

Inditex: Débil evolución de las ventas por motivos meteorológicos. Mejora la evolución en 2T. Impacto negativo en cotización.

Miércoles, 12 de junio de 2019

Resultados 1T 19 que incumplen ampliamente las previsiones de ingresos. El impacto de la normativa IFRS 16, que se implementa a partir de enero, tuvo un impacto elevado en el EBITDA y los resultados financieros. Calculamos que el impacto en el resultado neto fue muy reducido.

Ingresos 5.927 mln eur (-3% vs R4e y consenso), margen bruto 59,5% (+0,5 pp vs R4e y consenso), EBITDA 1.675 mln eur (vs 1.248 mln eur R4e y 1.224 mln eur consenso) al incluir el impacto por la normativa IFRS 16. Excluyendo dicho impacto, el EBITDA se situó un -1,7% por debajo de nuestras estimaciones (en línea vs consenso), EBIT 980 mln eur (+4% vs R4e y +5% vs consenso) con caída de los gastos de explotación de -16% (vs +7,5% R4e), resultado financiero -36 mln eur y beneficio neto 734 mln eur (en línea vs R4e y consenso) con tasa fiscal 22,7% (vs 22,5% R4e y 22,7% en 1T 18).

Las condiciones meteorológicas adversas en numerosos mercados tuvieron un impacto negativo en las ventas en la segunda mitad del trimestre.

La caja neta se sitúa en 6.660 mln eur (-46 mln eur vs 4T 18 y +560 mln eur vs 1T 18) y supone el 8,4% de su capitalización bursátil.

Mantienen su objetivo de crecimiento de las ventas comparables 2019e +4%/+6% (R4e +4,5%).

Buen inicio de las ventas excluyendo divisa en 2T 19 a medida que la climatología se ha normalizado. Entre el 1 de mayo y el 7 de junio las ventas avanzaron +9,5% y en lo que va de año +6,5%.

El Consejo de Administración ha propuesto el nombramiento de Carlos Crespo como Consejero Delegado, para liderar las líneas de transformación digital y sostenibilidad, reportando al Presidente Ejecutivo Pablo Isla.

El lanzamiento de la venta online global sigue el programa previsto. En marzo Zara lanzó la venta por internet en Brasil y en mayo en Arabia Saudí, Emiratos Arabes Unidos, Líbano, Egipto, Marruecos, Indonesia, Serbia e Israel. En la campaña de otoño/invierno Zara lanzará este servicio en Sudáfrica, Qatar, Kuwait, Bahrein, Omán, Jordania, Colombia, Filipinas y Ucrania.

Esperamos impacto negativo en cotización tras incumplir la previsión de ingresos y a pesar del buen inicio en 2T. Sin novedades sobre la guía 2019. Conferencia 9:00h. P.O. 28,1 eur. Mantener.

INDITEX	Mantener
----------------	----------

(mn de euros)	1T18	1T19	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	2018	2019e	2019 R4e vs 2018	2019e consenso vs 2018
Ventas	5.654	5.927	5%	-3%	-3%	26.145	28.074	7%	7%
Margen Bruto	58,9%	59,5%	0,6pp	0,5pp	0,5pp	56,7%	56,8%	0,1pp	0,4pp
EBITDA	1.125	1.675	49%	34%	37%	5.457	6.440	18%	9%
Margen EBITDA	19,9%	28,3%	8,4pp	7,9pp	8,2pp	20,9%	22,9%	2,1pp	0,3pp
EBIT	852	980	15%	4%	5%	4.357	4.775	10%	9%
Margen EBIT	15,1%	16,5%	1,5pp	1,2pp	1,2pp	16,7%	17,0%	0,3pp	0,2pp
Beneficio neto	668	734	10%	0%	0%	3.444	3.707	8%	9%
Caja Neta	6.100	6.660	9%	21%		6.387	7.419	16%	13%
Caja Neta/EBITDA 12m (x)	1,1	1,0				1,2	1,2		

Primeras impresiones

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Grupo Renta 4. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Grupo Renta 4: 50% Sobreponderar, 44% Mantener y 6% Infraponderar.