

Sector: Consumo

Desaceleración en Ventas Comparables
Ajustamos Precio Objetivo

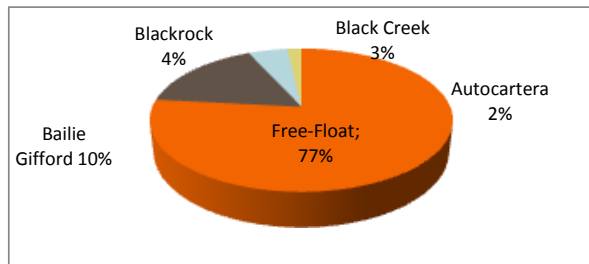
DIA

Precio Objetivo: 5,6 €
Recomendación: **Comprar**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.312 M€
Último: 5,39 €/acc.
Nº Acciones (M.): 615 M acc.
Min / Max (52 sem): 5,80/4,151
Cód. Reuters / Bloomberg: DIA.MC/ DIA.SM

Accionariado

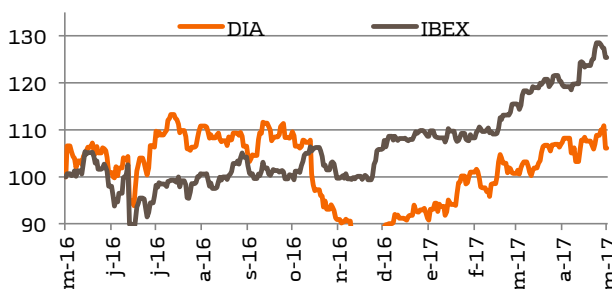


Ppales cifras	2015	2016	2017e	2018e
Ventas Brutas	10.547	10.550	11.129	11.483
Ventas Netas	8.926	8.868	9.319	9.608
EBITDA	610	625	645	661
BNA	299	174	209	215
Inversiones	563	345	325	325
Dividendos	113	129	155	160
Deuda Neta	1.132	878	1.086	1.069

Desglose EBITDA	2016	%	Var a/a
Iberia	508	81%	1%
Emergentes	117	19%	7%
Total	625	100%	2%

Ppales ratios	2015	2016	2017e	2018e
DN/EBITDA	1,9 x	1,6 x	2,0 x	1,8 x
EV/EBITDA	7,3	8,0	8,4	7,5
BPA (€/acc)	0,49	0,28	0,34	0,35
DPA (€/acc)	0,20	0,21	0,25	0,26
Pay out (%)	41%	74%	74%	74%
Rentab. Dividendo	3,7%	3,9%	4,7%	4,8%
P/E	11,1	19,0	15,9	15,4

Evolución vs Ibex 35



Primer Trimestre	1T'16	1T'17	Variac.
Ventas Brutas	2.344	2.503	6,8%
Iberia	1.599	1.570	-1,8%
Emergentes	745	933	25,2%
Ventas Netas	1.974	2.096	6,2%
EBITDA ajustado	118	123	4,2%
Iberia	101	101	-0,5%
Emergentes	17	22	32,3%
EBIT ajustado	65	65	0,8%
BNA ajustado	41	39	-5,9%
Deuda Neta	1.167	1.050	-10,0%

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Debilidad en el negocio subyacente. Las ventas comparables desaceleran en 1T'17 por pérdida de cuota en Iberia y menor inflación en emergentes. La apreciación del real brasileño da soporte al crecimiento operativo. Los objetivos del año nos parecen exigentes tras estos resultados. Mantenemos la recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 5,60€/acción. Sin embargo, tras las subidas de los últimos meses y la publicación de estos resultados, vemos un menor potencial de revalorización y menores catalizadores.

Resultados 1T'17: Crecimiento soportado por tipos de cambio, con desaceleración en el negocio subyacente.

Principales tendencias: (i) Desaceleración en ventas comparables en 1T17 +4,1% vs +7,9% en 4T16: Iberia +0,8% (vs +1,1% en 4T16) y emergentes +10,1% (vs +18,4% en 4T16). Mayor competencia en Iberia - con la consiguiente pérdida de cuota de mercado- y menor inflación en emergentes explican esta tendencia; (ii) Los cierres en Iberia llevan a una reducción de la superficie comercial en 1T17 (-1,2%). Se han cerrado 47 tiendas operadas bajo el formato DIA en el periodo, lo que resultó en una caída del 3,5% en la superficie en Iberia; (iii) Impacto positivo de tipos de cambio gracias a la recuperación del real brasileño. Las ventas brutas suben un 6,8% en 1T'17. El tipo de cambio explica +3,9% (57% del total) vs +2,9% derivado del negocio subyacente; (iv) Deterioro en el ratio ventas netas/ventas brutas, quedando en 83,7% en 1T17 vs 84,1% en 2016; (v) El margen EBITDA del grupo se reduce ligeramente por el mayor peso de emergentes. Reducción del 5,9% al 5,8% por el mayor peso en ventas de emergentes, donde los márgenes son menores (2,9% vs 7,6% en Iberia). Emergentes representa ahora un 37% de las ventas vs 33% en 1T'16; (vi) Aumento en deuda neta hasta 1.050M€ vs 878M€ en Diciembre 2016, por expansión estacional del circulante. El factoring totaliza 99M€ (88M€ en Diciembre.). DIA ha comenzado un proceso de búsqueda de alternativas estratégicas para el negocio en China.

DIA mantiene los objetivos 2017. Estas guías nos parecen exigentes tras los resultados del 1T'17.

Guías 2017: (i) Crecimiento (*mid-single digit*) +4/6% en ventas brutas ex-tipo de cambio.; (ii) Estabilidad en margen EBITDA; (iii) Menores inversiones. Además, DIA mantiene por el momento, el objetivo de generar 750M€ de cash flow de operaciones en 2016-18, con un crecimiento medio del 7% en ventas comparables en el periodo. Las ventas brutas bajo enseña ex-tipo de cambio subían tan solo un 2,9% en 1T'17, que contrasta con el +4%/6% previsto por el equipo gestor para 2017. DIA considera que el crecimiento en ventas comparables podría acelerar en próximos trimestres, por recuperación en Brasil, y que la finalización del cierre de tiendas no rentables impulse la contribución de la nueva superficie comercial neta. El crecimiento medio del 7% en ventas comparables para el periodo 2016-18 también parece exigente en este momento.

Opinión: Mantenemos recomendación de Comprar, pero con menor potencial de revalorización y menores catalizadores.

Debilidad en el negocio subyacente en 1T'17, lo que complica conseguir los objetivos del año. Las ventas comparables desaceleran (+4,1% en 1T17 vs +7,9% en 4T'17) por pérdida de cuota en España y menor inflación en Brasil y Argentina. Además, el cierre de tiendas en Iberia, reduce la superficie comercial. Esto resulta en un crecimiento en ventas (ex-tipo de cambio) de tan solo +2,9% vs objetivo de +4/6%. Bajamos el Precio Objetivo hasta 5,6€/acción desde 5,80€/acción tras estos resultados. Dejamos la recomendación en Comprar. La intensa actividad de remodelación y la integración de las adquisiciones (El Arbol, Eroski) deberían empezar a dar sus frutos en Iberia mientras que los emergentes deberán seguir ganando protagonismo en su contribución a los resultados del grupo. Sin embargo, tras las subidas de los últimos meses y la publicación de estos resultados, vemos un menor potencial de revalorización y menores catalizadores. DIA ha confirmado fechas para el "Día del Inversor": 21 Junio en Londres y 22 en Madrid.

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

Ramón Forcada Esther G. de la Torre Belén San José Ana de Castro Susana André (Mktg & Support)

Rafael Alonso Eva del Barrio Ramón Carrasco Joao Pisco Jesús Amador Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TACC '16-'21
Ventas Brutas	10.547	10.550	11.129	11.483	11.852	12.265	12.697	3,8%
Ventas Netas	8.926	8.868	9.319	9.608	9.909	10.255	10.615	3,7%
EBITDA	610	625	645	661	677	697	717	2,8%
EBIT	274	295	330	342	358	369	381	5,3%
BAI	218	243	279	287	303	319	331	6,4%
BNA	299	174	209	215	227	239	249	7,4%

Resumen Balance de Situación

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	2.355	2.507	2.587	2.658	2.722	2.777	2.825
Activo Corriente	925	1.044	1.011	1.048	1.088	1.134	1.189
Caja e IFT	163	365	365	365	365	365	365
PN	313	392	446	501	560	622	686
Pasivo no corriente	315	328	328	328	328	328	328
Deuda financiera	1.295	1.243	1.451	1.433	1.424	1.409	1.390
Pasivo corriente	1.519	1.953	1.738	1.808	1.862	1.918	1.975
Total Activo/Pasivo	3.443	3.916	3.963	4.071	4.174	4.276	4.379

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2006	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
= BNA	174	209	215	227	239	249	
+ Depreciación	232	245	255	261	270	277	
+ Gastos Financiero (1-t)	39	38	41	41	38	38	
- Inversiones Activo Fijo	-345	-325	-325	-325	-325	-325	
- Inversiones Activo Circulante	287	-182	32	15	9	3	
Cash Flow Operativo	388	-14	218	219	230	241	5.179

Wacc	6,2%
g	1,2%
EV	4.344
- Deuda Neta	-878
- Factoring	-88
- Autocarartera	41
Valor Equity	3.419
Número Acciones	615
Equity/Acción (€/acción)	5,6

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 5,6€ 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	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%
5,2%	6,1	6,4	6,7	7,0	7,4	7,9	8,3	8,8	9,4
5,4%	5,7	6,0	6,2	6,5	6,9	7,3	7,7	8,1	8,6
5,7%	5,3	5,6	5,8	6,1	6,4	6,7	7,1	7,5	7,9
5,9%	5,0	5,2	5,4	5,7	6,0	6,2	6,6	6,9	7,3
6,2%	4,7	4,9	5,1	5,3	5,6	5,8	6,1	6,4	6,7
6,4%	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,4	5,7	6,0	6,3
6,7%	4,2	4,3	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,6	5,8
6,9%	3,9	4,1	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,4
7,2%	3,7	3,9	4,0	4,2	4,3	4,5	4,7	4,9	5,1