

**UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ DE ELCHE**  
**FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y JURÍDICAS**  
**ELCHE**

**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE**  
**EMPRESAS**



**UNIVERSITAS**  
*Miguel Hernández*

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE PIKOLINO'S**  
**INTERCONTINENTAL S.L.**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

**CURSO 2025/2026**

**AUTORA: ESTHER MARÍA FERNÁNDEZ GALLEGO**

**TUTOR: JAVIER REIG MULLOR**

## Resumen

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de grado es la realización de un análisis económico financiero comparando dos empresas de referencia del sector del calzado en España.

Las empresas en cuestión son Pikolinos intercontinental S.A. y Xti Footwear S.L, con sedes en la provincia de Alicante y aunque tienen perfiles y características empresariales y modelos de negocio diferentes, tienen un tamaño que las hace comparables. Se ha elaborado una explicación teórica general que ayuda a entender mejor los informes financieros e interpretarlos correctamente así como su aplicabilidad en la toma de decisiones de la empresa, de acuerdo a los planteamientos propuestos por Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017).

El trabajo empieza con una introducción extensa al sector del calzado en España, destacando el papel fundamental que desempeña Elche como epicentro productor y exportador. Tras hacer un análisis del del informe de la Federación de Industrias del Calzado Español (FICE, 2023), se hace patente que Elche concentra más del 40 % de la industria nacional del calzado, combinando una fuerte tradición artesanal con una capacidad creciente de innovación, diseño y exportación. En esta primera parte también se examina el gran impacto de la pandemia de COVID-19 en el sector, tanto la caída en la producción, la disminución de las exportaciones y la necesidad urgente de transformación digital y adaptación estratégica por parte de las empresas, sobre todo en los años 2020 y 2021.

A continuación se desarrolla el marco teórico del análisis financiero, abordando los principales estados contables, como el balance de situación, la cuenta de resultados, el estado de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto, y cómo ayudan a evaluar la salud financiera de un negocio. En esta parte, se detallan los conceptos de liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia, así como los principales ratios utilizados para medirlos como el ratio de liquidez, el ratio de rentabilidad económica o el ratio de endeudamiento.

La última parte del trabajo se centra en el análisis económico-financiero comparativo de Pikolinos y XTI, el cual se desarrolla a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI y organizados en una plantilla, correspondientes a los ejercicios 2021, 2022 y 2023. Los resultados muestran grandes diferencias: XTI presenta una mayor liquidez, baja dependencia financiera y una estructura de costes optimizada y Pikolinos tiene una rentabilidad financiera apalancada, aunque con un menor margen de maniobra a corto plazo. A nivel de solvencia, XTI destaca por su bajo nivel de endeudamiento y su sólida base patrimonial, mientras que Pikolinos, aunque más apalancada, consigue mantener una rentabilidad atractiva para sus accionistas. En cuanto a la liquidez vemos que las diferencias también son significativas. XTI tiene ratios corrientes superiores a 2, lo que le permite operar con mayor margen de seguridad, mientras que Pikolinos se mueve en niveles más ajustados, lo cual puede comprometer su flexibilidad financiera a corto plazo.

El trabajo concluye con propuestas adaptadas a cada una de las empresas: para XTI se recomienda aprovechar su solidez financiera para potenciar la internacionalización y diversificación y para Pikolinos se sugieren mejoras en la gestión del circulante y el refuerzo de la autonomía financiera mediante un aumento progresivo de fondos propios. Ambas empresas, pese a sus diferencias, representan modelos de éxito del calzado español contemporáneo, y son ejemplo de cómo el sector puede combinar tradición, innovación y visión estratégica en un entorno económico global complejo y en constante transformación.

## **Abstract**

The main objective of this Final Degree Project is to elaborate a financial and economic analysis comparing two benchmark companies in the footwear sector in Spain.

The companies in question are Pikolinos Intercontinental S.A. and Xti Footwear S.L., headquartered in the province of Alicante, and although they have different business profiles, characteristics, they are of a comparable size. A general theoretical explanation has been developed to help better understand and correctly interpret financial reports, as well as their applicability in business decision-making, in accordance with the approaches proposed by Garrido Miralles and Íñiguez Sánchez (2017).

The work begins with an extensive introduction to the footwear sector in Spain, highlighting the fundamental role played by Elche as a production and export epicenter. After analyzing the report by the Federation of Spanish Footwear Industries (FICE, 2023), it becomes clear that Elche concentrates more than 40% of the national footwear industry, combining a strong artisanal tradition with a growing capacity for innovation, design, and export. This first part also examines the major impact of the COVID-19 pandemic on the sector, including the decline in production, the decrease in exports, and the urgent need for digital transformation and strategic adaptation by companies, especially in the years 2020 and 2021.

Next, the theoretical framework of financial analysis is developed, addressing the main financial statements such as the balance sheet, the income statement, the cash flow statement, and the statement of changes in equity, and how they help evaluate a business's financial health. This section details the concepts of liquidity, solvency, profitability, and efficiency, as well as the main ratios used to measure them, such as the liquidity ratio, return on assets, or debt ratio.

The final part of the project focuses on the comparative financial and economic analysis of Pikolinos and XTI, which is developed from data extracted from the SABI database and organized into a template, corresponding to the fiscal years 2021, 2022, and 2023. The results show major differences: XTI shows higher liquidity, low financial dependence, and an optimized cost structure, while Pikolinos has leveraged financial profitability, although with less short-term maneuvering room. In terms of solvency, XTI stands out for its low level of debt and solid equity base, while Pikolinos, although more leveraged, manages to

maintain an attractive return for its shareholders. Regarding liquidity, we also see significant differences. XTI has current ratios above 2, which allows it to operate with a greater safety margin, while Pikolinos operates at tighter levels, which may compromise its short-term financial flexibility.

The project concludes with proposals adapted to each of the companies: for XTI, it is recommended to leverage its financial strength to boost internationalization and diversification, and for Pikolinos, improvements are suggested in working capital management and strengthening financial autonomy through a progressive increase in equity. Both companies, despite their differences, represent successful models of contemporary Spanish footwear and are examples of how the sector can combine tradition, innovation, and strategic vision in a complex and constantly changing global economic environment.



## ÍNDICE

### 1) INTRODUCCIÓN AL SECTOR DEL CALZADO

### 2) DESCRIPCIÓN Y MOTIVACIÓN DE LAS EMPRESAS ESCOGIDAS

2.1 Pikolinos Intercontinental, S.A.

2.2 XTI Footwear, S.L.

2.3 Motivación de la elección

### 3) ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

3.1 Metodología y objetivos

3.2 Análisis de la liquidez

3.2.1 Ratio de liquidez y capital corriente

3.2.2 Prueba ácida

3.2.3 Ratio de tesorería

3.2.4 Ratios de capacidad de devolución a corto plazo

3.3 Análisis de solvencia

3.3.1 Ratio de garantía o ratio de solvencia general

3.3.2 Ratio de capitalización total

3.3.3 Ratio de endeudamiento

3.3.4 Ratio de autonomía financiera

3.3.5 Ratio de gastos financieros sobre ventas

3.4 Análisis de resultados

3.4.1 Rentabilidad económica

3.4.2 Rentabilidad financiera

3.4.3 Rotación de activo y margen de explotación

3.5.4 Apalancamiento financiero

#### 4) CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

4.1 Conclusiones generales

4.2 Propuestas para Pikolinos

4.3 Propuestas para XTI

#### 5) BIBLIOGRAFÍA



## 1) INTRODUCCIÓN AL SECTOR DEL CALZADO

El sector del calzado es por definición una actividad intensiva en diseño, mano de obra cualificada y proyección exportadora. En el caso de España su importancia se extiende más allá de la fabricación: vertebrada clústeres territoriales especializados, articula cadenas de suministro de pieles y componentes, y sostiene una trama de pymes con vocación internacional que, en conjunto, aportan identidad industrial y capacidad de adaptación a los cambios del mercado global. Esta doble condición tanto productiva como cultural es la que explica la resiliencia del sector en ciclos expansivos y contractivos, así como su peso específico en regiones con tradición zapatera donde la industria ha evolucionado del taller a la empresa moderna manteniendo el oficio como núcleo de diferenciación.

Situado en el mapa mundial, el calzado continúa marcado por una geografía productiva predominantemente asiática y por una demanda concentrada en grandes mercados como Estados Unidos y la Unión Europea. Aun en un entorno de desaceleración y normalización de inventarios tras el impulso pospandemia, el comercio mantiene un sesgo hacia el precio medio y medio-alto en el que el diseño, los materiales y la trazabilidad son palancas de valor para los fabricantes europeos. En la UE-27, 2023 y 2024 ofrecieron una radiografía de enfriamiento importador y estabilidad relativa exportadora, en un contexto de desinflación de costes energéticos y sensibilidad del consumo a la renta real. En ese marco España conserva ventajas por proximidad, calidad percibida y saber hacer, especialmente en piel, aunque sufre como el resto del bloque la presión competitiva en segmentos de entrada.

Desde la óptica estadística, la comparación internacional se apoya en clasificaciones armonizadas —Nomenclatura Combinada, capítulo 64, y NACE/CNAE para actividad— que permiten medir con homogeneidad flujos, producción y empleo. Esta precisión técnica no es menor: condiciona reglas de origen, aranceles y certificaciones, y, por tanto, incide directamente en la configuración de precios, márgenes y estrategias de canal, sobre todo cuando el fabricante opera con carteras mixtas que incluyen pieles, materiales sintéticos y

líneas deportivas o casual. La lectura por subpartidas de comercio y la correcta determinación de materiales de corte y suela se han convertido en habilidades prácticas para la gestión comercial, tanto en el sell-in como en el sell-out, y explican en parte la capacidad de ciertas marcas para sostener márgenes en un escenario de alta competencia.

En España, la estructura productiva se organiza históricamente en clústeres de alto conocimiento acumulado, con especial protagonismo de la provincia de Alicante con Elche y Elda a la cabeza, La Rioja y otros núcleos complementarios en Illes Balears, Castilla La Mancha y Galicia. El tejido dominante es el de pequeñas y medianas empresas con integración vertical parcial como diseño, aparato y montaje y redes locales de subcontratación, donde la presencia territorial y la flexibilidad han sido claves para ajustar series, acortar plazos y responder a picos de demanda. Al mismo tiempo se observa una internacionalización sostenida que combina la apertura de mercados de proximidad en la UE con la consolidación de relaciones comerciales duraderas y el uso de ferias sectoriales como plataformas de wholesale. Esta combinación entre tradición y mercado exterior ayuda a entender por qué aun atravesando baches cíclicos el sector mantiene reputación de calidad, diseño mediterráneo y especialización en gamas medias y medias-altas.

Elche ejemplifica con precisión esa evolución. La ciudad es hoy principal núcleo productor nacional y forjó su identidad al calor de talleres familiares que, desde finales del siglo XIX, comenzaron a elaborar alpargatas y ya entrado el siglo XX incorporaron materiales como el caucho y el cuero al tiempo que adoptaban maquinaria y procesos que profesionalizaron el oficio. En pocas décadas la industria del calzado pasó de ocupar a una porción relevante de la población a convertirse en el auténtico motor del territorio hasta el punto de atraer migraciones internas y duplicar el tamaño demográfico en los años sesenta y setenta. Elche se transformó industrialmente y, con ella, lo hicieron también sus servicios auxiliares como curtidos, componentes, logística, diseño y sus infraestructuras, con polígonos como Altabix y Carrús y más tarde con el Parque Empresarial de Elche.

La adaptación ha sido una constante. En los momentos de mayor presión competitiva como la crisis del sector en los años ochenta y noventa o la ola de deslocalización parcial hacia Asia, la respuesta se apoyó en la calidad, la diferenciación por diseño y la internacionalización de las marcas. Con el tiempo esa estrategia se complementó con la digitalización de los procesos comerciales, desde el e-commerce hasta la gestión de datos de clientes y con políticas de sostenibilidad que atendían la demanda de productos más respetuosos con el medio ambiente y socialmente responsables. No se trata solo de un relato aspiracional sino que la adaptación a nuevos canales, la inversión en capacidades tecnológicas y la formación de perfiles especializados han sido condiciones reales para reforzar la competitividad en un mercado cada vez más integrado y exigente.

La irrupción de la pandemia en 2020 funcionó como un test de estrés. El cierre de comercios, la interrupción logística y el frenazo del turismo afectaron a todo el ecosistema, con grandes descensos de producción y exportaciones. Sin embargo también aceleraron la transición al canal digital y la venta directa al consumidor a través de canales propios (en adelante DTC), impulsando a las empresas que supieron adaptar surtido, afinar su logística inversa y sostener servicio y tiempos de entrega. A partir de 2021 el sector inició una recuperación apoyada en el repunte del consumo interno y en la reactivación progresiva de los mercados internacionales, alcanzando en 2022 y 2023 registros que en determinados segmentos superaron niveles de 2019. La foto de 2024 queda matizada por la debilidad de algunos destinos, la normalización de inventarios y la caída del precio medio de importación en la UE pero con señales de resistencia en países clave de la zona euro.

Esta dinámica global-local se entiende mejor si se examina la cadena de valor. El calzado reúne fases que van del diseño y la selección de materiales al corte, aparado y montaje hasta la logística y la venta omnicanal y, finalmente, a servicios posventa como la reparación o la gestión de devoluciones. Sobre esa base operativa el sector convive hoy con exigencias regulatorias crecientes como el ecodiseño, la diligencia debida en la cadena de suministro, los límites a sustancias y la reparabilidad que obligan a repensar estructuras de producto,

materiales y sistemas de trazabilidad. Para muchas pymes el reto es simultáneamente técnico y financiero ya que deben articular inversiones como por ejemplo en diseño 3D, corte automático o gemelos digitales capaces de acortar tiempos, reducir mermas y preparar el terreno para futuros pasaportes digitales de producto, todo ello mientras protegen márgenes en un contexto de competencia de precio.

La comercialización ha mutado hacia modelos híbridos. El wholesale multimarca continúa siendo un canal esencial para ganar presencia internacional y el acceso a escaparates, pero convive con un retail propio con tiendas de marca y tiendas insignia que busca el control de la experiencia y del merchandising así como con el DTC digital y los marketplaces que ofrecen alcance y tracción en temporadas largas, a cambio de mayores exigencias operativas y de servicio. La elección del mix óptimo depende de la estrategia de posicionamiento y del momento del ciclo. En fases de demanda débil la dependencia exclusiva del wholesale puede tensionar inventario y descuentos y el DTC lo mitiga, pero exige inversiones sostenidas en logística inversa, atención al cliente y tecnología. La producción selectiva de series cortas, pocas unidades, pero de alto valor añadido se ha revalorizado como vía para diferenciar por calidad, reducir plazos y capturar mejor el margen, manteniendo al mismo tiempo líneas de volumen donde la escala asiática continúa siendo difícilmente igualable.

El caso de Elche vuelve a servir de observatorio. Aquí, una red densa de empresas ha evolucionado del saber hacer artesanal hacia estructuras industriales flexibles, capaces de producir series cortas con altos estándares de acabado mientras se nutren de un ecosistema de componentes, diseño y servicios que reduce fricciones en la coordinación. El Parque Empresarial de Elche siendo la sede de varias compañías líderes, simboliza esa transición ya que concentra capacidades, acerca talento y tecnologías, y facilita la interconexión con proveedores y distribuidores. Además la ciudad se posiciona como polo logístico y de comercio exterior gracias a su proximidad a nodos de transporte y a su historial exportador. La suma de estos factores explica la continuidad de marcas con presencia en múltiples mercados y la aparición de

firmas capaces de competir en segmentos de precio muy distintos sin perder coherencia de catálogo.

En el plano competitivo España comparte con el resto de la UE la presión de las importaciones a precio medio decreciente en 2024 y la saturación de oferta en segmentos sintéticos, pero conserva ventajas en piel, confort y diseño mediterráneo. Esta ventaja relativa se capitaliza mejor cuando las empresas combinan disciplina de surtido, es decir, familias de producto con lógica de repetición y reposición junto con colecciones de novedad que no caen en la microtendencia. A ello se suma el peso creciente de la narrativa de marca con origen, materiales, trazabilidad y durabilidad formando parte del valor percibido, sobre todo en un consumidor europeo y norteamericano dispuesto a pagar por atributos verificables. La consistencia del relato y su traducción en tienda física y digital se convierte así en un activo tanto como el propio producto.

La dimensión social y territorial del sector añade un componente reputacional diferencial. En clústeres como Elche la proximidad al territorio, el empleo cualificado y la cooperación con instituciones locales refuerzan vínculos que trascienden lo estrictamente comercial. Esa “economía del arraigo” se traduce en iniciativas de formación dual, con proyectos con centros tecnológicos y tejido asociativo y en un discurso de responsabilidad que cuando es sostenido a lo largo del tiempo y transparente fortalece la licencia social para operar. La transparencia forma parte ya de las buenas prácticas de un sector que camina hacia estándares de sostenibilidad más exigentes y hacia una vigilancia regulatoria reforzada en los próximos años.

La lectura de riesgos y oportunidades refleja un entorno en transición. Por el lado de los riesgos pesan la volatilidad de la demanda europea, la competencia extracomunitaria apalancada en estructuras de coste y escala, la complejidad regulatoria en sostenibilidad y diligencia debida y unos costes laborales y energéticos aún superiores a 2019 en determinados subprocesos. En el lado de las oportunidades sobresalen con claridad la proximidad y la flexibilidad con colecciones rápidas, reposiciones cortas, series de nicho con mayor margen unitario, los segmentos medio-alto y confort con diseño mediterráneo y trazabilidad, el DTC internacional con foco en dato y fidelización, la digitalización

del desarrollo para acortar los plazos totales de entrega y la economía circular con la reparación, recomercialización, materiales de menor huella como espacios donde diferenciarse y construir marca.

Sobre esa base, la estrategia recomendable para las empresas españolas pasa por varias decisiones coherentes entre sí. La primera consiste en mantener un portafolio centrado en la UE , sobre todo con Italia, Francia, Alemania, con diferenciación por materiales y diseño orientado al valor percibido cuidando que el código mediterráneo no se agote en la estética sino que se sostenga en confort, pieles certificadas y acabados honestos. La segunda se orienta a la trazabilidad. Sin perder de vista la clasificación arancelaria correcta conviene construir desde ya sistemas de información que registren materiales, procesos y proveedores con un nivel de detalle compatible con futuros pasaportes de producto. La tercera gira en torno al mix de canales ya que teniendo un DTC bien ejecutado se eleva el margen y ofrece datos para decisiones ágiles. El wholesale en ferias y los showrooms siguen siendo relevantes para abrir y consolidar mercados mientras que los marketplaces deben usarse con criterio según categoría y rotación. Por último en planificación y producción, digitalizar el desarrollo de producto y estudiar módulos de producción en proximidad selectivo permite ganar tiempo, reducir inventarios estructurales y al mismo comunicar valor.

En Elche estas líneas estratégicas encuentran terreno fértil. La concentración de talento y proveedores, la cultura de colaboración y la memoria industrial que ha asimilado crisis y reconversiones facilitan el despliegue de proyectos que combinan identidad y eficiencia. Buena parte de las empresas del entorno han sumado capacidades de comercio electrónico, reforzado su presencia en ferias y adoptado herramientas de diseño y planificación que facilitan el salto cualitativo en control de la experiencia de cliente. No es casual que en el mismo territorio convivan marcas orientadas a segmentos de valor muy distintos, desde value fashion hasta gamas media-alta en piel, y que todas ellas compartan un sustrato técnico y cultural que actúa como denominador común que es conocimiento del material, cuidado del acabado y una lógica de producto pensada para resistir la rotación acelerada de la moda sin perder actualidad.

Mirando hacia 2025–2028, la agenda de sostenibilidad europea seguirá elevando el listón. Para el calzado esto implicará incorporar criterios de ecodiseño desde el boceto con la reparabilidad, el desmontaje, los materiales reciclables en mente, avanzar en la evaluación de impacto por línea y proveedor, y dotarse de evidencia documental que soporte declaraciones de producto en canales y mercados con regulaciones más estrictas. A medio plazo, la adopción de sistemas de datos robustos, desde la gestión del ciclo de vida del producto hasta trazabilidad en lote, no será solo un coste de cumplimiento sino una fuente de ventaja si se traduce en mayor velocidad de decisión, menor merma y mejor narrativa comercial. El reto será gestionar esa transición sin perder competitividad precio en segmentos sensibles y sin diluir el rasgo que ha sostenido históricamente el prestigio del calzado español, es decir, el equilibrio entre diseño, material y confort.

En suma, el calzado español y de forma destacada el ilicitano opera en un tablero global dominado por Asia, pero conserva una ventaja relativa en proximidad, artesanía industrial y diseño. La experiencia reciente muestra la capacidad del sector para reponerse de choques severos, como el vivido en 2020, y para reconfigurar su comercialización en clave omnicanal, con un papel creciente del DTC. El futuro inmediato exigirá paciencia estratégica y disciplina operativa y será vital elegir bien qué fabricar cerca y qué aprovisionar a escala, proteger el margen con producto coherente y medible, y consolidar reputación en torno a materiales y procesos verificables. Es un camino exigente pero compatible con el ADN del sector con el conocimiento de oficio, la flexibilidad y la manera de entender el diseño como funcionalidad y estética al servicio del uso. En ese equilibrio entre territorio y mercado, entre tradición y tecnología se juega la competitividad de los próximos años.

## 2) DESCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS ESCOGIDAS

### 2.1 Pikolino's Intercontinental S.A.

A mediados de los 80, mientras el sector del calzado en el Vinalopó dejaba atrás el taller familiar para profesionalizarse, Pikolino's Intercontinental S.A. se propuso algo sencillo pero ambicioso: llevar la artesanía de Elche a un zapato de piel fácil de reconocer, cómodo y resistente, con ese toque cálido y mediterráneo. Pikolino's es una empresa ilicitana que fue fundada por Juan Perán Ramos en el año 1984 junto con su mujer Rosario Bazán como una pequeña fábrica de calzado dedicada primero a fabricar calzado de niño y seguidamente de señora. Unos años después decidieron dar el paso de fabricación calzado de caballero y poco después fabricación de bolsos. Durante la primera década, la prioridad fue poner orden para poder crecer sin perder su sello de identidad. Pikolinos profesionalizó la selección de pieles y curtidos, afinó hormas y plantillas para que el confort fuera una promesa real y constante, y estableció rutinas de control de calidad. Con ello, pudo presentarse ante el canal multimarca europeo como una marca fiable, con colecciones coherentes y un servicio predecible. La expansión fue gradual; en 1989, la empresa iniciaba su andadura en la internacionalización de su marca siendo Francia el país con el que dio el salto a Europa y después Estados Unidos y algunos mercados de Latinoamérica y Asia, combinando distribuidores y acuerdos locales. Ya en 1993 la empresa se constituyó formalmente como sociedad anónima bajo el nombre de Pikolinos Intercontinental S.A. En 1996 amplió sus instalaciones por crecimiento sostenido, y entre los años 2002 y 2006, realizó inversiones clave como abrir su primer centro logístico y crear su propia curtiduría, Pies Cuadrados, cerrando así el ciclo de producción. El salto en experiencia de marca llegó con la apertura de tiendas propias en 2002. Estas están pensadas como espacios sensoriales donde la madera, la piel y un guiño a los aromas cítricos reforzaran el imaginario mediterráneo y conectaran la promesa de comodidad con una atmósfera tangible. Esta puesta en escena lejos de ser decorativa ayudó a fijar el recuerdo de marca y a defender su propuestas frente a ofertas basadas solo en precio.

El movimiento que terminó de definir el grupo llegó en 2007, con la compra de la histórica empresa ilicitana Martinelli por 3,5 millones de euros. Esta acción fue interpretada como una forma de ampliar el porfolio hacia un “smart dress” más urbano sin perder el foco en la comodidad. La integración unió fuerzas en lo industrial y lo comercial y simplificó la arquitectura de marcas. Pikolinos afianzó su territorio en el casual de piel con sello de confort, y Martinelli recuperó fuerza en la franja medio-alta más urbana. El mensaje a toda la cadena fue muy clara indicando que el grupo tenía capacidad para invertir, ordenar marcas y jugar a medio plazo en mercados exigentes.

A día de hoy Pikolinos se distribuye en más de 60 países y cuenta con más de 20 tiendas físicas y varios miles de puntos multimarca, una escala acorde a sus cifras recientes y plataforma online, posicionándose como referente en el segmento como ellos describen en su web “fashion-confort” poniendo el foco en la artesanía, la calidad y sostenibilidad. Como punto diferenciador en el mercado es el mimo en la materia prima siendo la piel su producto estrella, que tratan ellos mismos en su curtiduría Pies Cuadrados. Esta apuesta por materiales nobles y procesos sostenibles se traduce en una producción respetuosa con el entorno, sin uso de disolventes contaminantes. Su estrategia no está en competir por precio, sino por valor añadido confiando en su propuesta de confort, autenticidad y artesanía.

En 2016 llegó una etapa de relevo generacional tomando las riendas de esta empresa familiar la segunda generación siendo los hijos de Juan y Rosario los que dan un paso adelante asumiendo las funciones ejecutivas. El hijo Juan Manuel Perán se ha convertido en nuevo Presidente Ejecutivo de Grupo Pikolinos mientras que su hija mayor Rosana Perán tiene el cargo de Vicepresidenta. La menor de sus hijos, Carolina, es la Brand Manager de la Compañía gestionando la marca y producto.

Tras el golpe de la pandemia, el grupo volvió a coger ritmo con un plan que equilibró retail propio y franquicia, presencia multimarca y un e-commerce con ambición internacional. Varios medios apuntan a EE. UU. y China como los grandes motores de esa tracción exterior, encajando con el posicionamiento medio-premium en piel, menos expuesto a la rotación rápida de moda.

El modelo de negocio resumirse en la intersección entre propuesta de valor y canales. Por un lado la marca promete calzado de piel cómodo con acabados honestos pensado para el día a día como viajes, trabajo y ocio pero sin sacrificar estética. Por otro lado en su distribución combina tiendas propias y franquicias en ubicaciones clave con la presencia del multimarca y un e-commerce ya maduro en surtido, servicio y alcance internacional. En tiendas físicas cuida la puesta en escena como los materiales, la luz y orden del producto para que la experiencia cierre el círculo entre diseño, confort y precio. La cadena de suministro mezcla fabricación en España y terceros países, con diseño y control desde Elche, buscando flexibilidad sin perder calidad.

Visto desde el la del producto Pikolinos ha sido consistente al aplicar el “diseño en España” a una fabricación diversificada. No es excepcional en el sector pero el foco en la piel, los curtidos y el acabado da al catálogo un hilo conductor que resiste el paso de las temporadas. Esa coherencia se refuerza con colaboraciones puntuales y con una política de colecciones que introduce novedades sin caer en la microtendencia. La tienda online y las plataformas internacionales ayudan a estabilizar la demanda, sobre todo en mercados donde los viajeros recomiendan ese confort de viaje difícil de replicar por marcas con un posicionamiento más blando.

De cara al futuro, es lógico esperar más énfasis en materiales responsables ya ligados a la durabilidad y en trazabilidad con relato, porque el consumidor medio-premium pide historias verificables además de buen diseño. En resumen, la trayectoria de Pikolinos combina paciencia estratégica, control de la experiencia y ambición internacional, con resultados que avalan el rumbo.

El propósito y los valores de Pikolinos se han mantenido claros con el tiempo. La comodidad como promesa central, la durabilidad como vía de sostenibilidad y un estilo mediterráneo que evita el exceso decorativo en favor de lo táctil y atemporal. La vertiente social se canaliza desde 2007 a través de la Fundación Juan Perán–Pikolinos, con líneas de trabajo en lo social, el progreso, el deporte y la cultura. Su actividad se comunica con transparencia proyectos, áreas, reparto de ayudas y refuerza el vínculo con Elche y su entorno, hasta formar parte de la identidad pública del grupo. En perspectiva, este apoyo

filantrópico suma valor reputacional relevante en un sector donde la proximidad al territorio y el empleo cualificado también cuentan.

La fundación que lleva el nombre de su fundador y de la compañía Fundación Juan Perán-Pikolinos se constituyó en 2007, cuando el proyecto empresarial estaba ya consolidado y la familia buscó institucionalizar una trayectoria de apoyo a su entorno. El propio patronato describe ese paso como la profesionalización de un compromiso previo con la ciudad y con colectivos vulnerables, es decir, no fue un gesto puntual ni una campaña, sino el arranque de una política de mecenazgo con programa, criterios de selección y rendición de cuentas anual. Desde entonces, la Fundación actúa como el brazo social del grupo y como el canal para ordenar colaboraciones, convocatorias y alianzas con entidades especializadas, evitando la dispersión y dando continuidad a las iniciativas.

El sentido de la Fundación tiene una doble lectura: cívica y empresarial. En lo cívico la familia Perán expresa su gratitud a Elche y a su ecosistema zapatero. El proyecto que dio origen a Pikolinos creció gracias a ese tejido y, en reciprocidad, la Fundación trabaja para ampliar oportunidades a quienes parten con desventaja, con especial foco en la infancia, las mujeres y las personas dependientes. En lo empresarial la Fundación integra la responsabilidad social en la identidad pública del grupo sin confundirla con la comunicación comercial. La fundación canaliza la ayuda a través de proyectos de terceros evaluados y acompañados, con objetivos y métricas, y lo reporta en memorias anuales. De esta forma el “compromiso con la ciudad” queda institucionalizado y ha sido reconocido por el Ayuntamiento y por entidades locales subrayando la continuidad del esfuerzo.

La labor social se organiza en cuatro áreas diferenciadas que son la social, progreso que incluye cooperación al desarrollo, deportiva y cultural. Estas áreas acotan el campo de acción y facilitan el seguimiento. Bajo este marco la Fundación impulsa la inclusión de personas con discapacidad, apoya iniciativas para menores y mayores en riesgo de exclusión, cofinancia proyectos educativos y de salud y fortalece el tejido asociativo mediante convenios con entidades con experiencia. No es un esquema nominal: cada año se publica una memoria con

proyectos, entidades y beneficiarios. Por ejemplo en 2023 se apoyaron 99 proyectos y se alcanzó a 38.982 personas.

Este enfoque convive con iniciativas del grupo en economía social y comercio justo que aunque se enmarcan fuera del perímetro fundacional estricto si muestran sensibilidad por el impacto en comunidades vulnerables. Destaca la colaboración con artesanas masái. Fue un proyecto que combinó diseño, remuneración justa y visibilidad internacional, integrando piezas bordadas por mujeres de la comunidad en colecciones cápsula. Aunque sea una iniciativa corporativa más que fundacional si ilustra una cultura que entiende la sostenibilidad tanto social como económica, así como relaciones de largo plazo con personas y territorios tanto en proximidad como en cooperación internacional.

La madurez institucional se refleja en cómo se gobierna y cómo se comunica: la Fundación mantiene un sitio web activo con convocatorias, memorias y noticias. Además ha profesionalizado la gestión, selección, seguimiento y evaluación de proyectos para asegurar impacto. Publica de forma continuada memorias de actividad desde su creación para aportar transparencia a cifras resultados y alianzas y para aprender y mejorar cada año.

El presente inmediato suma también símbolos de reconocimiento. En enero de 2025, el Ayuntamiento de Elche nombró Hijo Adoptivo a Juan Perán, un gesto que enlaza su trayectoria empresarial con la vida cívica de la ciudad y refuerza que la Fundación no es un adorno. Estos hitos que son ajenos a la cuenta de resultados pero relevantes para la reputación consolidan a Pikolinos como una de las marcas que representan a Elche fuera. En el plano estrictamente empresarial, el grupo ha seguido afinando su red de tiendas, revisando el canal outlet y priorizando aperturas selectivas en plazas clave, con el objetivo explícito de proteger márgenes en un contexto de costes aún altos y demanda más selectiva. En conjunto, la compañía usa la comodidad y la durabilidad como palancas defensivas frente a la moda de rotación rápida y la internacionalización como palanca ofensiva, con Martinelli como carta para capturar valor adicional en el territorio “smart dress”.

## 2.2 XTI Footwear, S.L.

XTI Footwear, S.L. representa otra forma de competir desde el mismo corredor mediterráneo. La sociedad nació en febrero de 2000 en Yecla (Murcia), en pleno auge del “value fashion” con catálogos amplios, rotación frecuente y precios contenidos para democratizar la tendencia. Desde el inicio XTI ha sido la cara más visible de un perímetro empresarial que hoy se consolida bajo la matriz Proyecto Denver, que agrupa sociedades operativas y de distribución y permite entender mejor el desempeño del conjunto. La marca apostó temprano por el e-commerce propio y por una presencia internacional en el canal multimarca, lo que explica su rápida ubicuidad en escaparates europeos, sobre todo en la categoría femenina. Su código visual es urbano, joven, enérgico y la elasticidad promocional propia del segmento accesible completan el retrato.

La expansión de XTI dio lugar a un pequeño universo de marcas con submarcas como Refresh y Carmela, además de líneas infantiles y masculinas. Esta constelación permite modular posicionamiento, públicos y precios sin perder el paraguas principal y facilita una gestión fina del surtido por temporadas y canales. La ejecución comercial con embajadoras, campañas estacionales y fuerte presencia en redes refuerza su visibilidad y tráfico digital, algo perceptible en la comunicación de Refresh y en el dinamismo de su tienda online. Por detrás funcionan lógicas de *time-to-market* que exigen ciclos de diseño y aprovisionamiento rápidos, uso de materiales diversos como pieles, sintéticos, fibras naturales y un control férreo del calendario de entregas, es decir, la variable que en el *value fashion* separa a los simples seguidores de las marcas con verdadera tracción.

Desde el punto de vista mercantil y de gobierno, XTI Footwear es una sociedad limitada con CNAE de comercio mayorista de prendas y calzado, domiciliada en el polígono Las Teresas de Yecla, con administrador único Proyecto Denver desde 2011. La huella operativa se ha extendido con una base logística en Elche Parque Empresarial desde 2011 y una segunda sede en Elche, con un centro principal de 1.500 m<sup>2</sup> más 50.000 m<sup>2</sup> de instalaciones logísticas, una geografía que la prensa regional ha perfilado con detalle al hilo de los resultados.

Este reparto de sedes es coherente con la necesidad de proximidad al clúster ilicitano para logística y talento, ayuda a entender la resiliencia mostrada en ciclos adversos y la rapidez con la que el grupo ha sabido recuperar márgenes tras la pandemia.

Las cifras consolidadas bajo Proyecto Denver permiten una aproximación fiable a la evolución reciente. En 2022 la facturación alcanzó alrededor de 129,2 millones de euros con beneficios de 13,4 millones y en 2023, pese a un leve descenso de ventas hasta 126,07 millones, el beneficio neto consolidado subió a 16,5 millones (+23% interanual), con mejora del resultado de explotación. Estas magnitudes recogidas por prensa económica regional y por directorios empresariales que resumen información registral encajan con la propuesta de valor de XTI, es decir, competir con surtido amplio, agilidad y una ecuación de precio capaz de sostener volúmenes elevados ajustando con rapidez estructura de gasto y promociones cuando el entorno lo exige.

En materia de valores y misión, la compañía ha ido incorporando señales verificables de gestión ambiental. Fuentes especializadas y del propio verificador señalan que XTI cuenta con un sistema de gestión ambiental certificado conforme a ISO 14001 y que en 2020, calculó y verificó su huella de carbono para 2019 y 2020 según ISO 14064-1, incluyendo los alcances 1, 2 y 3 a través de la entidad EQA. En el plano del producto la marca ha desarrollado líneas veganas con certificación de PETA y ha popularizado el uso de yute, corcho y algodón incluidos reciclados en categorías como alpargata y sandalia, un terreno donde el consumidor valora los materiales de origen natural. Estas credenciales ambientales, sin pretensión de exhaustividad, reflejan un itinerario de institucionalización que no es trivial en el “value fashion” donde el volumen y la velocidad tienden a tensionar la agenda de sostenibilidad.

La lógica de negocio puede describirse como un triángulo entre moda accesible, presencia comercial y control de plazos. XTI interpreta tendencias globales las traduce a un amplio catálogo y las ofrece a un precio contenido, cuidando al mismo tiempo la comodidad cotidiana, porque su clientela mujer y hombre en distintas edades, con un sesgo urbano desea estrenar con frecuencia sin penalizar uso. Su modelo productivo se caracteriza por diseñar sus

colecciones, externalizar la producción y encargarse de la distribución una vez que el producto ya está terminado. Su distribución es multicanal teniendo tiendas propias y franquicias además de tener presencia en más de 6.000 puntos de venta multimarca en más de 80 países, particularmente en la Unión Europea, que absorbe una gran parte de las expediciones, y también venden por e-commerce. La claridad en la gestión de campañas con embajadora y colaboraciones amortigua la estacionalidad y ayuda a desplazar inventario, un punto crítico en el segmento. A medio plazo el reto de la diferenciación pasa por sostener una estética reconocible y por elevar el nivel de trazabilidad y métricas públicas de sostenibilidad, ámbitos donde las certificaciones y verificaciones mencionadas constituyen un punto de partida válido.

En los últimos tres años XTI aparece como una empresa financieramente sólida, con beneficios al alza pese a un leve retroceso de ventas en 2023, algo compatible con mejoras de eficiencia, control de costes y una buena disciplina comercial. La prensa regional ha recogido inversiones y refuerzos de capital en sociedades del grupo, así como el mantenimiento de sus bases operativas en Yecla y Elche. Al mismo tiempo el impulso de submarcas y la comunicación con rostros de gran alcance en redes han sostenido la visibilidad en un mercado cada vez más saturado de producto asequible. En conjunto, XTI se muestra como una compañía con presencia internacional que compite con dinamismo en el “value fashion” del calzado y que ha incorporado herramientas de gestión ambiental y verificación para reforzar su reputación ante un consumidor más exigente.

### **2.3 Comparativa entre Pikolinos y XTI**

Si comparamos ambas empresas, son dos formas opuestas de operar dentro del sector de calzado. Por un lado tenemos a Pikolinos que es una empresa familiar que apuesta por la calidad artesanal, la sostenibilidad, el compromiso social y que produce sus propios diseños para llegar a un público exigente. Por otro lado tenemos a XTI que ha optado por la moda urbana y de tendencia, y de producción rápida con un control eficaz de costes para lograr llegar a un público con un producto competitivo y con buenos márgenes, logrando un buen posicionamiento internacional.

Ambos modelos son viables y reflejan las distintas maneras de entender el sector del calzado. La comparación entre ambas nos ofrece una perspectiva interesante de cómo afrontar desafíos similares desde puntos de vista distintos, y cómo la industria puede combinar la tradición, el diseño y marketing en un mercado globalizado y altamente competitivo. En la tabla 1 hacemos una comparativa entre puntos clave de ambas empresas.

**Tabla 1. Comparativa datos Pikolinos vs Xti**

	<b>Pikolino's Intercontinental S.A.</b>	<b>XTI Footwear, S.L.</b>
<b>Año y lugar de fundación</b>	1984, Elche (Alicante)	2000, Yecla (Murcia)
<b>Ingresos de explotación 2023</b>	129.544.734 €	117.271.526€
<b>Resultado antes de impuestos 2023</b>	7.280.338€	15.239.409€
<b>Resultado del ejercicio 2023</b>	5.556.158€	11.753.555€
<b>Total activo 2023</b>	65.990.907€	70.002.524€
<b>Fondos propios 2023</b>	26.167.137€	62.696.755€
<b>Número de empleados 2023</b>	139	31
<b>Fundadores y gobierno</b>	Fundada por Juan Perán y Rosario Bazán; continuidad familiar con Juan Manuel Perán como presidente	Sociedad limitada con administrador único Proyecto Denver; perímetro de varias sociedades
<b>Posicionamiento de marca</b>	Calzado de piel con foco en comodidad y durabilidad; estética mediterránea	"Fashion value": tendencia accesible, rotación rápida y precio contenido
<b>Propuesta de valor</b>	Confort técnico, selección de pieles y acabados honestos; experiencia de tienda sensorial	Catálogo amplio y ágil; comodidad cotidiana y comunicación intensiva en redes
<b>Canales de venta</b>	Retail propio y franquicias; multimarca; e-commerce con alcance internacional	Multimarca UE de alto peso; e-commerce propio; espacios monomarca selectivos

<b>Huella geográfica</b>	Presencia en 60 países; >20 tiendas propias y miles de puntos multimarca	Foco exportador en la Unión Europea; red internacional multipaís
<b>Hitos corporativos</b>	Compra de Martinelli en 2007 (3,5 M€) e integración en Grupo Pikolinos	Consolidación bajo la matriz Proyecto Denver; desarrollo de submarcas (Refresh, Carmela)
<b>Sostenibilidad y RSC</b>	Fundación Juan Perán-Pikolinos; énfasis en durabilidad como sostenibilidad	Sistema ISO 14001; huella de carbono verificada (ISO 14064-1, EQA); líneas veganas con certificación PETA
<b>Innovación y producto</b>	Diseño en España; control de hormas, plantillas y curtidos; narrativa mediterránea	“Time-to-market” y lectura de tendencias; alternancia de materiales y amplitud de referencias
<b>Público objetivo</b>	Consumidor que prioriza comodidad de uso diario y viajes con estética templada	Consumidor que valora estrenar tendencia con frecuencia y precio controlado
<b>Riesgos</b>	Presión de costes y madurez de categorías clásicas; gestión de márgenes por canal	Competencia intensa en “value fashion”; sensibilidad a ciclos y a promoción
<b>Oportunidades</b>	Profundizar en internacional y valor incremental con Martinelli; refuerzo digital	Diferenciación sostenible con métricas públicas; expansión en UE y refuerzo de submarcas

*Fuente:* Elaboración propia, información extraída de Pikolinos (2025).

### 2.3 Motivación de la elección

El motivo por el que he elegido Pikolinos como empresa principal para realizar el análisis económico-financiero de mi Trabajo de Fin de Grado principalmente es por motivos personales y emocionales. Desde que tengo uso de razón, he escuchado el nombre de Pikolinos en incontables ocasiones ya que ha estado presente de forma constante en mi entorno. Recuerdo, incluso en mi infancia, ver sus anuncios, sus zapatos y, sobre todo, escuchar a la gente del barrio hablar de esta marca como un orgullo local ya que siempre había algún conocido que trabajaba directa o indirectamente con ellos. Elche es una ciudad que vive muy vinculada a la industria del calzado, y Pikolinos siempre ha sido un nombre de referencia.

A medida que fui creciendo, y sobre todo al ir tomando conciencia de la importancia de las empresas en el desarrollo de nuestra ciudad y nuestra economía, comprendí que Pikolinos no era solo una marca de zapatos, sino que representaba una parte esencial del tejido empresarial ilicitano. Es una empresa que ha logrado posicionarse tanto a nivel nacional como internacional, adaptándose a las nuevas demandas y exigencias del mercado y consolidándose como un referente en el sector. Por ello, al llegar el momento de elegir una empresa para analizar en profundidad, sentí que Pikolinos representaba la oportunidad perfecta para profundizar en la realidad económica de una de las grandes empresas de mi ciudad.

En segundo lugar, la elección de Pikolinos también se debe a mi curiosidad profesional, ya que aunque en el grado de Administración y Dirección de Empresas hemos estudiado casos prácticos de diferentes compañías que operan a nivel nacional e internacional, pocas veces hemos podido aplicar estos conocimientos a empresas de nuestra propia tierra. Pikolinos es, en este sentido, un caso muy interesante ya que combina tradición y modernidad, con una clara orientación a la internacionalización y una sólida estructura financiera que, a priori, transmite seguridad y confianza. Analizar sus estados financieros y compararlos con sus estrategias me permitirá comprender mejor cómo una empresa local ha logrado consolidarse en un mercado cada vez más global y competitivo.

Pero para que el análisis fuera más completo y ponerlo en contexto, consideré que sería muy interesante comparar Pikolinos con otra empresa relevante del sector, con características similares, pero con una trayectoria y un posicionamiento algo distinto. Fue entonces cuando pensé en XTI, otra marca de calzado que descubrí siendo adolescente y que, como es el caso de Pikolinos, tiene una de sus sedes en el parque empresarial de Elche. XTI ha logrado una gran proyección en el mercado del calzado joven y urbano, con diseños modernos y un estilo que a mi parecer conecta con un público diferente al de Pikolinos.

Elegí XTI porque representa una alternativa atractiva para realizar un contraste económico-financiero ya que a pesar de que ambas marcas compiten

en el mismo sector, su estrategia de producto, público objetivo y posicionamiento son distintos. En el caso de Pikolinos, esta empresa se ha centrado en un calzado de calidad, diseño y comodidad, buscando fidelizar a un público que valora la artesanía y el confort. En cambio, XTI ha apostado por la moda más accesible y por un público joven que busca estilo y tendencia a precios competitivos. Esta diferencia en el enfoque del mercado hace que la comparación entre ambas resulte muy atractiva desde el punto de vista académico.

Otro de los motivos de elegir XTI es que esta empresa también tiene una presencia significativa en el parque empresarial de Elche, lo que refuerza su importancia en la economía local. Muchos de mis conocidos han trabajado o trabajan en alguna de estas dos empresas, y eso me ha permitido escuchar de primera mano sus experiencias y conocer de cerca la realidad del sector. Esto me ha generado un gran interés por analizar cómo estas dos compañías gestionan sus recursos, afrontan los retos económicos y se posicionan en un mercado tan dinámico como el del calzado.

Por otro lado, realizar este análisis me permite conectar la teoría aprendida durante toda la carrera con la realidad empresarial que conozco. Aplicar los conceptos estudiados como el análisis de liquidez, rentabilidad y solvencia a dos empresas tan cercanas me resulta muy interesante ya que no se trata solo de números abstractos, sino de empresas reales que forman parte de la vida económica de mi ciudad y que además generan empleo y riqueza para muchas familias.

Creo que analizar la situación de Pikolinos y contrastarla con XTI me permitirá, por un lado, profundizar en la realidad de dos grandes empresas ilicitanas que han sabido hacerse un hueco en un mercado tan competitivo y dinámico como el del calzado y por otro lado entender cómo influyen las decisiones estratégicas en los resultados económicos. Este análisis no solo asentará mis conocimientos académicos, sino que también me dará una visión más completa de la economía local y del sector del calzado, un sector que, a pesar de las crisis y de la globalización, sigue siendo un pilar fundamental de nuestra zona.

En resumen, la elección de Pikolinos y XTI para este TFG no responde únicamente a una cuestión académica sino que también responde a una motivación personal y emocional vinculada a mi ciudad, a mi entorno y a mi interés por conocer de cerca las empresas que dan forma a la economía de Elche. Estoy convencida de que este análisis me aportará no solo conocimientos financieros sino también una visión más cercana de las empresas, entendiendo que detrás de cada número hay decisiones, estrategias y sobre todo personas que hacen posible que nuestra economía siga creciendo.



### 3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

#### 3.1 Metodología y objetivos

El objetivo de este apartado es analizar en profundidad la situación financiera de dos empresas emblemáticas del calzado, Pikolinos y XTI, ambas compañías con una sede en la ciudad de Elche, cuna histórica de la industria zapatera en España, pero que presentan grandes diferencias en cuanto a su estructura financiera, sus estrategias y sus resultados.

La metodología empleada se basa en el análisis de ratios financieros obtenidos a partir de los estados contables disponibles en la base de datos SABI para los ejercicios 2021, 2022 y 2023 procesados y estructurados, resumidos en la Tabla 1 algunos datos clave (activo total, pasivo corriente, ventas y beneficio neto) de ambas empresas, que servirán de base para los cálculos siguientes (los valores de Pikolinos se han alineado al ejercicio 2021–2023, años fiscales terminados en 04/2022, 04/2023 y 04/2024, respectivamente). Se han utilizado indicadores clave de liquidez, solvencia, eficiencia y rentabilidad, siguiendo la guía metodológica de Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017).

La finalidad de este análisis es por un lado, diagnosticar la salud financiera de cada empresa y por otro identificar sus puntos fuertes y áreas de mejora. La comparación entre ambas permite contextualizar sus resultados y detectar diferencias relevantes en su gestión y estructura económico-financiera. En la tabla 2 vemos un resumen de los indicadores básicos de cada una de las empresas.

**Tabla 2.** *Indicadores básicos de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)*

INDICADOR/ AÑO	XTI			PIKOLINOS		
	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Activo corriente	61,92 M€	69,32 M€	45,64 M€	52,43 M€	53,22 M€	49,59 M€
Pasivo corriente	5,25 M€	20,10 M€	6,99 M€	34,14 M€	32,52 M€	29,02 M€
Total Activo	70,00 M€	73,59 M€	54,50 M€	65,99 M€	69,96 M€	68,12 M€
Fondos Propios	62,70 M€	50,95 M€	42,65 M€	26,17 M€	28,30 M€	32,11 M€
Ventas (Ingresos)	117,27 M€	120,15 M€	75,08 M€	129,54 M€	124,07 M€	95,10 M€

Resultado ejercicio	11,75 M€	8,29 M€	6,74 M€	5,56 M€	7,46 M€	7,93 M€
---------------------	----------	---------	---------	---------	---------	---------

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI),2025.

Estos datos permiten calcular de forma transparente los ratios mencionados. En adelante, cada indicador se analizará comentando sus valores en los distintos ejercicios, contrastando los resultados con los criterios teóricos apuntados.

### 3.2 Análisis de la liquidez

La liquidez representa la capacidad de una empresa para atender sus obligaciones de pago inmediatas. Es una medida de seguridad financiera de corto plazo, esencial para la estabilidad operativa.

#### 4.2.1 Ratio de liquidez y capital corriente:

El ratio corriente (RC) o de liquidez mide la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de pago a corto plazo y tener la suficiente liquidez para seguir adelante. Se calcula de la siguiente forma:

$$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuanto mayor sea su valor, mejor es la liquidez de la empresa, pues más activos corrientes existen con relación a los pasivos corrientes. El valor óptimo se sitúa entre 1,5 y 2, aunque puede variar según el sector. Valores por debajo de 1,5 requieren atención, especialmente en sectores donde la estacionalidad afecta la rotación de inventarios.

Capital corriente o fondo de maniobra representa la capacidad de una empresa para cubrir sus deudas a corto plazo con sus activos líquido:

$$\text{Capital corriente} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

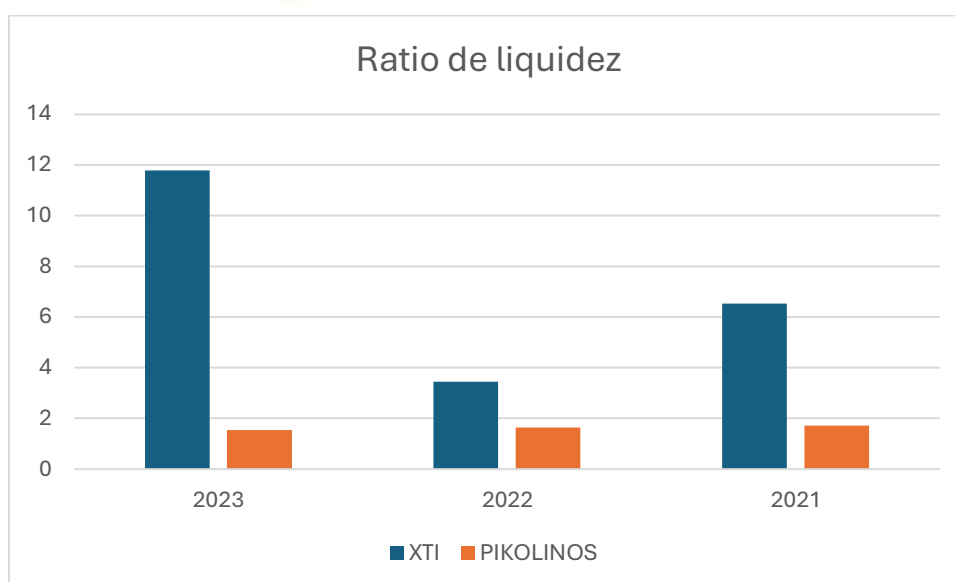
$$\text{Capital corriente} = \text{Patrimonio neto} - \text{Pasivo corriente} - \text{Activo no corriente}$$

El valor óptimo es mayor que 0 o positivo, es decir, el activo corriente es mayor que el pasivo corriente y querría decir que el activo corriente está financiado con recursos permanentes y el capital corriente absorbería los posibles desfases entre cobros y pagos. Si el resultado fuera 0 significaría que la empresa puede satisfacer sus pagos y cobros a corto plazo, aunque no la situación más deseable. Si el resultado fuera inferior a 0 o negativo significaría que la empresa no puede satisfacer sus obligaciones a corto plazo y tendría que vender activos no corrientes para solventar la situación.

**Tabla 3.** *Ratio capital corriente y de liquidez de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)*

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Capital corriente	56,66 M€	49,22 M€	38,65 M€	18,29 M€	20,7M€	20,57 M€
Ratio de liquidez	11,79	3,45	6,53	1,54	1,64	1,71

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Como podemos comprobar en la tabla 3, en Pikolinos la liquidez general fue de 1,71 en 2021, 1,64 en 2022 y 1,54 en 2023. Aunque se situó por encima

del valor mínimo aceptable, estos valores indican una menor capacidad de maniobra a corto plazo, pudiendo generar tensiones financieras en caso de imprevistos. El capital corriente de Pikolinos se mantuvo en torno a 20 M€ entre 2021 y 2022, reduciéndose a 18,3 M€ en 2023. Esto indica que pese a que crecieron las ventas también aumentaron proporcionalmente las deudas a corto plazo, reduciendo la holgura financiera para afrontar posibles imprevistos

Si revisamos los resultados de XTI vemos que alcanzó ratios de liquidez extremadamente altos siendo 6,53 en 2021, 3,45 en 2022 y 11,79 en 2023. El valor de 11,79 en 2023 es muy llamativo y se debe a que su activo corriente superó ampliamente al pasivo corriente, 61,92 M€ frente a 5,25 M€. XTI disminuyó drásticamente su endeudamiento a corto plazo en 2023, pasando de 20,10 M€ en 2022 a solo 5,25 M€ en 2023. Esto originó un aumento notable del capital circulante de 49,2 M€ a 56,7 M€. En términos operativos, XTI dispone de un colchón de liquidez muy amplio, lo cual implica que puede cubrir sus deudas cortas con amplia sobra de activos líquidos. No obstante, debemos recordar que un ratio excesivamente alto puede indicar recursos ociosos como por ejemplo teniendo un exceso de tesorería o inventarios, ninguno de los cuales generan rentabilidad.

### 3.2.2 Prueba ácida

Ratio prueba ácida (RPA), mide la capacidad de la empresa para afrontar sus deudas a corto plazo sin depender de la venta de existencias, ya que no siempre se convierten en efectivo rápidamente. Se calcula de la siguiente forma:

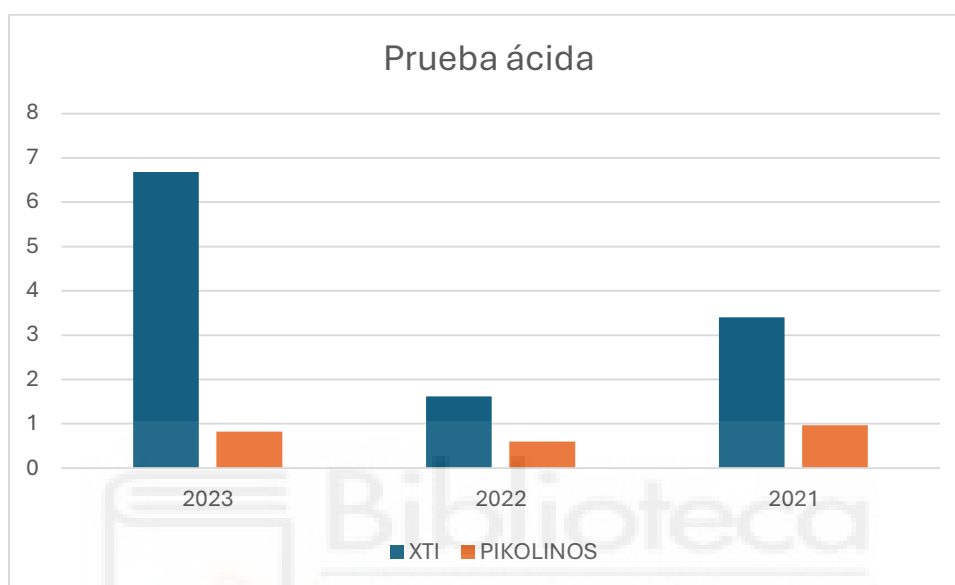
$$RPA = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El valor óptimo estaría alrededor del 1, ya que así en un principio la empresa puede cubrir todas sus deudas a corto plazo sin necesidad de vender inventario, utilizando solo sus activos más líquidos como efectivo, derechos de cobro o inversiones a corto plazo. Si es inferior a 1 puede tener dificultad para cubrir los pagos sin recurrir a la venta de inventario. Si es muy superior a 1 no tendrá problemas para afrontar los pagos pero podría tener una pérdida de rentabilidad.

**Tabla 4. Prueba ácida de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)**

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Prueba ácida	6,68	1,62	3,4	0,82	0,6	0,97

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Si revisamos los datos mostrados en la tabla 4, en el caso de XTI vemos que mantuvo cifras estables, todos mayores de 1, pasando de 3,40 en 2021 a 1,62 en 2022 y a 6,68 en 2023, siguiendo la misma pauta de altos niveles en 2023 y confirmando que su liquidez no depende excesivamente del inventario. En cambio, viendo los resultados para Pikolinos este ratio fue bajo, inferior a 1, en 2022 un 0,60 y apenas superó 0,82 en 2023, lo que significa que depende más de sus existencias para mantener la cobertura del pasivo circulante, lo que puede suponer un riesgo si la rotación de inventario se ralentiza.

### 3.2.3 Ratio de tesorería

Ratio de tesorería (RT) mide la solvencia más inmediata de la empresa, es decir, qué porcentaje la deuda puede devolver en este instante.

$$RT = \frac{\text{Efectivo y equivalentes de efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

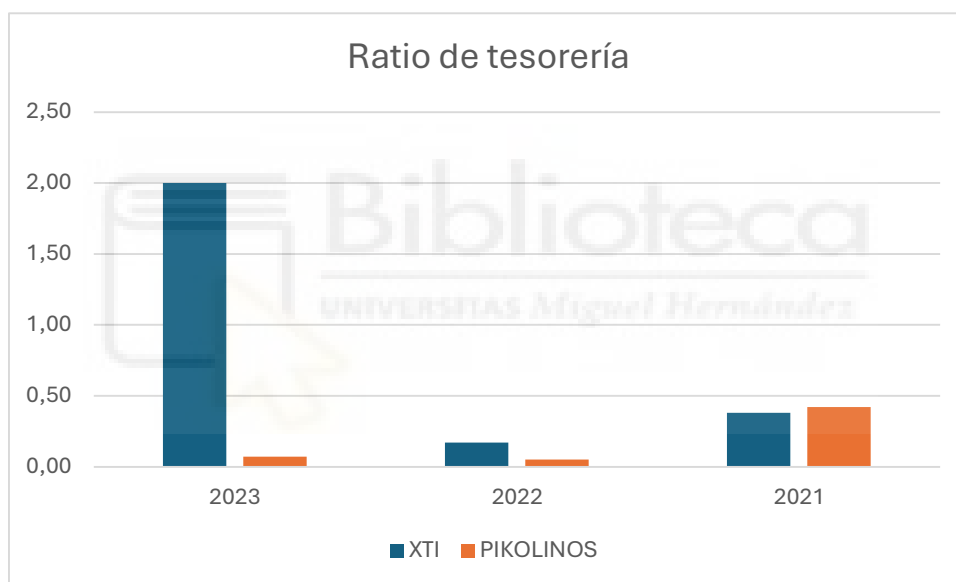
El valor óptimo suele estar entre 0.2 y 0.3, aunque puede variar según el sector. Un valor superior puede indicar recursos ociosos ya que el efectivo no genera rentabilidad y uno inferior podría indicar falta de liquidez.

En la tabla 5 tenemos los resultados de realizar el ratio de tesorería.

**Tabla 5. Ratio de tesorería de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)**

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio tesorería	2,00	0,17	0,38	0,07	0,05	0,42

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



En la tabla 5 vemos en el caso de Pikolinos aunque los valores son positivos, están muy cerca del 0, por debajo de los valores óptimos, lo que podría indicar que falta de liquidez o una política de caja más ajustada.

En cuanto a XTI, en 2021 y 2022 estaba alrededor de los valores óptimos pero en 2023 su valor se ha disparado al 2, lo que por un lado nos dice que tiene una gran liquidez inmediata pero también podría indicar una caja demasiado grande y que tiene recursos ociosos.

### 3.3 Análisis de solvencia

La solvencia mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos financieros a largo plazo. Su evaluación es clave para valorar la estabilidad estructural del negocio.

### 3.3.1 Ratio de garantía o ratio de solvencia general

El ratio de garantía o ratio de solvencia general indica el nivel de garantía que sus activos ofrece a sus acreedores en el caso de liquidación de la empresa y se calcula:

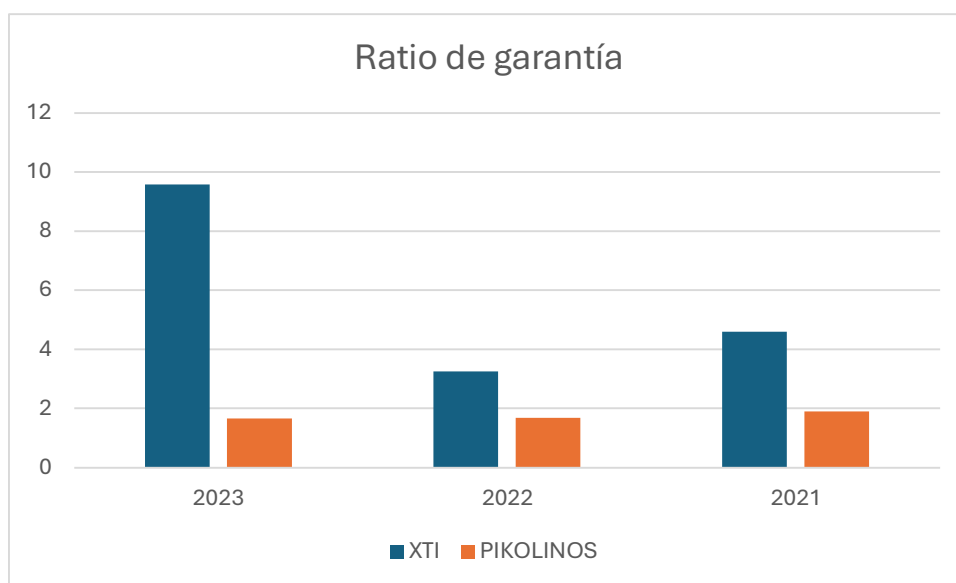
$$RG = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Su valor óptimo es superior a 1,5, lo que significa que, por cada euro de deuda total, la empresa tiene 1,5 euros en activos para cubrir con sus obligaciones.

**Tabla 6.** Ratio de garantía de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio garantía	9,582	3,25	4,598	1,657	1,679	1,892

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Si revisamos los datos de ambas empresas mostrados en la tabla 6, vemos que en el caso de Pikolinos pasó de 1,892 en 2021 a 1,657 en 2023. Siguen siendo valores positivos por encima del valor óptimo pero si continúa cayendo, podría indicar un empeoramiento de la situación financiera, especialmente si el descenso se combina con otras señales negativas como menor liquidez, aumento de gastos financieros o caída de ingresos. En cuanto a XTI pasa de 4,598 en 2021 a 9,582 en 2023, lo que indica que tiene activos más que suficientes para cubrir sus obligaciones pero podría indicar una infrutilización de recursos.

### 3.3.2 Ratio de capitalización total

Este ratio evalúa la proporción de fondos propios sobre el total de financiación y se calcula de la siguiente forma:

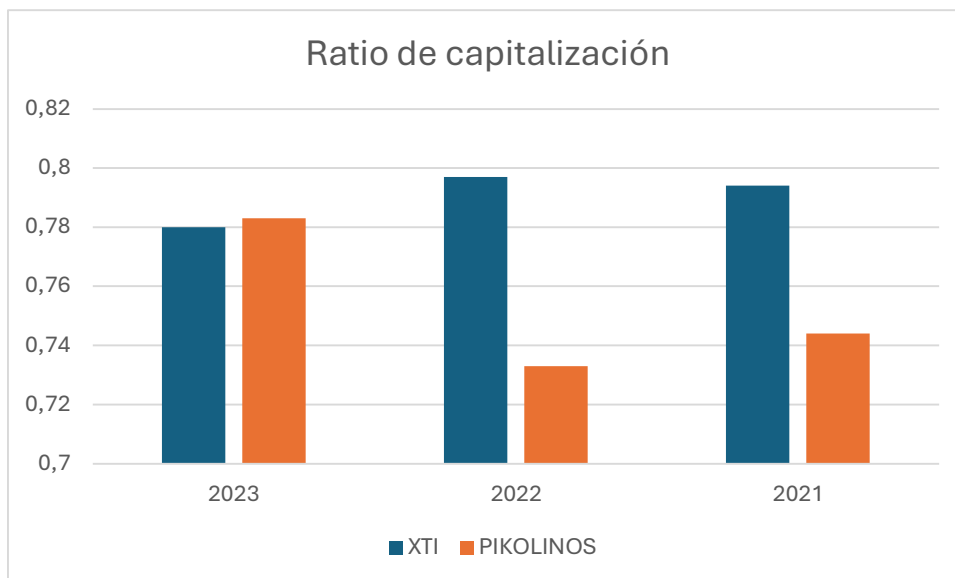
$$RGC = \frac{\text{Reservas}}{\text{Patrimonio neto}}$$

El valor óptimo estaría cercano a 1, pero siempre inferior.

**Tabla 7.** Ratio de capitalización total de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio capitalización	0,78	0,797	0,794	0,783	0,733	0,744

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Como se aprecia en la tabla 7, ambas empresas presentan una capitalización de 0,78 por lo que tanto Pikolinos como XTI tienen una estructura patrimonial sólida, con un buen nivel de autofinanciación. Ambas han acumulado reservas a lo largo del tiempo reforzando así su estabilidad financiera y reduciendo la necesidad de depender del capital aportado por los socios.

### 3.3.3 Ratio de endeudamiento

El ratio de endeudamiento (REnd) indica el peso de la deuda sobre los recursos propios.

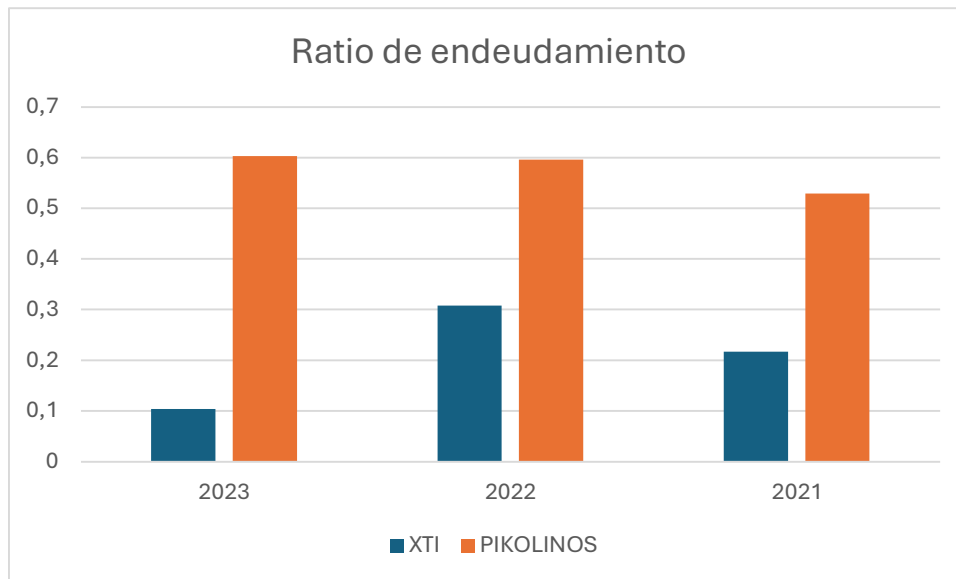
$$\text{REnd} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

En general, cuanto menor sea este ratio, mejor será la solvencia de la empresa por lo que el valor óptimo está alrededor de 1.

**Tabla 8.** Ratio de endeudamiento total de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS			
	AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio endeudamiento		0,104	0,308	0,217	0,603	0,596	0,529

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Como vemos en la tabla 8, en 2023 XTI mantiene un endeudamiento muy bajo, inferior 0,2, lo que refleja una financiación mayoritariamente con recursos propios. En comparación, Pikolinos depende más de la financiación ajena, 0,6 en 2023, lo cual no es negativo pero sí que implica un mayor compromiso financiero.

### 3.3.4 Ratio de autonomía financiera

El ratio de autonomía financiera (RAF) mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza:

$$RAF = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total (pasivo corriente + pasivo no corriente)}}$$

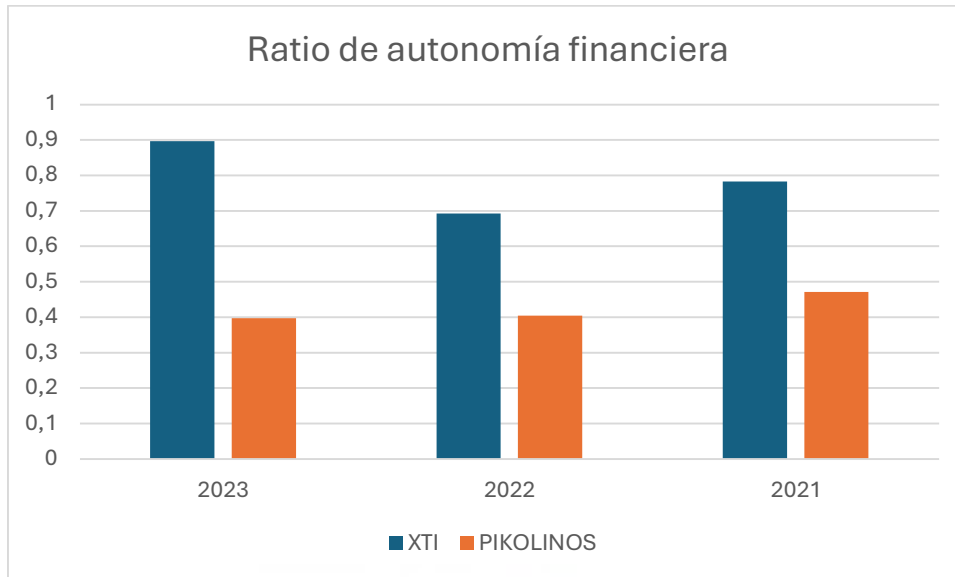
Su valor óptimo es entre 0,7 y 1,5. Un valor superior a 0,5 es recomendable, ya que indica que al menos la mitad de la financiación proviene de recursos propios y tiene menor dependencia de la financiación ajena.

**Tabla 9.** Ratio de autonomía financiera de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021

Ratio autonomía financiera	0,896	0,692	0,783	0,397	0,404	0,471
----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Si revisamos los datos de la tabla 9, Pikolinos está por debajo del umbral recomendable que sería 0,5, ha reducido el valor de un 0,47 en 2021 a un 0,39 en 2023, lo que indica que tiene una gran dependencia de financiación ajena, haciéndolo más vulnerable ante cambios en los mercados de crédito. En cambio, XTI ha pasado de 0,78 en 2021 a 0,89 en 2023, lo que indica independencia financiera al tener su estructura financiada con recursos propios.

### 3.3.5 Ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera y capacidad de devolución del pasivo

El ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera mide el tiempo en años que la empresa tardaría en devolver la deuda con los fondos que ella misma genera. Para poder calcularlo es necesario tener los flujos de efectivo de explotación.

$$CDDF = \frac{\text{Deuda a corto y largo plazo} + \text{Deudas empresas de grupo corto y largo plazo}}{FEAE}$$

El ratio de capacidad de devolución todo el pasivo (RCDP) que al igual que el RCDDDB nos indica los años que tardará la empresa en cubrir el pasivo con los fondos que genera.

$$RCDDDB = \frac{\text{Pasivo total}}{FEAE}$$

Como el ratio anterior, el valor óptimo es cuanto menor sea el resultado, mayor capacidad de devolución de la deuda.

**Tabla 10.** *Ratio de capacidad de devolución de pasivo y deuda financiera de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)*

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Capacidad de devolución pasivo corriente	0,19	-1,71	-0,64	2,72	-8,8	1,31
Capacidad de devolución deuda financiera a c/p	0,03	-1,31	-0,39	0,97	-3,52	0,34
Capacidad de devolución pasivo total	0,269	-1,922	-1,076	3,172	-11,271	1,621
Capacidad de devolución deuda financiera a l/p	0,101	-1,526	-0,826	1,401	-5,957	0,656

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025

Tanto XTI como Pikolinos presentaron valores negativos en ambos en el ratios de devolución de pasivo y deuda financiera en 2022 debido a tener flujos de efectivo de las actividades de explotación negativos propiciado porque las existencias aumentaron con respecto a 2021. Pero revisando los resultados de 2023 vemos que ya están en valores positivos. XTI tiene valores inferiores a 1 por lo que puede devolver tanto su pasivo como su deuda financiera en menos de 1 año. Por su parte Pikolinos puede devolver su deuda financiera en año y medio y su pasivo entre en algo más de 3 años.

### 3.4 Análisis de resultados

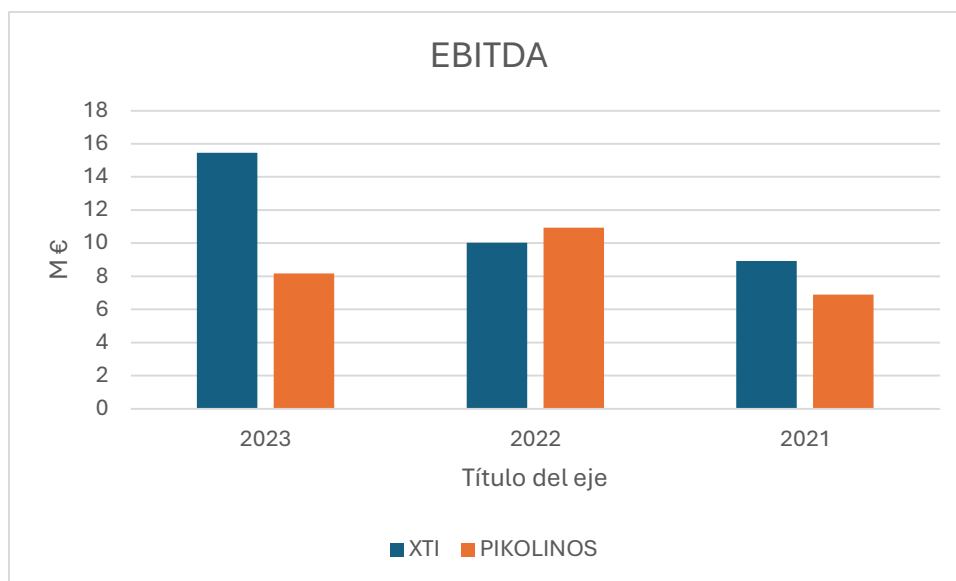
El análisis del resultado de una empresa no es otro que el análisis de una empresa para genera beneficios. Es decir, la diferencia entre los ingresos y los gastos que ha tenido una empresa durante un periodo determinado, teniendo en cuenta solo los ingresos y gastos derivados de la actividad habitual de la empresa.

El EBITDA es un indicador financiero que muestra el beneficio de una empresa antes de descontar los intereses de su deuda, los impuestos correspondientes, las pérdidas por deterioro y la amortización de sus inversiones. Su objetivo principal es ofrecer una visión clara y precisa del rendimiento económico generado exclusivamente por la actividad principal del negocio.

**Tabla 11. EBITDA de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)**

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS			
	AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
EBITDA		15,46 M€	10,03 M€	8,92 M€	8,16M€	10,93 M€	6,89 M€

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



En cuanto al EBITDA, en la tabla 11 vemos que Pikolinos pasó de 6,89 M€ en 2021, 10,93 M€ en 2022 y terminó 2023 con 8,16 M€, lo que podría indicar que el año 2022 fue una excepción motivado por condiciones favorables del mercado o una reducción de costes. Otra opción podría ser que en 2023 la bajada de ventas con respecto a 2022. Si vemos el caso de XTI comprobamos que pasó de 8,92 M€ en 2021, 10,03 M€ en 2022 y terminó en 2023 con 15,46 M€, lo que muestra una tendencia creciente y sólida en su capacidad de generación de beneficios operativos.

### 3.4.1 Rentabilidad económica

Rentabilidad Económica (RE), también conocida como Return on Assets (ROA), mide la rentabilidad de los activos totales de la empresa al margen de la forma de financiación elegida y se calcula como:

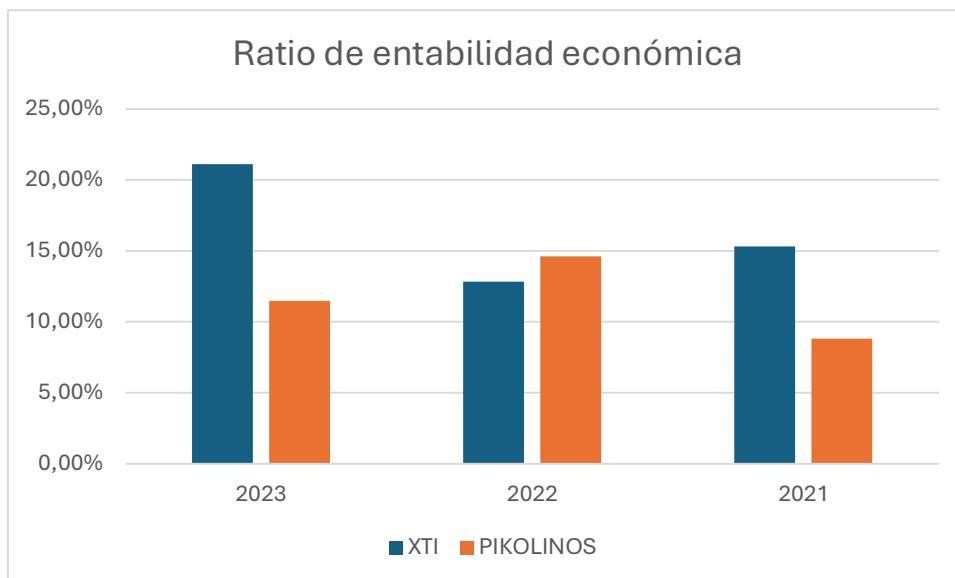
$$RE \text{ o } ROA = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos (RAII)}}{\text{Activo total}}$$

Un valor superior al 10% suele considerarse positivo, aunque depende del sector. Se debe tener cuenta que este importe debe ser lo bastante grande pues hay que descontar los intereses y el impuesto de sociedades. Es decir, que haya una rentabilidad económica positiva implica que la empresa obtenga un beneficio final (Garrido & Íñiguez, 2017, p. 389-390).

**Tabla 12.** *Ratio de rentabilidad económica de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)*

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio rentabilidad económica	21,10%	12,83%	15,30%	11,48%	14,61%	8,80%

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Como se muestra en la tabla 12, XTI logra una rentabilidad económica superior al 21% en 2023, lo cual es excelente y denota una fuerte capacidad de generación de valor a través de su actividad principal. Pikolinos aunque rentable se sitúa por debajo con un 11% en 2023, lo que podría estar influido por su mayor carga de activos o costes estructurales.

### 3.4.2 Rentabilidad financiera

Rentabilidad Financiera (RF) o ROE, que mide la rentabilidad de los fondos propios invertidos en la empresa que quedan exclusivamente a los accionistas y que en este su resultado si variará en función de la forma en la que se ha financiado la empresa. Se calcula de dos formas dependiendo si se hace antes o después de impuestos:

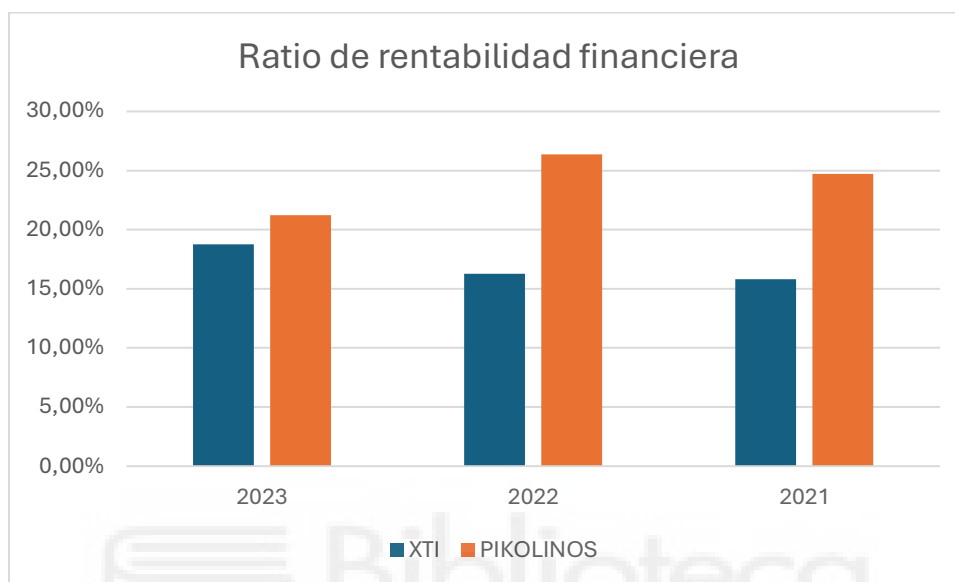
$$RF \text{ o } ROE = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

En general, cuanto más alto mejor para considerar que la empresa ofrece un rendimiento atractivo a sus socios. Para RF antes de impuestos, si es superior al 15% es excelente y para RF después de impuestos lo es si es superior 10% (Garrido & Íñiguez, 2017, p. 390-391).

**Tabla 13.** *Ratio de rentabilidad financiera de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)*

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio rentabilidad financiera	18,75%	16,27%	15,81%	21,23%	26,38%	24,71%

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



Pese a tener una estructura más endeudada, Pikolinos alcanza en 2023 una rentabilidad financiera superior a la de XTI, 21,23% frente a un 18,7% respectivamente como se muestra en la tabla 13, gracias al efecto apalancamiento. Este rendimiento, sin embargo, conlleva un riesgo añadido si los márgenes se reducen.

### 3.4.3 Rotación de activo y el margen de explotación

La rotación del activo mide la eficiencia en el uso de los activos, dicho de otra forma, nos indica el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación del activo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

El valor óptimo se debe ser positivo y cuanto mayor mejor, aunque dependerá del sector. Por ejemplo, en el sector retail ratios superiores a 2 son comunes debido a baja inversión en activos y alta rotación de inventario, en

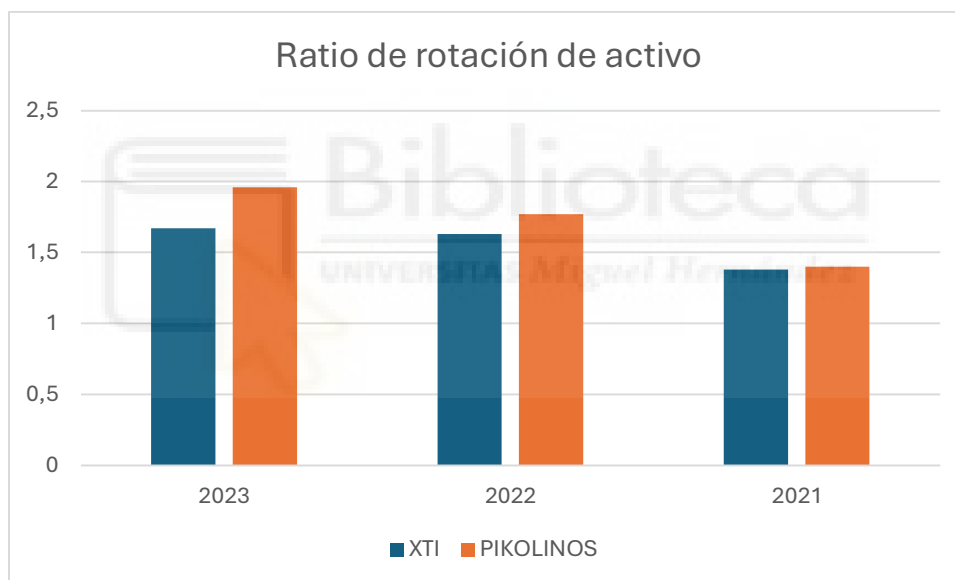
cambio en la industria manufacturera suele situarse entre 0,5 y 1,5, dado el elevado peso de maquinaria y activos físicos.

En la tabla 14 tenemos los resultados del ratio de rotación de activos para XTI y PIKOLINOS.

**Tabla 14.** Ratio rotación de activo de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio de rotación de activo	1,67	1,63	1,38	1,96	1,77	1,4

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



La rotación de activos fue positiva en ambas compañías yendo de XTI 1,38 en 2021 a 1,67 en 2023 para XTI y de 1,40 en 2021 a 1,96 2023 para Pikolinos. Destaca que Pikolinos mejoró su rotación debido al incremento de ventas de 95 M€ en 2021 a 129 M€ en 2023 mientras que su activo se redujo levemente de 68 M€ 2021 a 66 M€ en 2023. Por tanto, genera más venta por cada euro invertido en activo. XTI, aunque tuvo picos similares (1,63 en 2022), finalizó en 1,67 en 2023.

El margen de explotación nos indica cuántos céntimos de beneficio genera la empresa por cada euro vendido y se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Margen de explotación} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos (RAII)}}{\text{Ventas netas}}$$

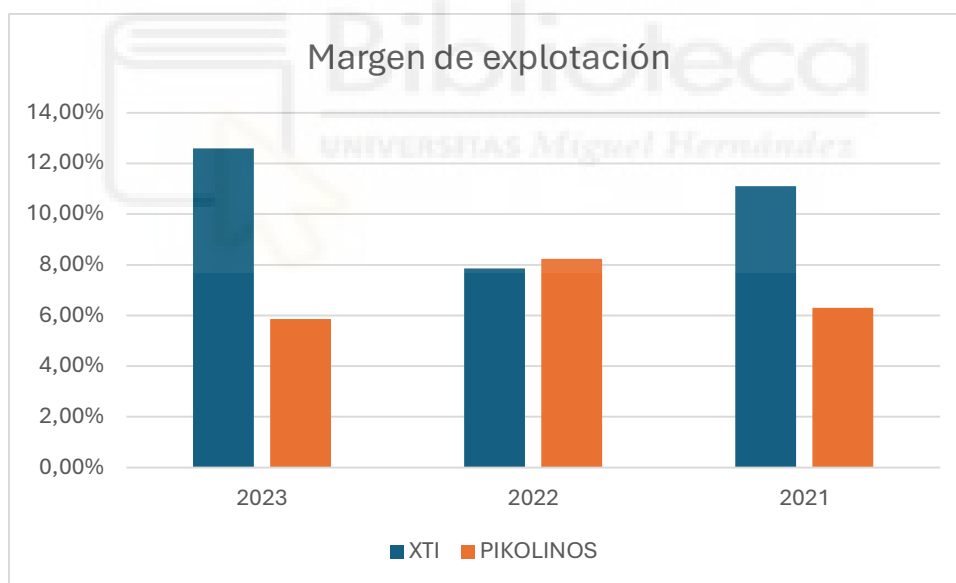
Cuanto mayor sea el margen mejor, se considera excelente un valor mayor al 5% (Garrido & Íñiguez, 2017, p. 388).

En la tabla 15 tenemos los resultados margen de explotación de activos para XTI y PIKOLINOS.

**Tabla 15. Margen de explotación de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)**

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Margen de explotación	12,60%	7,86%	11,11%	5,85%	8,24%	6,30%

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



El margen de explotación fue mayor en XTI 12,6% en 2023 que en Pikolinos 5,85% en 2023, indicando que XTI retiene más del valor de cada venta como beneficio operativo. Esto puede deberse a menores costes variables relativos o mayor eficiencia en su cadena de suministro.

En conjunto, el análisis económico sugiere que XTI posee mayores márgenes operativos y similar rotación de activos que Pikolinos. Esto contribuye

a su mayor rentabilidad económica final, mostrando que su actividad comercial rinde con mayor eficacia.

### 3.4.4 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero mide el grado de dependencia financiera externa. Cuanto más alto es el valor mayor es el uso de deuda en relación con el capital propio. Se calcula con la siguiente fórmula:

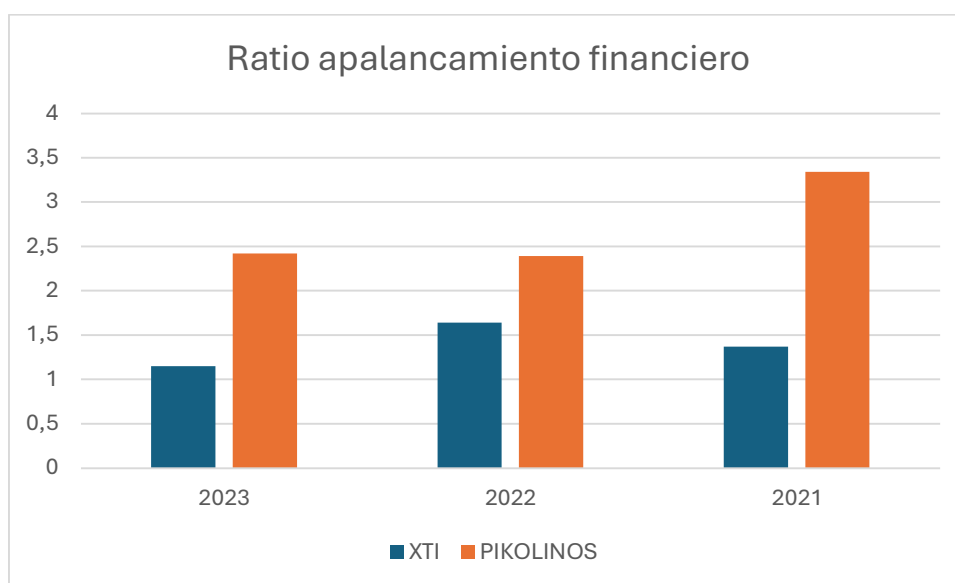
$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{RF o ROE antes de impuestos}}{\text{RE o ROA}}$$

Se considera óptimo valores mayores a uno, pero cuanto mayor es el apalancamiento mayor es el riesgo.

**Tabla 16.** *Ratio apalancamiento financiero de XTI y PIKOLINOS (2021–2023)*

EMPRESA	XTI			PIKOLINOS		
AÑO/RATIO	2023	2022	2021	2023	2022	2021
Ratio apalancamiento financiero	1,15	1,64	1,37	2,42	2,39	3,34

*Fuente:* Elaboración propia a partir de cuentas anuales (datos cuentas anuales de SABI), 2025



En el caso de Pikolinos tenemos un valor de 2,42 en 2023 y funciona positivamente por ahora, pero exige vigilancia. XTI opta por una rentabilidad más moderada con un 1,15 en 2023 pero conlleva un menor riesgo financiero.



## 4. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

Tras haber realizado el análisis económico-financiero detallado de XTI y Pikolinos es posible extraer conclusiones claras sobre su desempeño financiero así como también formular propuestas de mejora ajustadas a la realidad de cada empresa.

### 4.1 Conclusiones generales

Una de las primeras conclusiones tras análisis es la diferencia estratégica en cuanto a estructura financiera. XTI destaca por su solidez ya que muestra una alta liquidez, un fondo de maniobra más que suficiente y un endeudamiento muy bajo. Su modelo parece centrado en la autosuficiencia financiera lo cual reduce su exposición al riesgo y le da una gran autonomía. Además, su eficiencia en la rotación de activos y su rentabilidad económica refuerzan la percepción de una empresa ágil, prudente y rentable.

Si revisamos a Pikolinos, presenta un perfil más apalancado con una mayor dependencia de pasivos, en especial de corto plazo. Aunque esta estructura implica más riesgo financiero también le permite tener un mayor apalancamiento operativo como vemos reflejado en su elevada rentabilidad financiera. Esto nos sugiere que, a pesar de su menor liquidez y mayor carga financiera, su capacidad de generar beneficios sobre el capital propio es importante. Aun así esta estrategia requiere de una gestión más activa de la tesorería y del capital circulante.

XTI se posiciona en una situación prácticamente ideal desde la perspectiva de solvencia por su gran capacidad para cumplir con sus compromisos financieros a largo plazo, mientras que Pikolinos debería fortalecer su base de recursos propios para reducir su dependencia del crédito y mejorar su equilibrio financiero. Ambos modelos tienen lógica y pueden ser sostenibles, pero deben estar alineados con sus ciclos de negocio y su capacidad de adaptación al entorno.

Tal y como señalan Garrido e Íñiguez (2017), una correcta interpretación de los ratios financieros no debe centrarse exclusivamente en los valores absolutos, sino en su coherencia con la estrategia y el contexto de la empresa.

#### **4.2 Propuestas para Pikolinos**

Para Pikolinos, las recomendaciones van en la línea de fortalecer su posición financiera a medio plazo:

Mejora del fondo de maniobra: es clave aumentar el colchón financiero a corto plazo, ya sea incrementando el activo corriente o renegociando parte del pasivo para alargar vencimientos.

Reforzar recursos propios: a través de la reinversión de beneficios o ampliaciones de capital, con el fin de mejorar la autonomía financiera y reducir la presión de la deuda.

Optimizar la rotación de activos: especialmente del inmovilizado, con el fin de incrementar su productividad o deshacerse de activos infrutilizados.

Diversificar fuentes de financiación: accediendo a financiación no bancaria o instrumentos alternativos, para reducir el coste financiero y aumentar la flexibilidad.

#### **4.3 Propuestas para XTI**

Pese a su excelente posición financiera, XTI podría considerar las siguientes propuestas:

Inversión en innovación y expansión: su elevado fondo de maniobra y bajo endeudamiento le ofrecen margen para abordar proyectos de crecimiento o de modernización sin comprometer su estabilidad.

Rentabilizar el excedente de liquidez: una tesorería elevada puede implicar recursos improductivos por lo que sería recomendable analizar si parte del efectivo puede ser destinado a inversiones que aumenten la rentabilidad global.

Fortalecimiento del posicionamiento internacional: dado su buen desempeño operativo, podría plantearse una estrategia más ambiciosa en mercados exteriores, aprovechando su bajo nivel de apalancamiento como ventaja competitiva.

En definitiva, ambas empresas presentan perfiles diferenciados pero viables. XTI destaca por su estabilidad, eficiencia y bajo riesgo y Pikolinos por su rentabilidad financiera y dinamismo. Sin embargo, sus trayectorias podrían beneficiarse de ajustes específicos que refuercen sus fortalezas y reduzcan sus puntos débiles. La clave está en mantener una vigilancia continua sobre su estructura económica y una actitud proactiva ante los cambios del entorno.



## 5) Bibliografía

Federación de Industrias del Calzado Español (FICE). (2023). *Informe Económico del Sector del Calzado en España*. <https://fice.es/informes-sectoriales>

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2023). El sector del calzado en España. <https://www.mincotur.gob.es>

Ayuntamiento de Elche. (2022). El calzado ilicitano: industria y patrimonio. <https://www.elche.es/economia/calzado>

Expansión. (2021). El calzado español busca su sitio tras el Covid. <https://www.expansion.com>

Elche capital (2025) Elche, el corazón del calzado: Un legado de 150 años que sigue marcando el ritmo de la ciudad. <https://elchecapital.com/local/elche-el-corazon-del-calzado-un-legado-de-150-anos-que-sigue-marcando-el-ritmo-de-la-ciudad/>

Eurostat. (2024). *International trade in goods – Statistics Explained* [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?oldid=664314&utm\\_source=chatgpt.com](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?oldid=664314&utm_source=chatgpt.com)

INESCOP. (2024). *Panorama avance anual 2024: Exportaciones e importaciones de calzado* (PDF). Elda: INESCOP

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. (2025). *Informes mensuales de comercio exterior* [https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes\\_Estadisticas/Paginas/Informes-periodicos.aspx?utm\\_source=chatgpt.com](https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes_Estadisticas/Paginas/Informes-periodicos.aspx?utm_source=chatgpt.com)

Cadena SER. (2025a). *Elda, Petrer y Monóvar llevan el calzado del Vinalopó a MICAM Milán*. [https://cadenaser.com/comunitat-valenciana/2025/02/21/elda-petrer-y-monovar-llevar-el-calzado-del-vinalopo-a-la-feria-micam-de-milan-radio-elda/?utm\\_source=chatgpt.com](https://cadenaser.com/comunitat-valenciana/2025/02/21/elda-petrer-y-monovar-llevar-el-calzado-del-vinalopo-a-la-feria-micam-de-milan-radio-elda/?utm_source=chatgpt.com)

Cadena SER. (2025b). *El calzado español desembarca en Shoes Düsseldorf con 41 marcas*. [https://cadenaser.com/comunitat-valenciana/2025/01/30/el-calzado-espanol-desembarca-en-shoes-dusseldorf-con-41-marcas-que-mostraran-sus-colecciones-para-el-invierno-2526-radio-elche/?utm\\_source=chatgpt.com](https://cadenaser.com/comunitat-valenciana/2025/01/30/el-calzado-espanol-desembarca-en-shoes-dusseldorf-con-41-marcas-que-mostraran-sus-colecciones-para-el-invierno-2526-radio-elche/?utm_source=chatgpt.com)

El País. (2024). *Preocupación en la patronal valenciana del calzado por la caída de las exportaciones*. [https://elpais.com/espana/comunidad-valenciana/2024-04-07/preocupacion-en-la-patronal-valenciana-del-calzado-por-la-caida-de-las-exportaciones.html?utm\\_source=chatgpt.com](https://elpais.com/espana/comunidad-valenciana/2024-04-07/preocupacion-en-la-patronal-valenciana-del-calzado-por-la-caida-de-las-exportaciones.html?utm_source=chatgpt.com)

Pikolinos (2025). <https://www.pikolinos.com/es-es/universo.html>;  
<https://www.pikolinos.com/es-es/tiendas.html>;  
<https://www.pikolinos.com/es-es/40anniversary.html>.

Perán Ramos, Juan | Memoria digital de Elche/Elx (2010)  
<https://www.elche.me/biografia/peran-ramos-juan>.

Fundación Juan Perán Pikolinos (2023)  
<https://www.fundacionjuanperanpikolinos.org/juan-peran>

Xti Store, (2025). <https://xtistore.com/pages/sobre-nosotros>

Xti Store (2025), “Alpargatas veganas de mujer” (sección):  
<https://xtistore.com/en-eu/collections/alpargatas-vegan-de-mujer>.

Garrido Miralles, P., & Íñiguez Sánchez, R. (2017). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera* (4.ª ed.). Ediciones Pirámide.

Atlas de Marcas Renombradas Españolas, “Pikolinos” (2007)  
<https://atlas.marcasrenombradas.com/marcas/pikolinos/> y  
[https://elpais.com/diario/2007/03/03/cvalenciana/1172953093\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2007/03/03/cvalenciana/1172953093_850215.html).

El Economista / EFE (2007) “Pikolinos compra la marca Martinelli por 3,5 millones para relanzarse” <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/175211/03/07/Pikolinos-compra-la-marca-Martinelli-por-35-millones-E-para-relanzarse.html>

FashionUnited (2025), “Pikolinos dispara beneficios un +18,5%”. <https://fashionunited.es/noticias/empresas/pikolinos-dispara-beneficios-un-18-5-por-ciento/2025011444802>.

Europa Press vía Bolsamanía (2025), “Grupo Pikolinos cierra 2023/24 con facturación récord de 142,5 millones” <https://www.bolsamania.com/noticias/empresas/economia--grupo-pikolinos-cierra-el-ejercicio-202324-con-una-facturacion-record-de-1425-millones-de-euros--18528356.html>

Revista Centros Comerciales (2025), “Grupo Pikolinos finaliza el año con una facturación de 142,5 millones de euros”. <https://revistacentroscomerciales.com/noticias/marcas/grupo-pikolinos-finaliza-el-a%C3%B1o-con-una-facturacion-de-1425-millones-de-euros/>

Cadena SER – Radio Elche (2025), “Juan Perán, fundador de Pikolinos, Hijo Adoptivo de Elche”. <https://cadenaser.com/comunitat-valenciana/2025/01/17/juan-peran-fundador-de-pikolinos-hijo-adoptivo-de-elche-radio-elche/>

Alicante Plaza (2025), “La firma de calzado Xti mejora beneficios en 2023 hasta 16,5 millones...” <https://alicantepiazza.es/alicantepiazza/empresas/la-firma-de-calzado-xti-mejora-beneficios-en-2023-hasta-165-millones-pese-a-una-leve-caida-en-ventas>.

Murcia Plaza (2025), “Los zapatos de la yeclana Xti cotizan al alza...”: <https://murciaplaza.com/murciaplaza/empresas-murcia/los-zapatos-de-la-yeclana-xti-cotizan-al-alza-y-elevan-el-beneficio-hasta-los-16-millones-de-euros>

Modaes (2024), “La geopolítica marca a Xti: duplica ventas y roza 130 millones...”. <https://www.modaes.com/temas/xti>.

EQA, “EQA verifica la Huella de Carbono de XTI Footwear”. URL: <https://eqa.org/huella-carbono-xti-footwear>.

Revista del Calzado (2022), “Xti, cada vez más comprometida con el medioambiente”. <https://revistadelcalzado.com/xti-medioambiente-coleccion-vegana/>.

Grupo Mercadeo “Xti refuerza su estructura empresarial...” (2019) y “Xti a por la corona...” (2020). <https://www.grupomercadeo.com/xti-refuerza-su-estructura-empresarial-inyeccion-de-38-millones-en-su-sociedad-alicantina/> y <https://glpi.grupomercadeo.com/xti-a-por-la-corona-del-calzado-en-espana-rebasa-los-85-millones-y-dispara-su-beneficio-un-44/>.

