

Sector: Consumo

*La caída en EBITDA se aceleró en 2T 18. ¿ Cambio de tendencia de cara a la segunda mitad?*

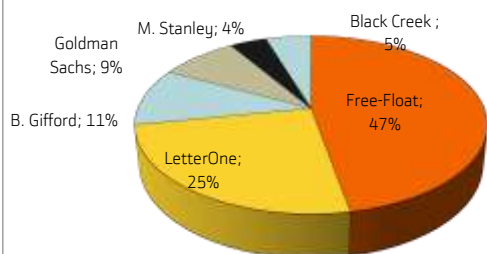
## DIA

Precio Objetivo: 2,6 €  
Recomendación: Neutral

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 1.369 M€  
Último: 2,23 €/acc.  
Nº Acciones (M.): 615 M acc.  
Min / Max (52 sem): 6,414/2,005  
Cód. Reuters / Bloomberg: DIA.MC / DIA.SM

### Accionariado

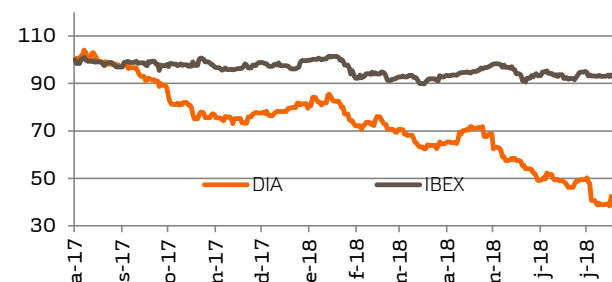


Ppales cifras	2016	2017	2018e	2019e
Ventas Brutas	10.314	10.334	9.559	9.820
Ventas Netas	8.669	8.621	7.879	8.094
EBITDA	628	569	501	517
BNA	174	109	69	81
Inversiones	345	303	330	300
Deuda Neta	878	891	1.084	1.137

Desglose EBITDA	2017	%	Var a/a
Iberia	426	75%	-16%
Emergentes	142	25%	19%

Ppales ratios	2016	2017	2018e	2019e
DN/EBITDA	1,5 x	1,5 x	2,7 x	2,6 x
EV/EBITDA	4,0	4,1	6,2	6,0
BPA (€/acc)	0,28	0,18	0,11	0,13
DPA (€/acc)	0,21	0,18	0,12	0,12
Pay out (%)	74%	101%	106%	91%
Rentab. Dividendo	9,4%	8,1%	5,4%	5,4%
P/E	7,9	12,5	19,7	16,8

### Evolución vs Ibex 35



Primer Semestre	1S 17	1S 18	Variac.
Ventas Brutas	5.064	4.600	-9,2%
Iberia	3.243	3.085	-4,9%
Emergentes	1.885	1.516	-19,6%
Ventas Netas	4.233	3.796	-10,3%
EBITDA ajustado	279	226	-19,1%
Margen EBITDA	6,6%	5,9%	-9,8%
Iberia	225	186	-17,2%
Emergentes	54	39	-27,2%
EBIT ajustado	164	114	-30,1%
BNA	54	6	-89,3%
Deuda Neta	1.020	1.230	20,6%

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Esther G. de la Torre Ana de Castro Pilar Aranda Susana André (Mktg & Support)  
Rafael Alonso Aránzazu Cortina Ramón Carrasco Joao Pisco Jesús Amador Elena Fernández-Trapiella

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cai/broker+binarios?secc=OPV&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

Los resultados del 1S'18 siguieron mostrando debilidad y la caída en EBITDA se aceleró en 1S'18 (-19% ) vs 1T18 (-11%). La fuerte competencia en Iberia ha forzado al grupo a reducir precios con la consiguiente erosión en márgenes (7,3% vs 8,3% en 1S'17). En Emergentes, la depreciación del peso argentino y del real brasileño (29% de media) impactan negativamente en la división. Sin embargo, en la conferencia de resultados, el equipo gestor ha dibujado un entorno más favorable de cara a la segunda mitad de año, con crecimiento en ventas en España en las tres primeras semanas de julio ( vs -1,0% en 2T'18) y unos comparables más fáciles en Emergentes. Además ha anunciado la presentación de un Plan Estratégico en Octubre. Tras estos resultados reducimos el Precio Objetivo hasta 2,60€/acción (desde 3,70€/acción). Cambiamos la recomendación a Neutral tras la fuerte caída del valor en los últimos meses (-48% en el año) y ante una posible estabilización en el negocio subyacente del grupo en 2S'18.

**La caída en EBITDA se acelera en 2T vs 1T. La guerra de precios en Iberia y la depreciación del peso argentino y el real brasileño siguen pasando factura.**

Principales tendencias: (i) **Iberia: Ventas comparables ligeramente negativas y menores márgenes.** Las ventas comparables (-0,4% en 1S 18) desaceleran vs 1T'18 (+0,0%). Menor superficie comercial (-2,7%) por remodelación de tiendas. El margen EBITDA se reduce al 7,3% vs 8,3% en 1S'17. La fuerte competencia (Mercadona/comercio on-line/tiendas de descuentos) ha forzado a DIA a reducir precios para defender su cuota de mercado. Además han finalizado algunas alianzas de ventas conjuntas. Como resultado de estos factores, el EBITDA de Iberia cae un 17% (-10% en 1T18) ; (ii) **Emergentes: Impacto negativo de tipos de cambio.** Las ventas comparables en moneda constante crecen al 5,0% en 1S'18 (vs 4,2% en 1T'18). Las aperturas avanzan a un ritmo del 3%. La depreciación del peso argentino y del real brasileño han deslucido la evolución de esta división y las ventas en euros caen un 19,6% y el EBITDA en euros cae un 27%.; (iii) **Débil generación de caja,** lo que se refleja en un incremento de la deuda neta en el periodo de 339M€ hasta 1.230M€.

**Venta on line. Posición de DIA : 1,4% de las ventas netas en Iberia,**

Las ventas on-line de DIA alcanzaron 39M€ en 1S'18, con un crecimiento del 48%. Las ventas siguen representando una parte pequeña de las ventas totales del grupo: 1,0% de las ventas totales y 1,4% de las ventas en Iberia

**Perspectivas para 2S 18: ¿Mejora en el negocio subyacente?**

En la conferencia de resultados, el equipo gestor anticipó una mejora del entorno de cara al segunda mitad de año. Por un lado, anunció un crecimiento en ventas comparables del 3% en España en las tres primeras semanas de julio, que compara con una caída del 1,0% en 2T'18. Además declaró que no esperaban caídas adicionales en márgenes y que el proceso de remodelación de tiendas estaba llegando a su fin, lo que beneficiará al espacio comercial del grupo. En Emergentes, la segunda mitad de año se enfrenta a unos comparables más fáciles, sobre todo desde el punto de vista del tipo de cambio. Por último anunció que presentaría un nuevo Plan Estratégico el próximo mes de Octubre.

**Opinión: Cambiamos a Neutral con Precio Objetivo de 2,60€/acción**

Los resultados del 1S'18 han sido muy débiles, acelerando la caída en EBITDA que ya vimos en 1T'18: -19% vs -11% en 1T'18. La fuerte competencia en Iberia (Mercadona/comercio on-line/hard discounts,..) y la debilidad de las monedas en Brasil y Argentina siguen lastrando los resultados del grupo.

En la conferencia de resultados, el equipo gestor ha dibujado un entorno más favorable de cara a la segunda mitad de año, con crecimiento en ventas "like for like" en España en las tres primeras semanas de julio ( vs -1,0% en 2T'18) y unos comparables más favorables en emergentes. Además ha anunciado la presentación de un Plan Estratégico en Octubre.

Tras estos resultados reducimos el Precio Objetivo hasta 2,60€/acción (desde 3,70€/acción). Cambiamos la recomendación a Neutral desde Vender tras la fuerte caída del valor en los últimos meses (-48% en lo que va de año) y ante una posible estabilización en el negocio subyacente del grupo en 2S'18. Es todavía pronto para saber si se trata de un cambio de tendencia o tan solo un repunte temporal. No estaríamos recomendando Comprar la acción hasta que se confirme de una manera más sostenida este posible cambio en tendencia. Los resultados del 1S 18 han sido muy desfavorables, con fuerte caída en beneficios y generación de caja negativa.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	TACC '17-'22
Ventas Brutas	10.314	10.334	9.559	9.820	10.160	10.377	10.601	0,5%
Ventas Netas	8.669	8.621	7.879	8.094	8.375	8.555	8.740	0,1%
EBITDA	628	569	501	517	536	549	562	-1,8%
EBIT	310	247	177	194	213	227	234	-4,6%
BAI	259	186	122	139	163	177	184	-5,6%
BNA	174	109	69	81	98	107	111	-7,2%

## Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Activo No Corriente	2.463	2.403	2.499	2.557	2.608	2.651	2.688
Activo Corriente	951	883	933	968	1.010	1.049	1.100
Caja e IFT	365	340	340	340	340	340	340
PN	392	326	322	329	338	348	362
Pasivo no corriente	284	293	293	293	293	293	293
Deuda financiera	1.243	1.231	1.424	1.477	1.591	1.655	1.675
Pasivo corriente	1.859	1.711	1.668	1.701	1.735	1.744	1.798
Total Activo/Pasivo	3.779	3.626	3.771	3.865	3.958	4.041	4.129

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	VR
= EBITDA	411	436	463	483	497	
- Impuestos sobre Ben. Operativo	-44	-49	-53	-57	-58	
= NOPLAT	367	387	409	426	438	
- Inversiones Activo Fijo	-330	-300	-300	-300	-300	
- Inversiones Activo Circulante	-87	-2	-8	-30	3	
Cash Flow Operativo	-51	85	101	96	141	3.527

Wacc 6,0%  
g 1,7%

EV 2.778  
- Deuda Neta -1.084  
- Factoring -100  
- Autocartera 20  
Valor Equity 1.628  
Número Acciones 615  
Equity/Acción (€/acción) 2,6

### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 2,60€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

## Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

WACC/g	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%
5,0%	3,0	3,3	3,5	3,8	4,2	4,5	4,9	5,4	6,0
5,3%	2,7	2,9	3,2	3,4	3,7	4,0	4,4	4,8	5,2
5,5%	2,5	2,6	2,8	3,1	3,3	3,6	3,9	4,2	4,6
5,8%	2,2	2,4	2,5	2,7	3,0	3,2	3,5	3,7	4,1
6,0%	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6
6,3%	1,8	1,9	2,1	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2
6,5%	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9
6,8%	1,4	1,5	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,4	2,6
7,0%	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3

Equipo de Análisis de Bankinter: Aránzazu Bueno (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Esther G. de la Torre Ana de Castro Pilar Aranda Susana André (Mktg & Support)  
Rafael Alonso Aránzazu Cortina Ramón Carrasco Joao Pisco Jesús Amador Elena Fernández-Trapiella

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas