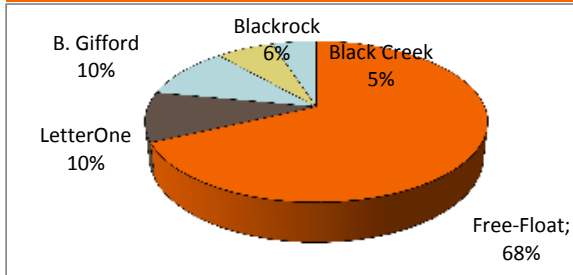


Sector: Consumo

*El modelo de negocio afronta dificultades
Revisión a la baja de las guías el año*

Datos Básicos

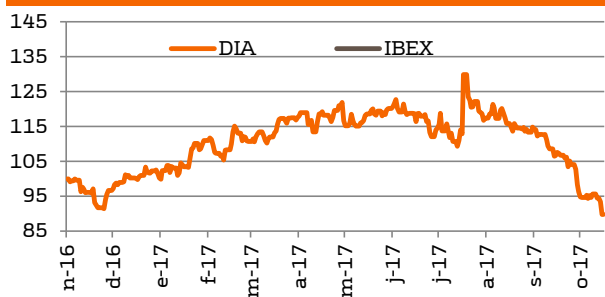
Capitalización (M €): 2.569 M€
 Último: 4,18 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 615 M acc.
 Min / Max (52 sem): 6,414/4,051
 Cód. Reuters / Bloomberg: DIA.MC/ DIA.SM

Accionariado


Ppales cifras	2015	2016	2017e	2018e
Ventas Brutas	10.547	10.550	10.347	10.584
Ventas Netas	8.926	8.868	8.628	8.818
EBITDA	610	625	599	609
BNA	299	174	160	178
Inversiones	563	345	300	310
Dividendos	113	129	119	132
Deuda Neta	1.132	878	1.075	1.055

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	1,9 x
EV/EBITDA	6,1	6,6	7,0	6,9
BPA (€/acc)	0,49	0,28	0,26	0,29
DPA (€/acc)	0,20	0,21	0,19	0,22
Pay out (%)	41%	74%	74%	74%
Rentab. Dividendo	4,8%	5,0%	4,6%	5,1%
P/E	8,6	14,8	16,1	14,4

Evolución vs Ibx 35


Nueve meses	9M 16	9M 17	Variac.
Ventas Brutas	7.622	7.734	1,5%
Iberia	5.103	4.928	-3,4%
Emergentes	2.519	2.806	11,4%
Ventas Netas	6.413	6.460	0,7%
EBITDA ajustado	432	432	0,0%
Iberia	361	341	-5,5%
Emergentes	71	91	27,7%
EBIT ajustado	261	257	-1,5%
BNA ajustado	157	167	6,0%
Deuda Neta	1.167	1.141	-2,2%

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 Susana André (Mktg & Support)

Rafael Alonso Eva del Barrio Ramón Carrasco Joao Pischo Jesús Amador

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

DIA

Precio Objetivo: 4,6 €
 Recomendación: Vender

Debilidad y fuerte desaceleración en el negocio subyacente en 3T 17. El modelo de negocio afronta dificultades. Las ventas comparables entran en terreno negativo en Iberia por fuerte competencia y desaceleran en emergentes por menor inflación. Las aperturas van a ritmo más lento y el tipo de cambio pasa a tener un impacto negativo en los resultados del grupo por la depreciación del peso argentino y el real brasileño. Revisión a la baja de las guías del año de ventas brutas bajo enseña (dígito simple bajo desde dígito simple medio) y de EBITDA (caída de dígito simple medio desde crecimiento). Cambiamos la recomendación a Vender desde Neutral.

Debilidad en 3T 17: Ventas brutas -3,3%

Principales tendencias 3T 17: (i) Ventas comparables en territorio negativo en Iberia en 3T17 -1,5% vs +0,9% en 1S17 por la fuerte competencia (Mercadona/comercio on-line/tiendas de descuentos) y menor inflación (alrededor de cero) en algunas categorías estacionales (fruta & verdura); (ii) Fuerte desaceleración en ventas *like-for-like* en emergentes (6,1% vs +10,4% en 1S 17) por menor inflación (Brasil en terreno deflacionista); (iii) La contribución de la nueva superficie comercial neta sigue siendo negativa (-1,1%) por remodelaciones en Iberia y un ritmo de aperturas más lento en emergentes; (iv) Impacto negativo de tipos de cambio (-3,8%), por la depreciación del peso argentino (17,8%) y el real brasileño (2,7%). Como resultado, las ventas brutas caen un 3,3% en 3T 17 vs +4,1% en 1S17; (v) Deterioro en el ratio ventas netas/ventas brutas, con lo que la caída en ventas netas se acelera al 4,1% en el periodo; (vi) El margen EBITDA del grupo se reduce ligeramente desde 7,7% hasta 7,6%; (vii) Aumento en deuda neta hasta 1.141M€ vs 1,020M€ en Junio 2017, sin mejora en la expansión del circulante en el periodo. El factoring totaliza 98M€ (estable vs Junio cuando ascendía a 102M€).

Desaceleración operativa en 9M 17: Vtas brutas +1,5% vs 4,1% en 1S

Cambios 9M vs 1S17: Ventas comparables +3,1% vs +4,3%, Ventas brutas bajo enseña : +1,5% vs +4,1%, Ventas on-line: 40,2M€ (0,5% del total); Ventas Netas +0,7% vs +3,4%; EBITDA ajustado: +0,0% vs +4,1%; EBIT ajustado -1,5% vs +10,0%.

Revisión a la baja de las guías de Ventas y EBITDA para 2017.

Tras la publicación de estos resultados el equipo gestor ha revisado a la baja los objetivos del año que había reiterado el pasado 21 de junio en el "Día del Inversor". En ventas brutas bajo enseña ex-tipo de cambio, DIA estima ahora un crecimiento de dígito simple bajo vs dígito simple medio anterior. La revisión se justifica por deflación, más cierres temporales por remodelaciones y menores aperturas en emergentes. En EBITDA, el equipo gestor espera ahora una caída de dígito simple medio vs un escenario de crecimiento anterior. Unas menores ventas y la inversión en precios durante 2S 17 explican este recorte. La cifra de *capex* para el año se establece en 300M€. El grupo espera generar un Cash Flow de las Operaciones superior al 2016.

Opinión: Cambiamos recomendación a Vender desde Neutral.

El negocio del grupo está negativamente afectado por: (i) **Pérdida de cuota de mercado en Iberia vs competidores** (Mercadona/comercio on-line/hard discounts,..). DIA ha decidido realizar inversiones en precio, lo que además resulta en una dilución de márgenes del grupo; (ii) **Ralentización de inflación en emergentes.** Argentina y Brasil están en terreno deflacionista para las categorías de DIA en 3Q17; (iii) **Ritmo de nuevas aperturas más lento que el previsto.** En el Día del Inversor, DIA apuntaba a una expansión vía aperturas en Brasil y Argentina a un ritmo de ~7% anual en los próximos años. El ritmo de aperturas en 2017 está siendo más lento. La posibilidad de buenas noticias, **podría venir de una hipotética actividad corporativa** (por ejemplo, que Amazon se decidiese a comprar algo en Europa -como hizo en EEUU con Organic Foods- y se fijase en DIA). Pero existen otras alternativas para Amazon en Europa con más dimensión (Carrefour..) y no nos parece razonable apostar por el valor sobre la base de este argumento, sobre el que no tenemos ninguna visibilidad. Por estos motivos, hemos decidido cambiar la recomendación a Vender desde Neutral. Tras el recorte en estimaciones, establecemos un nuevo Precio Objetivo de 4,6 vs 5,6/acción previamente. Nos mantendríamos fuera del valor hasta tener evidencia de mejora en el negocio subyacente del grupo.

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

 Avda de Bruselas, 12
 28108 Alcobendas

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e		TACC '16-'21
Ventas Brutas	10.550	10.347	10.584	10.861	11.173	11.494	11.831	1,9%
Ventas Netas	8.868	8.628	8.818	9.042	9.302	9.569	9.850	1,8%
EBITDA	625	599	609	621	636	651	667	1,1%
EBIT	295	265	292	305	313	321	331	2,0%
BAI	243	213	237	250	263	271	281	2,5%
BNA	174	160	178	188	197	204	211	3,3%

Resumen Balance de Situación

	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Activo No Corriente	2.507	2.564	2.622	2.675	2.720	2.759	2.791
Activo Corriente	1.044	1.011	1.048	1.088	1.134	1.189	1.247
Caja e IFT	365	365	365	365	365	365	365
PN	392	433	479	528	579	631	691
Pasivo no corriente	328	328	328	328	328	328	328
Deuda financiera	1.243	1.440	1.420	1.409	1.395	1.378	1.349
Pasivo corriente	1.953	1.738	1.808	1.862	1.918	1.975	2.034
Total Activo/Pasivo	3.916	3.939	4.035	4.127	4.219	4.313	4.403

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	VR
= BNA	160	178	188	197	204	211	
+ Depreciación	244	252	257	264	271	278	
+ Gastos Financiero (1-t)	39	41	41	38	38	38	
- Inversiones Activo Fijo	-300	-310	-310	-310	-310	-310	
- Inversiones Activo Circulante	-182	32	15	9	3	2	
Cash Flow Operativo	-39	194	191	198	205	218	4.489

Wacc 6,2%
g 1,0%

EV 3.969
- Deuda Neta -1.075
- Factoring -100
- Autocarera 41
Valor Equity 2.835
Número Acciones 615
Equity/Acción (€/acción) 4,6

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 4,6€ en función de descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

WACCig	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
5,2%	5,1	5,3	5,6	5,9	6,2	6,5	6,9	7,3	7,8
5,5%	4,7	4,9	5,2	5,4	5,7	6,0	6,3	6,7	7,1
5,7%	4,4	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,9	6,2	6,5
6,0%	4,2	4,3	4,5	4,7	4,9	5,2	5,4	5,7	6,0
6,2%	3,9	4,1	4,2	4,4	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6
6,5%	3,7	3,8	4,0	4,1	4,3	4,5	4,7	4,9	5,2
6,7%	3,4	3,6	3,7	3,9	4,0	4,2	4,4	4,6	4,8
7,0%	3,2	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9	4,1	4,3	4,5
7,2%	3,1	3,2	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9	4,0	4,2