

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2396/>

PUBLICACIÓN DE RESULTADOS 1S.07 DE CARREFOUR

Inverseguros
4 de septiembre de 2007

Publicación de Resultados 1S.07.

COMENTARIO

Las cifras de la distribuidora francesa durante este primer semestre se situaron por debajo de las expectativas, a pesar de que las ventas en sus negocios de expansión parecía que favorecerían una suave expansión de márgenes que finalmente no se ha producido. De este modo su actividad comercial se ha mantenido en niveles muy similares a los de 1S.06. El bajo nivel de crecimiento en Ebitda es reflejo de un suave incremento de las ventas. En el negocio francés la contribución a la actividad disminuyó un 5,8% y en el resto de Europa un 4,4%, que no obstante se compensan con la contribución de Asia (+30,4%) y LatAm (+108%). La parte más importante del resultado operativo la obtiene Carrefour en Francia con 630 Mn mientras que en el resto de Europa ha sumado 436 Mn, en LatAm 84 Mn y en Asia 110 Mn. La distribuidora continúa con su política de apertura de locales en diferentes mercados y desinversiones en los negocios menos rentables. Carrefour indicó que entre abril y junio pasados abrió o compró 266 nuevos establecimientos, equivalentes a 460.000 metros cuadrados. El grupo prevé superar para finales de año el objetivo de 1,5 Mn de metros cuadrados nuevos que se había fijado y podría alcanzar los 1,7 Mn, lo que tendrá su reflejo en el beneficio operativo, que podría superar sus objetivos fijados para finales de año. La compañía ha anunciado que probablemente reduzca sus niveles de capex de mantenimiento para poder incrementar sus inversiones en nuevos espacios. La distribuidora continuará realizando compras estratégicas en los distintos mercados donde opera. La reciente desinversión en los hipermercados que Carrefour compartía con el grupo suizo Groupe Maus Freres en Suiza y que han vendido al grupo Coop recientemente mejora los niveles de rentabilidad, por lo que lo consideramos una operación acertada.

VALORACIÓN

Si bien las principales cifras presentadas por Carrefour durante este periodo no han presentado demasiado brillo a nuestro juicio, ya que a pesar de la debilidad de su negocio doméstico y del fuerte periodo deflacionario vivido en su mercado principal, la compañía había demostrado unos elevados niveles de crecimiento en su publicación previa de ventas en sus negocios emergentes, que sin embargo no han podido aportar lo suficiente como para provocar una expansión en sus márgenes, sí cabe destacar otros aspectos positivos que han servido para relativizar estos discretos resultados. Por un lado, la compañía anunció en el conference call que planea sacar a Bolsa en 2008, si las condiciones del mercado lo permiten, un porcentaje minoritario (20%) de su división inmobiliaria, Carrefour Property, por la que espera obtener unos 3.000 Mn mediante esta OPV. Además de esta medida, la compañía anunció que planea vender activos por valor de unos 1.500 Mn entre 2007 y 2008, y el producto de estas operaciones, junto a los ingresos obtenidos por la OPV de su división inmobiliaria serán utilizados para retribuir a los

accionistas de Carrefour a través de un programa de recompra de acciones de hasta 4.500 Mn (Yield del 12,4%). Esta operación además supone mejorar el perfil crediticio (Rating Estable por S&P) de la compañía. Previsiblemente esta medida será aprobada en JGA, pues no encontrará oposición de los principales accionistas. Así pues, la pérdida de prima con que cotizaba Carrefour en los últimos meses, la política de crecimiento vía compras, las buenas perspectivas de su negocio en el segundo semestre, especialmente en sus mercados de expansión y el importante incremento de rentabilidad para el accionista, continúan siendo factores muy positivos que compensan los parcos resultados registrados por la compañía en 1S.07, motivo por el que mantenemos nuestra recomendación de COMPRAR.

Mn			
	1S.07	1S.06	% Var.
Ventas	38.845	36.823	5,5%
Ebitda	2.187	2.128	2,8%
<i>Mg Ebitda</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,8%</i>	
Ebit	1.387	1.351	2,7%
<i>Mg Ebit</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,7%</i>	
B° Neto	741	740	0,1%
<i>Mg Neto</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,0%</i>	