

Sector: Consumo

**Binomio Riesgo/Rentabilidad pierde atractivo**  
**Cambiamos Recomendación a Neutral**

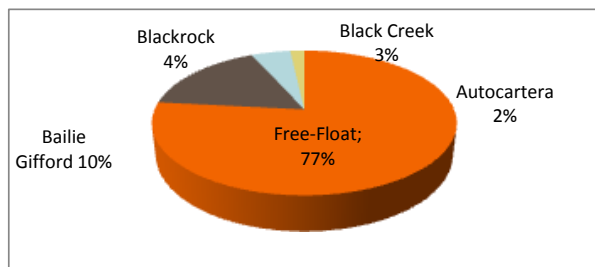
## DIA

Precio Objetivo: 5,6 €  
Recomendación: Neutral

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.368 M€  
Último: 5,48 €/acc.  
Nº Acciones (M.): 615 M acc.  
Min / Max (52 sem): 5,80/4,151  
Cód. Reuters / Bloomberg: DIA.MC/ DIA.SM

### Accionariado

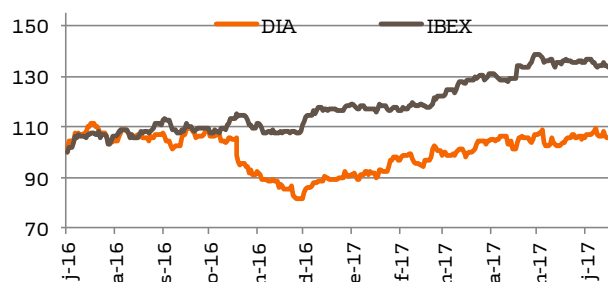


Ppales cifras	2015	2016	2017e	2018e
Ventas Brutas	10.547	10.550	11.129	11.483
Ventas Netas	8.926	8.868	9.319	9.608
EBITDA	610	625	645	661
BNA	299	174	209	215
Inversiones	563	345	325	325
Dividendos	113	129	155	160
Deuda Neta	1.132	878	1.086	1.069

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	7,4	8,1	8,5	7,6
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	3,6%	3,8%	4,6%	4,7%
P/E	11,3	19,4	16,1	15,7

### 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

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>

El equipo gestor acaba de organizar el "Día del Inversor" donde ha lanzado unos mensajes que consideramos muy ambiciosos. El crecimiento previsto en aperturas en Brasil y Argentina es exigente. El objetivo de convertirse en el mejor distribuidor por internet es difícil, considerando la competencia en el mercado *on-line*. Las guías para 2017 se complican tras un débil 1T17, con pérdida de cuota en Iberia y menor inflación en alimentación en emergentes. La acción está en niveles próximos al Precio Objetivo, por lo que adoptamos una actitud más prudente y cambiamos la recomendación a Neutral. El binomio riesgo-rentabilidad empieza a no ser tan atractivo, teniendo en cuenta la incertidumbre sobre los potenciales efectos disruptivos que el *e-commerce* plantea al sector. Además, DIA ha tenido últimamente un comportamiento en bolsa mejor que su competencia sin una clara justificación diferencial.

### "Día del Inversor": Expansión en Latinoamérica, crecimiento *on-line* y confirmación de las guías del año. Objetivos muy exigentes

Principales mensajes: (i) **Nuevas aperturas en Brasil y Argentina: 2.600 tiendas en 2020 (TAMI 2016-20: 7,8%)**. DIA considera que la atomización del mercado (~50% en manos de distribuidores tradicionales vs 20% en Europa) y el crecimiento de la población soportarán esta expansión. Las ventas en estos países representan el 33% del total; (ii) **Crecimiento en Iberia vía ventas *on-line* y ganando cuota de mercado**. DIA se ha comprometido a ser el mejor distribuidor por internet del mercado y en convertir sus 4.000 tiendas en puntos de recogida (*touchpoints*) para productos no alimentarios y servicios adicionales. DIA aspira a multiplicar por seis las ventas *on-line* en Iberia, llegando a 120M€ en 2020. Además considera que el mercado está todavía muy fragmentado, ya que los cinco grandes jugadores tienen menos del 50% del mercado; (iii) **Reducción del capex: 3,5/4,0% sobre ventas vs fuertes inversiones en remodelación de tiendas en años anteriores; (iv) Compromiso de mantener el rating de crédito actual: BBB- (S&P) y Baa3 (Moody's); (v) Reiterar los objetivos del año: Crecimiento 5/6% (*mid-single digit*) en ventas brutas ex-tipo de cambio con estabilidad en márgenes**. Se mantiene el objetivo de lograr 750M€ de cash flow en el periodo 2016-18.

### El año arranca con debilidad en el negocio subyacente:

El año comienza con debilidad. El crecimiento en ventas comparables se desaceleró, pasando al 4,1% en 1T17 vs +7,9% en 4T16. En Iberia (+0,8% en 1T17 vs +1,1% en 4T16) DIA está sufriendo pérdida de cuota de mercado por mayor competencia. La menor inflación en alimentación ralentiza las ventas en emergentes (+10,1% en 1T17 vs +18,4% en 4T16). La superficie comercial se redujo en el trimestre (-1,2%). En Iberia se siguen cerrando algunas tiendas y en emergentes sólo se abrieron 6 tiendas en el periodo (+0,3%). Además, la generación de cash flow fue débil (+170M€ en deuda neta en 1T17).

### Mejor comportamiento vs sector en bolsa, dejando escaso potencial.

En lo que llevamos de año DIA ha subido un 17%. Esto compara con caídas de algunos de sus competidores en el mismo periodo: Carrefour (-5,7%), Ahold (-17,5%), Metro (-9,4%). La competencia del *e-commerce* pasa factura a algunas empresas del sector distribución.

### Opinión: El binomio rentabilidad/riesgo pierde atractivo. Cambio de recomendación a Neutral.

Los objetivos planteados por DIA en su "Día del Inversor", nos parecen muy exigentes. Un TAMI del 7,8% en aperturas en Brasil y Argentina es ambicioso, sobre todo teniendo en cuenta que en el 1T17 solo ha sido del 0,3%. El objetivo de convertirse en el mejor distribuidor por internet es difícil considerando la competencia en el comercio *on-line*. Las guías del año de ventas comparables (+5/6%) y cash flow son optimistas, a la vista del 1T17 (+2,9% en ventas comparables con crecimiento en deuda mayor al inicialmente previsto). La acción está ya en niveles próximos a nuestro Precio Objetivo, por lo que adoptamos una actitud más prudente y cambiamos la recomendación a Neutral. El binomio riesgo-rentabilidad empieza a no ser tan atractivo, sobre todo considerando la incertidumbre sobre los potenciales efectos disruptivos que el *e-commerce* plantea para el sector.

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

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	11.129	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	
<b>Cash Flow Operativo</b>	<b>388</b>	<b>-14</b>	<b>218</b>	<b>219</b>	<b>230</b>	<b>241</b>	<b>5.179</b>

Wacc	6,2%
g	1,2%
EV	4.344
- Deuda Neta	-878
- Factoring	-88
- Autocartera	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

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.bankinter.com/>

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

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