Sector: Consumo

Luces y sombras en 4T'16. Ajustamos Precio Objetivo

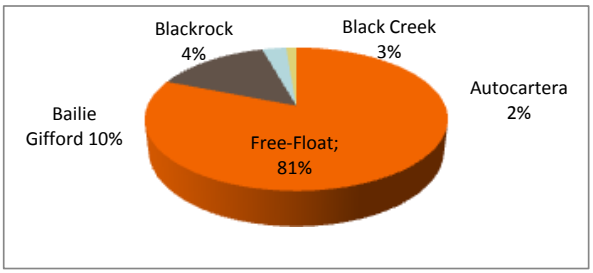
DIA

Precio Objetivo: 5,8 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.073 M€
Último:	5,00 €/acc.
Nº Acciones (M.):	615 M acc.
Min / Max (52 sem):	5,80/4,151
Cód. Reuters / Bloomberg:	DIA.MC/ DIA.SM

Accionariado

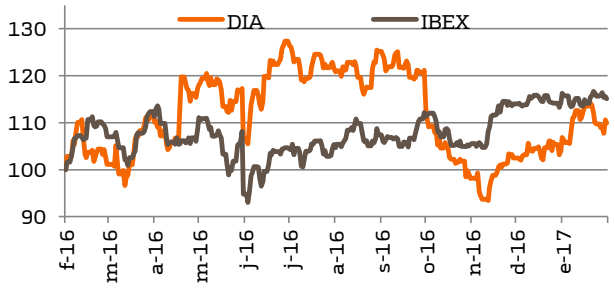


Ppales cifras	2015	2016	2017e	2018e
Ventas Brutas	10.547	10.550	11.000	11.443
Ventas Netas	8.926	8.868	9.237	9.600
EBITDA	610	625	643	663
BNA	299	174	208	216
Inversiones	563	345	325	325
Dividendos	113	129	154	160
Deuda Neta	1.132	878	1.087	1.069

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	6,9	7,5	7,9	7,1
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	4,0%	4,2%	5,0%	5,2%
P/E	10,3	17,7	14,8	14,2

Evolución vs Ibex 35



RATIOS	P/E 16	P/E 17	16 EV/ EBITDA	17 EV/ EBITDA
Carrefour	14,8 x	12,9 x	6,7 x	6,2 x
Ahold	18,3 x	15,6 x	7,2 x	6,5 x
Sainsbury	11,4 x	13,1 x	5,2 x	5,3 x
Sonae	10,5 x	12,1 x	8,7 x	8,7 x
Metro	15,8 x	14,3 x	4,5 x	4,1 x
Colruyt	17,8 x	17,8 x	8,5 x	8,4 x
Media	**14,8 x**	**14,3 x**	**6,8 x**	**6,5 x**
DIA	17,7 x	14,8 x	7,5 x	7,9 x

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Luces y sombras en los resultados 4T'16. La deuda neta cumple con las guías del año gracias a una mejora en circulante y, además, el impacto negativo de los tipos de cambio se modera. Por el lado negativo, se desacelera el crecimiento en ventas comparables y el cierre de tiendas en Iberia limita la contribución de la nueva superficie. Mantenemos la recomendación de Comprar ya que pensamos que la intensa actividad de remodelación y la integración de Eroski y El Arbol deben comenzar a dar sus frutos en Iberia, mientras que la contribución de emergentes deberá seguir liderando el crecimiento del grupo. Sin embargo, ajustamos el Precio Objetivo hasta €5,8€/acción para reflejar una senda más moderada de evolución en los ingresos del grupo.

Resultados 2016: Inesperada mejora en circulante en 4T'16 que permite reducir deuda con desaceleración operativa

Principales tendencias: (i) **Desaceleración en ventas comparables en 4T16** +7,9% vs +8,9% en 9M16: Iberia +1,1% (vs +0,9% en 9M16) y emergentes +18,1% (vs +19,4% en 9M16). En el año las ventas comparables suben +8,7% (1,0% Iberia/19,1% emergentes); (ii) **La contribución de la nueva superficie neta se desaceleró en 4T'16 por cierres en Iberia** (+0,0% en 4T16 vs +2,2% a 9M16). Sin aportación de nueva superficie neta, las ventas brutas en 4T16 crecen al mismo ritmo que las ventas comparables (+7,9% vs +11,1% en 9M16). El incremento en el año se sitúa en +10,2% (+8,7% comparables y 1,5% aperturas); (iii) **Se modera el impacto negativo del tipo de cambio en 4T16, gracias a la recuperación del real brasileño**: -5,1% en 4T16 vs -11,7% en 9M16, dejando el impacto del año en -10,2%; (iv) **Pequeño deterioro en el ratio ventas netas/ventas brutas**, quedando en 84,1% en el año vs 84,2% en 9M16; (v) Se mantiene la mejora en el **margen EBITDA gracias a economías de escala en emergentes** (EBITDA +2,0% en el año vs -0,7% en ventas netas), (vi) **Fuerte mejora en el capital circulante en 4T16**, que ha supuesto una **entrada de caja de cerca de 300M€**. Esto se ha producido como consecuencia de un incremento en proveedores, que pasan de 62 días de venta en 2015 a 80 en 2016. DIA justifica esta mejora por el impacto de las nuevas aperturas en Brasil y en el hecho de que el saldo de 2015 era excepcionalmente bajo (77 días en 2014); (iv) Esta mejora en circulante permite una fuerte reducción de la deuda en 4T16 (350M€) hasta 878M€. El *factoring* totaliza 88M€. La suma de deuda neta y *factoring* se sitúa en 967M€. De esta manera DIA consigue su objetivo de reducir la deuda hasta el rango de 950-1.000M€, incluso añadiendo el recurso al *factoring.*

Guías 2017: Desaceleración ventas brutas

(i) Crecimiento (*mid-single digit)* +4-6% en ventas brutas bajo enseña ex-tipo de cambio, vs +10,2% en 2016. En España se producirá una nueva reducción de la superficie de ventas por cierre de tiendas. En emergentes se anticipa una menor inflación; (ii) Estabilidad en margen EBITDA; (iii) Menores inversiones. Se mantienen los objetivos 2016-18 de generar 750M€ de cash flow de operaciones, con un crecimiento medio del 7% en ventas comparables (ex- tipo de cambio) en el periodo.

Opinión : Luces y sombras en 4T16. Mantenemos recomendación de Comprar y ajustamos Precio Objetivo.

Luces y sombras en 4T16. Por el lado positivo, la deuda neta cumple con las guías del año y además, el impacto negativo de los tipos de cambio se modera substancialmente. Por el lado negativo, se desacelera el crecimiento en comparables y el cierre de tiendas en Iberia limita la contribución de las nuevas superficies. El mercado recogió los resultados con una ligera subida, a la espera de ver si la mejora en circulante es sostenible y si el cierre de tiendas en Iberia llega a su fin, confirmando la plena integración de El Arbol y Eroski en el grupo. Mantenemos la recomendación de Comprar ya que pensamos que la intensa actividad de remodelación y la integración de las adquisiciones deben empezar a dar sus frutos en Iberia mientras que los emergentes deberán seguir ganando protagonismo en su contribución a los resultados del grupo. Ajustamos el Precio Objetivo a 5,8€/acción para reflejar el impacto de la desaceleración en ventas del grupo.

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)
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf

Cifras en millones de euros

TACC es la Tasa Anual de Crecimiento Constante

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TACC '16-'21
Ventas Brutas	10.547	10.550	11.000	11.443	11.867	12.323	12.803	3,9%
Ventas Netas	8.926	8.868	9.237	9.600	9.949	10.330	10.731	3,9%
EBITDA	610	625	643	663	681	702	724	3,0%
EBIT	274	295	328	343	362	374	388	5,6%
BAI	218	243	277	288	307	324	338	6,8%
BNA	299	174	208	216	230	243	253	7,8%

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	561	623	688
Pasivo no corriente	315	328	328	328	328	328	328
Deuda financiera	1.295	1.243	1.451	1.433	1.423	1.407	1.387
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	208	216	230	243	253	
+ 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	-16	220	222	234	246	5.395

Wacc	6,2%
g	1,25%
EV	4.504
- Deuda Neta	-878
- Factoring	-88
- Autocartera	41
Valor Equity	3.578
Número Acciones	615
Equity/Acción (€/acción)	5,8

Método de valoración:
Establecemos un precio objetivo de 5,8€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Tabla de Sensibilidad del Precio Objetivo (€/acc.)

WACC\g	0,45%	0,65%	0,85%	1,05%	1,25%	1,45%	1,65%	1,85%	2,05%
5,2%	6,4	6,7	7,0	7,4	7,8	8,3	8,8	9,3	10,0
5,4%	6,0	6,2	6,5	6,9	7,2	7,6	8,1	8,5	9,1
5,7%	5,6	5,8	6,1	6,4	6,7	7,0	7,4	7,9	8,3
5,9%	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2	6,5	6,9	7,3	7,7
6,2%	4,9	5,1	5,3	5,6	5,8	6,1	6,4	6,7	7,1
6,4%	4,6	4,8	5,0	5,2	5,4	5,7	6,0	6,2	6,6
6,7%	4,4	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,6	5,8	6,1
6,9%	4,1	4,3	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,4	5,7
7,2%	3,9	4,0	4,2	4,3	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3

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/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas