementos, así como ropa del hogar, muebles y objetos de decoración.” (Informe de gestión consolidada AD , 2018, pág. 8)

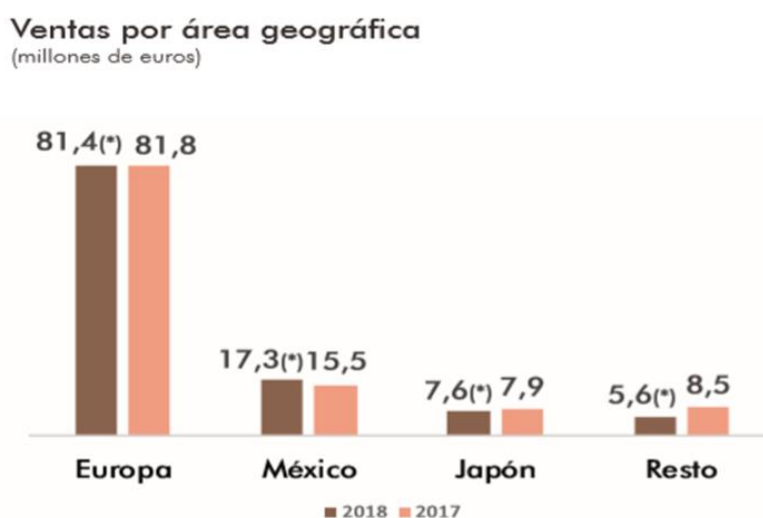
Adolfo Domínguez es una marca reconocida por su calidad y diseño conseguida con el cuidado de las formas y el empleo de materiales, siendo esta la mejor combinación para crear prendas de lujo alcanzable para todos sus clientes.

Las colecciones de la marca se caracterizan por sus prendas icónicas y de tendencia, conseguidas a partir del know - how, la calidad y la atención al detalle.

Según Domínguez, *“el respeto por el medio ambiente forma parte de los valores de la compañía, incluso antes de ser tendencia”*. Debido al conocimiento ecológico, el proceso de fabricación se basa en utilizar materiales sostenibles y orgánicos, así como de gran calidad, como son la alpaca o el lino. *“Adolfo Domínguez aporta al mundo de la moda una belleza atemporal de cortes depurados: innovación sin renunciar a la factura artesanal”* (Corporate Adolfo Domínguez).

En la siguiente imagen se observan los principales mercados donde opera Adolfo Domínguez y la variación de ventas que se ha producido en el año 2017/2018.

Figura 2.1 Evolución de ventas por área geográfica



Fuente: Informe de gestión consolidado AD

Europa (especialmente España) y México son los mercados principales del grupo, siendo en estos donde más aumentan las ventas comparables, con un aumento del 9,5% y 13,6% respectivamente.

3. ANÁLISIS SECTORIAL

3.1. Análisis del sector textil

Según el Informe Sectorial de la Economía Española (2017): *“El textil español sigue demostrando su fortaleza en el mercado global. La internacionalización es una de las claves del éxito de este negocio, que continúa siendo rentable a pesar de la tendencia low cost y los retos del comercio electrónico”*.

El sector de la moda en España es uno de los sectores más crecientes que supone un gran peso en la economía nacional y de los sectores que más empleo genera, alrededor de un 4,3% del empleo total. Además, en el PIB nacional representa un 2,9% y simboliza un 8,8% del total de exportaciones ocupando el quinto lugar y el sexto lugar en importaciones. (Informe sectorial de la economía española , 2019, pág. 8 y 9).

Este sector va avanzando cada vez más, actualmente todas las empresas están centradas en reducir el impacto del medio ambiente creando líneas de prendas con tejidos reciclados y aprovechando todos los recursos de producción para la mejora y confección de las prendas, siendo las primeras empresas en introducir estas mejoras Inditex y H&M. En 2018 se produjo una bajada de ventas del comercio en un 2.27%, hasta los 17.686 millones, siendo esta la primera caída que se produce tras la crisis financiera (2008).

El sector textil y confección se encuentra en las divisiones (Divisiones 13 y 14 de la CNAE-2009) (Ministerio de industria, energía y turismo, 2016) comprende los siguientes subsectores:

- Preparación e hilado de fibras textiles.
- Fabricación de tejidos textiles.
- Acabado de textiles.
- Fabricación de otros productos de textiles.
- Confección de prendas de vestir.
- Fabricación de artículos de peletería.
- Confección de prendas de vestir de punto.

3.2. Análisis de la competencia

En el sector textil operan un elevado número de empresas y, además se encuentra fuertemente afectado por la competencia en precio.

La elevada cantidad de competencia y los intereses comunes entre todos los competidores, como es el generar un mayor volumen de ventas o expandir el negocio a nivel mundial, son algunos de los factores que producen una alta rivalidad en el sector de la distribución textil.

Los mayores competidores de Adolfo Domínguez a nivel mundial y nacional son:

- **Inditex**, es la mayor empresa de moda tanto a nivel mundial como nacional. Cuenta con más de 7000 puntos de venta en cinco continentes, con marcas como Zara, Pull and Bear, Stradivarius, Massimo Dutti, etc. y cuenta con más de 152 mil empleados. En 2019 las ventas del Grupo Inditex se han incrementado en un 8% hasta los 28.286 millones de euros.

El éxito de la marca Inditex se basa en obtener información de sus clientes y de su propia red, siendo capaz de captar las tendencias mientras se están produciendo y en 15 días tenerlo en sus tiendas. Esto lo diferencia del resto de competidores, ya que les cuesta entre 3 y 6 meses analizar dichas tendencias.

- **H&M**, es una compañía sueca, se encuentra en la segunda posición de las empresas mejor valoradas a nivel mundial, cuenta con más de 5.000 tiendas en 74 mercados de todo el mundo. Esta compañía a diferencia de Adolfo Domínguez no fabrica la ropa de manera artesanal, si no que la diseña y la vende. El grupo cuenta con 8 marcas: Cos, Monki, Weekday, &Other Stories, H&M Home, Arket y Afound. La compañía ha cerrado el ejercicio 2019 con un crecimiento del 11% y una facturación de 232.765 millones de coronas suecas (22.242 millones de euros).

El principal lema de esta empresa se basa en ofrecer “moda y calidad al mejor precio”, y para ello ofrecen productos que respondan a las expectativas de los clientes, no solo en calidad si no también en ofrecer buenas condiciones laborales y reducir el impacto social y medioambiental.

- **Fast Retailing**, el grupo japonés, dueño de cadenas como Uniqlo, GU, Comptoir des Cottonniers o Princesse, está presente en más 1.800 establecimientos en 18 países de Asia, América, Europa y Oceanía.

Fast Retailing es una de las empresas más importantes del sector textil a nivel mundial, con una cifra de negocios en 2019 de 2.290.548 millones de yenes (19.451 millones de euros, lo que ha supuesto un incremento del 7,5% respecto al ejercicio anterior).

Su éxito empresarial se basa en crear una cadena que dé prioridad a la calidad y a la durabilidad de la ropa, así como centrarse en los productos más simples y de precios bajos.

- **Mango**, es el segundo mayor grupo de España en distribución de moda. Esta compañía cuenta con 12 mil empleados en más de 2700 puntos de venta en 109 países. En 2018 Mango ha crecido en un 1,8% facturando 2.233 millones, se trata del primer año en positivo tras los dos últimos años consecutivos obteniendo resultados negativos.

Su objetivo comercial es lograr la fidelización de sus clientas y es que Mango lo que desea es que sus “clientas no salgan a comprar por comprar si no que vayan a comprar a mango”.

- **Tendam**, comenzó como un negocio de mercería y se ha convertido en una de las compañías más grandes del sector textil. Esta compañía también llamada Cortefiel, en 2018 cambió el nombre y ahora se denomina Tendam. Las cinco marcas comerciales de Tendam son, Pedro del Hierro, Cortefiel, Women'secret, Fifty y Springfield. En el segundo trimestre de 2019 Tendam registra unas ventas de 340.6 millones de euros, y un crecimiento del 2,3%. En este mismo periodo, las ventas digitales representan un 30%, simbolizando un 8,9% de las ventas totales de España.

3.3. Ventaja competitiva Adolfo Domínguez

Adolfo Domínguez destaca frente a sus competidores por ofrecer un diseño propio y exclusivo, teniendo un sector mucho más amplio dirigido especialmente al sector maduro, el cual posee mayor nivel adquisitivo que el de sus competidores, ya que estos lo dirigen mayormente a un sector más juvenil.

La compañía ha implantado los llamados focus groups, realizan reuniones con varios consumidores para pedir opinión sobre sus productos. La marca comercial Adolfo Domínguez destaca entre sus clientes, por el prestigio que ofrece, el diseño propio, la fabricación artesanal y un servicio de venta especializado para la demanda de cada cliente.

Con la nueva campaña de 2018 “Sé más viejo” Adolfo Domínguez ha querido ampliar su sector de edad, consiguiendo aumentar las ventas entre jóvenes de 18 y 24 años en un 100% y entre 25 y 35 años más de un 50%.

También en este mismo año obtuvo un incremento de sus ventas que se situaba 5 puntos por encima a la media del sector, según un informe de Acotex gracias a su última campaña “Sé más viejo”. De hecho, en este mismo año la compañía obtuvo un Oro a la estrategia más innovadora en los Premios Eficacia.

Los objetivos futuros de la marca se basan en buscar la sostenibilidad creando ropa que dure y la digitalización, provocando el deseo de compra a través de las redes sociales. Siendo la calidad y la creatividad las claves para conseguir el éxito digital.

3.4. Análisis DAFO

“El análisis DAFO permite un balance de la situación de una organización en un momento dado, con una óptica más prospectiva que retrospectiva. Se trata de analizar la situación de una estructura teniendo en mente perspectivas de futuro. El análisis DAFO se centra en el funcionamiento internos (fortalezas y debilidades) y en el entorno externo (oportunidad y amenazas) de una organización.” (Speth Christopher, 2016, pág. 6)

ANÁLISIS INTERNO

- **Fortalezas**

- Variedad en los productos de Adolfo Domínguez, ya que la compañía comenzó con la creación de la moda masculina, pero fue más allá y creó diversidad de productos, estableciendo moda femenina, infantil, joyas y perfumes.
- Ubicación de locales en lugares estratégicos para atraer a los clientes.
- Buena reputación de la marca junto con la calidad de sus productos, hace que sea una empresa con una clientela fija.
- Prestigio y reconocimiento internacional, realizando desfiles y campañas de publicidad.

- **Debilidades**

- El precio adquiere cada vez más importancia para los consumidores.
- El segmento de población con poder adquisitivo medio-alto cada vez es menor.

ANÁLISIS EXTERNO

- **Oportunidades**

- La preocupación por el medio ambiente induce a que los clientes compren productos que sean sostenibles.
- Entradas en nuevos mercados como el japonés, que posee una gran cantidad de consumidores potenciales.
- Aumento en la utilización de internet que origina un crecimiento en las ventas online.

- **Amenazas**

- Se trata de un sector con un alto número de competidores, empresas y marcas que van dirigidas al mismo sector de población.
- Cambios continuos que se producen en las tendencias.
- La expansión hacia otros países en ocasiones puede estar condicionadas con las diferentes culturas y políticas- legales de cada país.

4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA- FINANCIERA

4.1. Balance Adolfo Domínguez

Realizaremos un estudio de la evolución del balance, tanto del activo como del pasivo y patrimonio neto. Se incluye el 3 trimestre del 2019 ya que, como podemos observar es un año en el que las partidas han aumentado considerablemente tras el impacto NIFF 16.

Tabla 4.1 Resumen del balance de situación (2016-2019) miles de €

	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	3T/2019	3T/2019 Previa NIFF 16
Activo no corrientes	43.451,00 €	32.121,00 €	28.956,00 €	27.201,00 €	58.860,00 €	25.088,00 €
Activos corrientes	69.067,00 €	52.442,00 €	45.006,00 €	46.235,00 €	47.439,00 €	47.439,00 €
TOTAL ACTIVOS	112.518,00 €	84.563,00 €	73.962,00 €	73.436,00 €	106.299,00 €	72.527,00 €
PASIVO						
Pasivo corriente	25.849,00 €	22.706,00 €	20.058,00 €	19.056,00 €	28.517,00 €	20.205,00 €
Pasivo no corriente	3.252,00 €	1.369,00 €	939,00 €	1.383,00 €	26.752,00 €	1.470,00 €
Patrimonio neto	83.417,00 €	60.448,00 €	52.965,00 €	52.997,00 €	51.030,00 €	50.852,00 €
TOTAL PN Y PASIVO	112.518,00 €	84.523,00 €	73.962,00 €	73.436,00 €	106.299,00 €	72.527,00 €

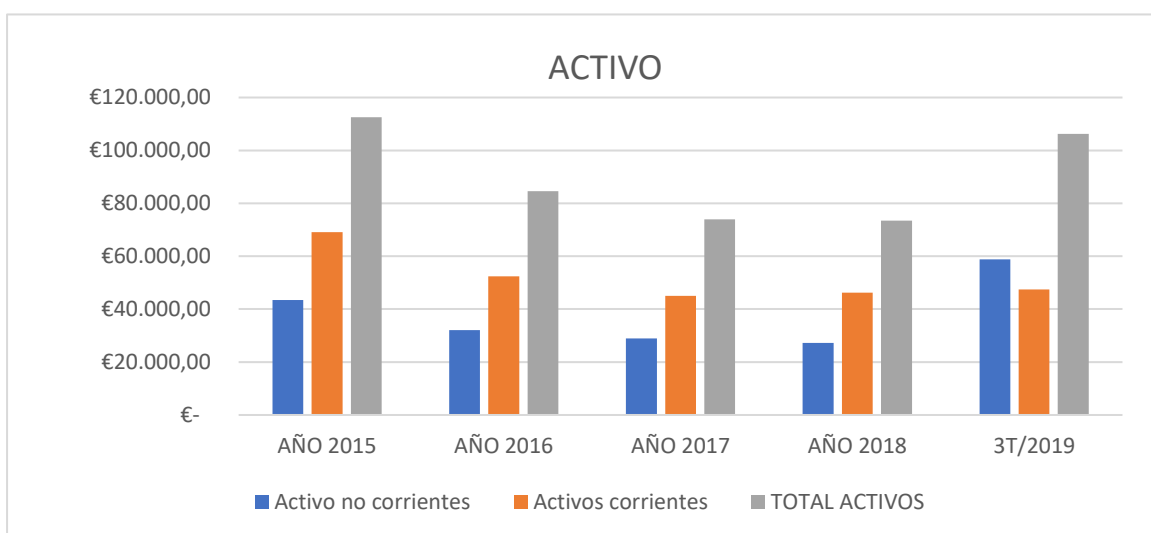
Fuente: Elaboración propia, datos Adolfo Domínguez

Con estos datos podemos concluir:

- La variación producida en 2015/2016 en el activo no corriente, se debe al importe recuperable de los Activos por impuestos diferidos. En el caso del activo corriente se produce un descenso en la partida de tesorería, como resultado de nuevas inversiones en tiendas, pagos de impuestos y el resultado operativo del ejercicio.

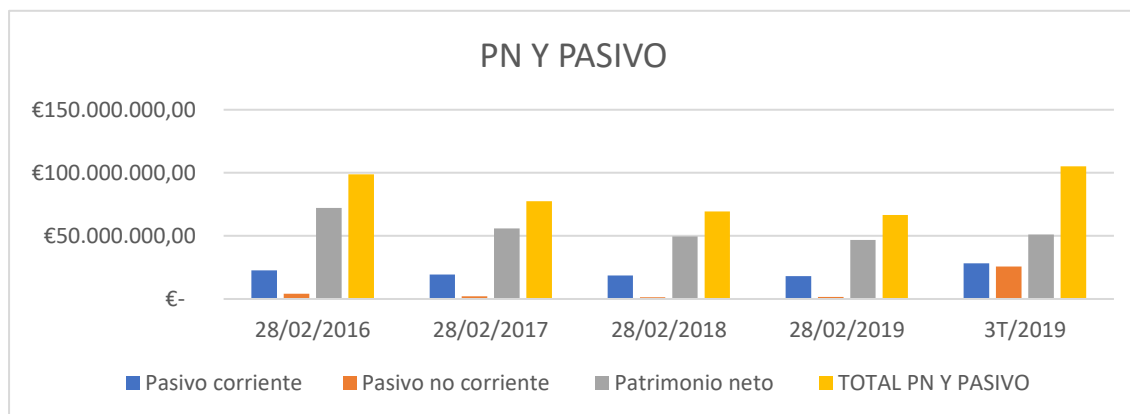
- En el año 2016/2017 desciende el activo no corriente, originado por la venta de un local y la dotación de amortización del ejercicio. La bajada del activo corriente se debe a diferencias negativas de conversión, que han dado lugar a un menor importe en la cifra de existencias.
- El año 2018 no se produce una variación significativa respecto al año anterior. En el tercer trimestre de 2019, tras el impacto de la NIFF 16 en el que el contrato de arrendamiento se convierte en un pasivo y un activo equivalente, origina un incremento en la cifra de activos de 33,8 millones de euros en comparación a la previa introducción de dicha norma.

Figura 1: Evolución Activo en los últimos 5 años



Fuente: Elaboración propia, datos Adolfo Domínguez

Figura 2: Evolución PN y Pasivo en los últimos 5 años



Fuente: Elaboración propia, datos Adolfo Domínguez

- La variación producida en el patrimonio neto en los últimos 5 años se debe a las diferencias de conversión monetaria y los resultados negativos obtenidos en algunas de las sociedades. La compañía en 2017 vende 67.239 acciones, lo que origina una bajada del valor de la partida acciones propias.
- Tanto en el pasivo corriente como en el pasivo no corriente se produce un descenso como consecuencia de la variación producida en la partida deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros. A partir del año 2016, comenzó a descender los préstamos personales, deudas por intereses, fianzas y deudas con administraciones públicas.
- En el tercer trimestre de 2019, incrementa tanto el patrimonio neto como pasivo corriente y no corriente, como consecuencia del impacto de la NIFF 16. Como ya hemos dicho anteriormente, los arrendamientos generan un aumento del activo, pero también de la deuda de la empresa produciendo así un aumento en las obligaciones de pago de 33.8 millones de euros en comparación a la previa introducción de la norma.

4.2. Cuenta de resultados

Realizaremos un estudio sobre la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en los últimos 4 años.

Tabla 4.2 Evolución de la cuenta de resultados (valor en miles €)

CUENTA DE RESULTADOS	EJERCICIO 2015	EJERCICIO 2016	EJERCICIO 2017	EJERCICIO 2018
Ventas	105692	110269	113742	111945
Consumos	(50627)	(47748)	(48965)	(47349)
MARGEN BRUTO	55065	62522	64777	64596
MB PORCENTUAL %	52,1%	56.7%	56,95%	57,7%
Otros ingresos	2713	2930	3247	2998
Gastos personales	(43746)	(42490)	(39834)	(38054)

Otros gastos explotación	(31854)	(31667)	(30387)	(28369)
TOTAL, GASTOS OPERATIVOS	(75600)	(74167)	(70221)	(66423)
RESULTADO OPERTATIVO (EBITDA)	(17822)	(8716)	(2197)	1171
MARGEN EBITDA %	(16,9%)	(7,9%)	(1,93%)	1,05%
Amortizaciones	(5365)	(3198)	(2811)	(1755)
Provisiones, subvenciones y deterioro	37000	(1082)	351	1271
RESULTADO EXPLOTACIÓN (EBIT)	13813	(12996)	(4657)	687
%	13,1%	(11,8%)	(4,09%)	0,6%
Resultado Financiero	(2159)	(242)	(1637)	466
Resultado antes de impuestos	11654	(13238)	(6294)	1153
<i>Impuestos sobre beneficios</i>	(3987)	(9655)	(440)	(1528)
RESULTADO NETO	7667	(22893)	(6734)	(375)
%	7,3%	(20,8%)	(5,9%)	(0,3%)
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	307	187	(134)	(125)
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	7974	(22706)	(6868)	(500)
%	7,5%	(20,6%)	(6,0%)	(0,4%)

Fuente: Informe de gestión consolidado Adolfo Domínguez

“La compañía Adolfo Domínguez ha incurrido en pérdidas como consecuencia de la desfavorable evolución del ciclo económico y del ajuste realizado en la estructura del grupo, que ha provocado el cierre de tiendas que resultaban poco rentables, o la contracción de gastos.” (Informe de gestión consolidado Adolfo Domínguez , 2016, pág. 47)

Tras observar los anteriores valores podemos concluir:

- Como consecuencia de algunas actuaciones que se llevaron a cabo para mejorar el resultado de la compañía, en 2015 las ventas comenzaron a crecer y año tras año ha seguido así, aumentando en un 5,91% de 2015 al 2018.
- El saldo negativo del EBITDA (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) comenzó a reducirse hasta conseguir en 2018 resultados positivos, con una cifra de 1,2 millones de euros, mejorando en 3,4 millones de euros el resultado obtenido en el ejercicio anterior tras 7 años obteniendo pérdidas.

El incremento producido se debe principalmente al aumento en la productividad de las tiendas y a la disminución de los gastos operativos tras el proceso de optimización de la red comercial.

- En el año 2015/2016 se produce un descenso de 30,6 millones de euros en el resultado neto, provocado por las ventas de locales y los cambios producidos en materia fiscal. En los años sucesivos se genera una mejora de 6,4 millones de euros alcanzado en el ejercicio de 2017/2018 por las mejoras operativas y el resultado financiero.

4.3. Análisis de los ratios

4.3.1. Ratios financieros.

Los ratios financieros de una empresa miden la capacidad que tiene esta para hacer frente a las deudas tanto a corto plazo (≥ 1 año) como a largo plazo (≤ 1 año), indicándonos si sus activos son suficientes para afrontar las obligaciones. Algunos de los ratios financieros más destacados son:

Ratio de Liquidez: $\frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$

Indica la capacidad que tiene la empresa para pagar sus deudas antes de que venzan.

Años	2015	2016	2017	2018
Ratio Liquidez	2,67	2,31	2,24	2,43
Media Sector	1,82	1,87	1,93	1,89

Adolfo Domínguez muestra unos amplios niveles de liquidez. Con una evolución constante en los últimos 5 años, la empresa tiene capacidad suficiente para afrontar los vencimientos del pasivo corriente.

Ratio Disponibilidad: $\frac{\text{EFECTIVO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$

Expresa la capacidad que tiene la empresa para operar de manera inmediata frente a sus obligaciones solo con el efectivo.

Años	2015	2016	2017	2018
Ratio Disponibilidad	0,87	0,35	0,43	0,52
Media Sector	0,52	0,46	0,48	0,43

A partir del 2015 bajado considerablemente, originando una menor estabilidad para la empresa, situándose con un valor inferior a la media.

Ratio Tesorería: $\frac{\text{DISPONIBLE+REALIZABLE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$

Se refiere a la capacidad de solvencia de la empresa a corto plazo.

Años	2015	2016	2017	2018
Ratio Tesorería	1,53	0,97	0,95	1,06
Media Sector	1,2	1,22	1,27	1,18

El ratio de tesorería ha variado en los últimos años, originado en 2016 y 2017 insuficiencia de liquidez para afrontar las deudas, a partir de 2018 este ratio aumenta, acercándose cada vez más a la media del sector.

Ratio Endeudamiento: $\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$

Es la deuda de la empresa frente a su patrimonio neto.

Años	2015	2016	2017	2018
Ratio Endeudamiento	0,35	0,40	0,40	0,39
Media Sector	0,47	0,46	0,45	0,45

El endeudamiento de Adolfo Domínguez tiene más recursos propios que recursos ajenos, es decir, por cada 39€ de recursos ajenos la compañía tiene 100€ de recursos propios.

Ratio Calidad de la deuda: $\frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO TOTAL}}$

Nos indica la proporción que corresponde a la deuda a corto plazo sobre el total de la deuda.

Años	2015	2016	2017	2018
Ratio calidad deuda	0,89	0,94	0,96	0,93
Media Sector	0,74	0,73	0,72	0,73

El ratio de calidad de deuda se encuentra entorno al 0,9, casi toda la deuda de la empresa es deuda a corto plazo. La compañía tiene una calidad de deuda a corto plazo superior a la media del sector.

4.3.2. Ratios de rentabilidad

En primer lugar, realizaremos un estudio de los ratios de rentabilidad patrimonial por el método Dupont, mediante este método se podrá determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y apalancamiento financiero. Partiendo de la siguiente formula estudiaremos tanto la rentabilidad financiera (ROE), como la rentabilidad económica (ROA):

$$\text{ROE} = \frac{\text{BENEFICIO NETO}}{\text{VENTAS}} * \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS}} * \frac{\text{ACTIVOS}}{\text{R. PROPIOS}}$$

Margen neto: $\frac{\text{BENEFICIO NETO}}{\text{VENTAS}}$

2015	2016	2017	2018
0,0754	-0,2059	-0,0604	-0,0045

A través del margen neto se puede observar que la empresa no tiene suficiente capacidad para convertir los ingresos que genera en beneficios, ya que en los últimos años han obtenido un margen neto bajo o incluso negativo.

Rotación de activos: $\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS}}$

2015	2016	2017	2018
0,9393	1,3040	1,5378	1,5244

La rotación de activos ha ido incrementando en los últimos años, lo que nos indica que la compañía está siendo más eficiente para administrar todos sus recursos.

Apalancamiento financiero: $\frac{\text{ACTIVOS}}{\text{R.PROPIOS}}$

2015	2016	2017	2018
1,349	1,399	1,396	1,386

El apalancamiento financiero se ha mantenido constante en los últimos años. Con estos datos podemos concluir que la compañía se está financiando tanto con deuda como con aportes de capital.

Índice DuPont (ROE): A partir de la fórmula anteriormente mencionada obtenemos:

2015	2016	2017	2018
9,559%	-37,563%	-12,967%	-0,943%

En primer lugar, con los resultados obtenidos podemos llegar a la conclusión de que el sistema DuPont nos da una rentabilidad de -0.943% en (2018) donde se observa que el rendimiento más importante ha sido la rotación de activos, tal como se puede ver en el cálculo independiente.

Finalmente, llegamos a una solución para poder obtener una mejor rentabilidad, la cual consiste en tratar de mejorar el margen de utilidad, con el fin de aumentar el índice de DuPont ya que muestra que el valor de rentabilidad de la empresa posee un porcentaje bastante bajo.

En segundo lugar, realizaremos un análisis de la evolución de los ratios de rentabilidad y margen sobre ventas, así como explicar la variación producida en los últimos 4 años.

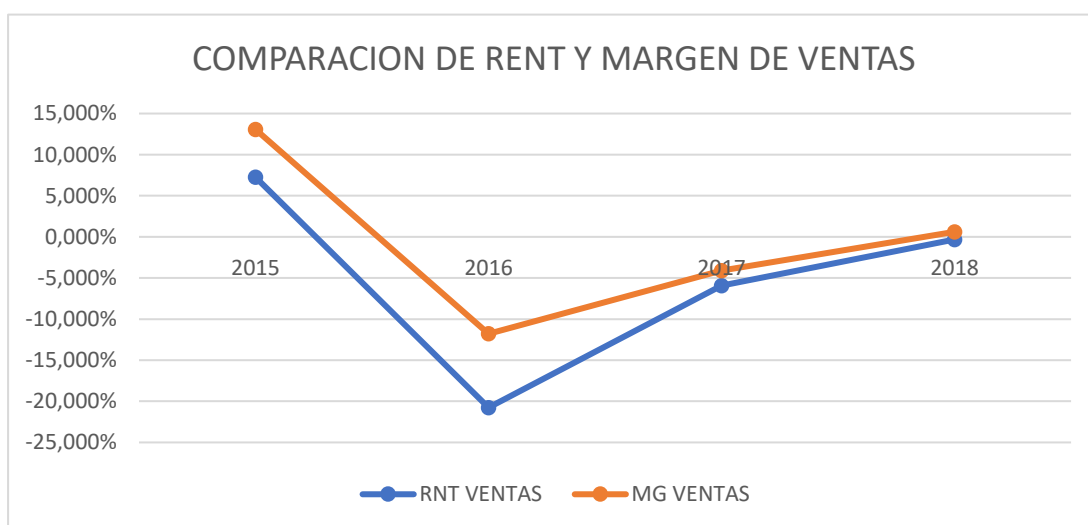
Tabla 4.3.2 Evolución ratios de rentabilidad

RATIOS	FÓRMULAS	2015	2016	2017	2018	SIGNIFICADO
RENTABILIDAD SOBRE VENTAS	$\frac{RESULTADO\ NETO}{VENTAS} * 100$	7,254%	-20,761%	-5,920%	-0,335%	Rentabilidad que genera las ventas realizadas
MARGEN SOBRE VENTAS	$\frac{EBIT}{VENTAS} * 100$	13,07%	-11,79%	-4,09%	0,61%	Beneficio que se obtiene por cada unidad vendida.

Fuente: Elaboración propia

A continuación, expondremos de forma gráfica los ratios mencionados anteriormente:

Figura 1: Evolución rentabilidad sobre ventas y margen en ventas



Fuente: Elaboración propia

- La variación producida en la **rentabilidad sobre ventas** se debe a la disminución de 30,6 millones de euros en 2016, como consecuencia de la enajenación de varias tiendas en Madrid y Barcelona que proyectaron unos resultados de 42,3 millones de euros en el ejercicio anterior (2015).

En el año 2017 los resultados obtenidos se deben a la variación del tipo de cambio euro-dólar que ha provocado una disminución del resultado financiero.

En 2018 se produce una mejora de 6,4 M€ obtenidos en el ejercicio anterior por las mejoras operativas, por el resultado financiero y la venta de un local comercial en México.

- La variación producida en el **margen sobre ventas** en 2016, como consecuencia del descenso que se origina en la cuenta “deterioro y resultado por enajenación” principalmente se debe al cierre de tiendas y bajas de inmovilizado industrial, causando una pérdida de 373.027€.

En los años siguientes se introdujeron una serie de medidas cuyo objetivo era mejorar las ventas, la rentabilidad y los resultados. En 2017 se produce una leve mejora, pero no es hasta 2018 cuando se obtienen resultados positivos, alcanzando 637mil euros, un aumento de 115% más que en el ejercicio anterior.

4.4. La acción Adolfo Domínguez

La compañía Adolfo Domínguez es una de las compañías que forman parte del índice bursátil de referencia de la bolsa española (IBEX 35). Está formado por las 35 empresas con más liquidez que cotizan en las bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

Adolfo Domínguez es la empresa de moda más veterana en la bolsa. Esta comenzó a cotizar el 18 de marzo de 1997. La compañía a finales del 2018 tiene una capitalización bursátil de 64.005.145 millones de euros.

Figura 1: Evolución del precio de la acción de Adolfo Domínguez



Fuente: Finect.com Acción Adolfo Domínguez

Analizando la evolución del precio de la acción de Adolfo Domínguez en los últimos 4 años, se puede apreciar que en 2015 y 2016 la acción se encontraba a un precio bastante bajo no superando ni los 4€ por acción, donde incluso en julio de 2016 descendió hasta no alcanzar los 3€ por acción. Según una noticia del grupo empresarial, esto fue producto del cambio de consejo de administración y el equipo de dirección al completo.

A partir del 2017 el valor de la acción aumenta alcanzando en febrero 6€ por acción siendo el valor más alto de ese año. En cambio, en 2018 la acción llega a superar los 9€, tratándose del valor de cotización bursátil más alto desde el año 2011.

5. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA AD

La decisión de comprar o vender una empresa es algo muy decisivo en el mundo de los negocios, ya que la decisión de comprar en el momento exacto, repercutirá positivamente en el provenir de la entidad. Sin embargo, una compra en un mal momento, puede producir una quiebra empresarial.

Para realizar la valoración de la compañía Adolfo Domínguez usaremos el método más destacado y más usado, conocido como valoración de descuento de flujos de caja. Es un método que está indicado para empresas con expectativas de continuidad.

5.1.Método de flujos de caja descontados (cash-flow)

Para valorar la compañía Adolfo Domínguez hemos utilizado el método cash-flow, partiré de la siguiente expresión:

$$V = \frac{CF1}{1+K} + \frac{CF2}{(1+K)^2} + \frac{CF3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CFn + VRn}{(1+K)^n}$$

CF= flujo de caja libre esperado por la empresa

VR= valor residual de la compañía

K= tasa de descuento para el riesgo que viene asociado a los flujos futuros.

Fuente: (Fernandez, 2019, pág. 14)

5.2.Determinación de la tasa de descuento

El cálculo del WACC nos sirve para valorar si una empresa o un proyecto de inversión puede ser rentable en un futuro. Para realizar el cálculo de este, tenemos que partir de la siguiente fórmula:

$$WACC = \frac{E Ke + DKd(1 - T)}{E + D}$$

E: Valor de mercado de las acciones

Ke: Rentabilidad exigida a las acciones

D: Valor de mercado de la deuda

Kd: Rentabilidad exigida de la deuda

T: Tasa impositiva

E: Capitalización bursátil, la cual la obtenemos con la multiplicación del nº de acciones (9.276.108) y el precio de la acción en el mercado, tomado de la bolsa de Madrid del año 2018 (6,9€) por lo tanto, tenemos una capitalización de 64.005.145€.

Para el cálculo de la tasa impositiva **T**, usaremos el promedio de los últimos 4 años 2015/2018.

	2015	2016	2017	2018
IMPUESTOS SOBRE GANANCIAS	3987	9655	440	1528
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	11654	-13238	-6294	1153
T	34,21%	-72,93%	-6,99%	132,52%
MEDIA TASA IMPOSITIVA	21,70%			

Fuente: Elaboración propia

D: Conocer el valor de mercado de las deudas de la compañía Adolfo Domínguez, es complejo, puesto que son deudas privadas que no se encuentran en los mercados cotizados. En este caso, utilizaremos el valor contable de la deuda ya que es una aproximación al valor real, obteniendo un valor de deuda en 2018 de 459.682€

El cálculo del coste de la deuda **Kd** lo hemos realizado partiendo de los gastos financieros y del promedio del valor de la deuda de los 3 últimos años:

$$Kd = \frac{\text{Gastos financieros}}{\frac{(\text{Deuda } n-1 + \text{Deuda } n)}{2}}$$

	2015	2016	2017	2018
Gastos financieros	1.059.319,00 €	175.927,00 €	49.015,00 €	- €
Deuda	4.446.798,00 €	2.185.239,00 €	853.948,00 €	459.682,00 €
Media deuda		3.316.018,50 €	1.519.593,50 €	656.815,00 €
%		5,305%	3,226%	0,000%
PROMEDIO kd	2,844%			

Fuente: Elaboración propia

Obteniendo una rentabilidad exigida de deuda (Kd) de 2.844%.

Para el cálculo de **Kd** hay que tener en cuenta solo los gastos financieros por interés y la deuda que hay en balance. En el último año 2018, se consideran unos gastos financieros de 0€, ya que en la memoria del grupo no aparecen gastos por intereses, se deduce que no tienen.

Para el cálculo de la rentabilidad exigida (Ke) usaremos el método CAPM definida como la rentabilidad exigida del accionista según Pablo Fernández:

$$Ke = Rf + \beta * PM$$

Rf: Tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo

β : Beta de la acción

Pm: Prima de riesgo de mercado

En el análisis realizado utilizaremos la tasa libre de riesgo (**Rf**) del 1.7%, tasa que está basada en el informe de Fernández Pablo al igual que la prima de riesgo de mercado (**Pm**) que será de 6.4% (Fernández Pablo, 2019, pág. 3 y 4).

Para el cálculo de la beta (**β**) partiremos de la siguiente ecuación:

$$\beta = Bu \left(1 + (1 - T) * \frac{D}{E} \right) = 0.8045$$

El cálculo de beta sin apalancamiento (**Bu**), al ser una empresa que cotiza en bolsa, resulta bastante sencillo ya que nos podemos basar en el estudio realizado por Damodaran, de diferentes betas según el sector. En nuestro caso al ser un sector de vestir, siguiendo el informe de Damodaran, asumimos una beta de 0.8 (Damodaran Aswath, 2020).

El cociente de las deudas sobre la capitalización (D/E) lo calcularemos como:

$$\frac{D}{E} = \frac{459682}{64.005.145} = 0,00718$$

Una vez calculado todos los parámetros anteriores procederemos a calcular Ke por el método CAMP mencionado anteriormente: **Ke=6,8488%.**

5.2.1. Cálculo del WACC

E: Valor de las acciones: 64.005.145€.

Ke: Rentabilidad exigida a las acciones: 6,849%

D: Valor de la deuda: 459.682€

Kd: Rentabilidad exigida de la deuda: 2,844 %

T: Tasa impositiva: 23,70%

WACC= 6,816%

5.3. Cálculo de los flujos de caja (FREE CASH- FLOW)

Tras realizar los anteriores cálculos, vamos a proceder a calcular los flujos de caja de los últimos 3 años 2016-2018. Esto nos facilitará la valoración de la empresa, así como calcular los flujos de caja futuros.

El free cash- Flow nos indica los flujos de fondos que se generan en una compañía sin tener en cuenta de dónde proceden, es decir, sin tener en cuenta su financiación. Para el cálculo de flujos de caja futuros tomaremos 5 años (2019-2023).

Para el cálculo de los flujos cogeremos la siguiente expresión:

$$\text{FCF} = \text{NOPAT} + \text{Amortización} - \text{Inversión Total Capex} - \text{Variaciones en NOF}$$

Donde:

- ✓ NOPAT (beneficio neto operativo después de impuestos), partiremos del EBIT y se multiplicará por su tasa impositiva, que en nuestro caso es 23,70%, ya comentado con anterioridad.
- ✓ CAPEX (capital expenditures) también llamado inversiones en bienes de capital, es decir, inversiones que crean beneficios.

El que aplicaremos será el que se encuentra en el estado de flujos de efectivo como “flujos de efectivo de las actividades de inversión.”

- ✓ NOF (necesidades operativas de fondos), inversiones de financiación que realiza una empresa en activo corriente, descontando la financiación de proveedores y acreedores.

$$NOF = EXISTENCIAS + CLIENTES - ACREEDORES$$

A continuación, aparecen recogidos los flujos de caja de los últimos 3 años en miles de euros:

Tabla 5.3.1 Free Cash Flow (miles €)

Años	2016	2017	2018
EBIT	-12996	-4657	687
(1-T)	76%	76%	76%
+ NOPAT	-9915,948	-3553,291	524,181
+ AMORTIZACIÓN	2811	3198	5365
- CAPEX	1592,074	470,45	1412,6
EXISTENCIAS	30501,53	25975,91	25991,35
CLIENTES	12972,65	9727,91	9483,81
ACREEDORES	17673,44	25975,91	22991,35
NOF	25800,74	9727,91	12483,81
- VARIACION NOF	486,06	-16072,83	2755,91
FCF	-9183,08	15247,09	1720,67

Fuente: Elaboración propia

Seguidamente procederemos a realizar una estimación del free cash flow según el crecimiento esperado para los próximos 5 años.

EBIT

Se prevé un incremento en la cifra de ventas comparable y una reducción en todas las partidas de gastos, originando así un aumento en el margen bruto y el resultado de explotación. Por lo tanto, se estima un crecimiento del EBIT del 9%.

INVERSIONES ACTIVOS NO CORRIENTES (CAPEX)

Teniendo en cuenta la variación producida en las inversiones de la compañía Adolfo Domínguez en los últimos años, se estima un incremento del 12% en activos no corrientes, puesto que la compañía, quiere seguir invirtiendo en mobiliario, decoración, reforma de locales, como consecuencia de nuevas aperturas en los mercados que se encuentran en crecimiento.

AMORTIZACIÓN

Teniendo en cuenta las amortizaciones realizadas en los últimos años, y las nuevas inversiones que hemos comentado anteriormente, se calcula un moderado decrecimiento del 10%

VARIACIÓN NOF

Para la proyección de las necesidades operativas de fondos realizaremos la media de la variación producida en los saldos de existencias, clientes y acreedores (proveedores). Obteniendo así un descenso del 4% y 10% en los saldos de existencias y clientes respectivamente. En cambio, el saldo de acreedores se produce un incremento del 11%.

Tabla 5.3.2 Free Cash Flow futuros (miles de €)

Años	2019	2020	2021	2022	2023
EBIT	748,823	816,209	889,659	969,719	1056,983
(1-T)	0,763	0,763	0,763	0,763	0,763
NOPAT	571,352	622,767	678,810	739,896	806,478
AMORTIZACIÓN	1579,500	1421,550	1279,395	1151,456	1036,310
CAPEX	1582,112	1771,965	1984,601	2222,753	2489,484
EXISTENCIAS	24998,944	24044,435	23126,370	22243,359	21394,063
CLIENTES	8392,667	7427,061	6572,551	5816,356	5147,164
ACREEDORES	25508,119	28300,393	31398,327	34835,379	38648,672
NOF	7883,493	3171,103	-1699,405	-6775,664	-12107,445
VARIACION NOF	-4600,321	-4712,390	-4870,508	-5076,259	-5331,781
FCF	5169,061	4984,742	4844,112	4744,856	4685,086

Fuente: Elaboración propia

5.4.Determinación Valor Residual

El valor residual se define como el valor que tendrá la empresa en un futuro. Puesto que hemos calculado la estimación en 5 años, este cálculo nos servirá para saber el valor que tiene la empresa en un periodo de tiempo indefinido.

Siguiendo el manual de Fernández Pablo (2019) el valor residual se calculará con la siguiente fórmula:

$$VR = \frac{CFn(1 + g)}{k - g}$$

Donde:

CFn es el flujo de caja estimado (2023), **g** es la tasa de crecimiento a perpetuidad y **k** es la tasa de descuento.

Para la estimación de la tasa de crecimiento, es importante tener en cuenta a los competidores, la situación de mercado, las previsiones de futuro de la empresa y sobre todo usar la lógica común. Normalmente se suelen usar tasas de crecimiento entorno -1 y al 3%, a simple vista pueden ser valores muy bajos, pero debemos tener en cuenta que es un crecimiento a perpetuidad.

Basándonos en la evolución que ha tenido la compañía en los últimos años y habiendo estudiado la competencia, estableceremos una **tasa de crecimiento** del 1%.

5.5.Cálculo del valor terminal actualizado y valor empresa

El VT es el valor de los futuros flujos más allá del periodo establecido. Para el cálculo del factor descuento se ha realizado una actualización con una tasa de descuento del 6,82% (WACC).

Tabla 5.5.1 Estimación valor residual miles €

AÑO	2019	2020	2021	2022	2023	Valor Terminal
FCF	5169,061	4984,742	4844,112	4744,856	4685,086	4731,93665
Factor descuento	0,93619	0,87645	0,82052	0,76817	0,71915	12,36500
Valor actualizado FCF	4.839,22 €	4.368,88 €	3.974,71 €	3.644,83 €	3.369,27 €	58.510,39 €

Una vez calculado el valor actualizado de los flujos de caja, obteniendo un valor terminal de 58.510.390€, tenemos los datos para poder calcular el valor de la empresa, realizando la suma total del valor actual FCF + valor terminal le restaremos la deuda y obtendremos el valor de la empresa (valor patrimonio neto).

Tabla 5.5.2 Estimación valor empresa y valor acción en €

	Valor activo	Valor pasivo	Valor PN	Valor actual acción
Valor AD	78.707.299,75 €	459.682,00 €	78.247.617,75 €	8,44€

El número de acciones que tiene Adolfo Domínguez en 2018 (9.276.108), si dividimos el valor del patrimonio neto entre el número de acciones obtenemos un resultado de 8,44€/acción.

Valor de las acciones FCF	8,44 €
Cotizacion en bolsa 31/12/2018	6,90 €

Una vez realizado el análisis completo, vemos como el valor de las acciones en bolsa de Adolfo Domínguez es de 6,90€ obteniendo una diferencia de 1,54€.

Con estos datos podemos concluir que la acción de Adolfo Domínguez se encuentra infravalorada, por lo tanto, si se quiere invertir es un buen momento para comprar la acción.

6. CONCLUSIÓN

Tras realizar los cálculos necesarios y obtener toda la información relevante de Adolfo Domínguez y la valoración de la compañía mediante el método de descuentos de flujos podemos llegar a las siguientes conclusiones:

- ✓ Adolfo Domínguez es una compañía que tiene presencia tanto a nivel nacional como internacional. Actualmente la compañía continúa con la optimización de su red comercial con la apertura de 21 nuevos puntos de venta en México y España.
- ✓ En el análisis económico- financiero hemos podido observar que en los últimos años ha aumentado sus beneficios, consiguiendo un resultado operativo positivo en el año 2018/19, por primera vez desde hace 7 años.
- ✓ Tras la reestructuración de la compañía como es el cierre de tiendas, ventas de locales, reducción de gastos operativos y una mejora en las ventas comparables ha dado lugar a una reducción de las pérdidas en 2018 del 92%.
- ✓ A través del índice de DuPont se observa que la compañía debe mejorar el valor de rentabilidad, aumentando el margen sobre ventas, ya que, debido al saldo de esta, la empresa obtiene una rentabilidad negativa.
- ✓ En cuanto a la valoración de la empresa, podemos concluir que las acciones de la compañía se encuentran infravaloradas, siendo el valor estimado de 8,44€ y el valor en bolsa el 31/12/2018 de 6,90€.

7. BIBLIOGRAFÍA

Aching, G. C. (2006). *Ratios financieros y matemáticas de la mercadotécnica*. El Cid Editor.

Adolfo Domínguez, *Hechos relevantes*. (2020). Obtenido de Comisión nacional del mercado de valores CNMV.

<http://www.cnmv.es/Portal/HR/ResultadoBusquedaHR.aspx?nif=A-32104226&division=1>

Damadoran Aswath. (2020). *Betas by Sector*.

Evolución histórica del precio de la acción ADOLFO DOMINGUEZ: Obtenido de Finect:

<https://www.finet.com/acciones/accion/adolfo-dominguez>

Fernández Pablo, M. M. (2019). *Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey*.

Fernández, P. (2007). *120 errores en la valoración de empresa*. Universidad de Navarra.

<http://ssrn.com/abstract=1267987>

Fernández, P. (2019). *Métodos de valoración de empresas*. IESE Business School.

Historia empresarial Adolfo Domínguez. (2017). Obtenido de Revista Vogue:

<https://www.vogue.es/moda/modapedia/disenadores/adolfo-dominguez/17>

(2018). *Informe de gestión consolidad AD*.

(2016). *Informe de gestión consolidado Adolfo Domínguez*.

[http://adz.adolfodominguez.com/manual_0.asp?i=606&t=%A0Informes%20\(Cuentas%20Anuales,%20Gesti%F3n%20y%20Memoria\)](http://adz.adolfodominguez.com/manual_0.asp?i=606&t=%A0Informes%20(Cuentas%20Anuales,%20Gesti%F3n%20y%20Memoria))

(2019). *Informe sectorial de la economía española*.

https://issuu.com/cesce.es/docs/informe_sectorial_cesce_2019

Jaramillo, F. (2009). *Valoración de empresas*. Ecoe.

(2016). *Ministerio de industria, energía y turismo*.

Sistema Dupont para el análisis de la rentabilidad. (2019). Obtenido de Rankia:

<https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3926169-sistema-dupont-para-analisis-rentabilidad>

Speth Christopher. (2016). *El análisis DAFO: Los secretos para fortalecer su negocio*.

50 minutos.

Valor de Adolfo Domínguez. (2019). Obtenido de La Bolsa de Madrid:

<http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0106000013&ClvEmis=06000>