

# AEDAS Homes 2021-22: sorpresa positiva en márgenes respecto al consenso.

Jueves, 26 de mayo de 2022

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

*Aedas Homes ha publicado unos resultados correspondientes a 4T21/22 y ejercicio 2021/2022 con cifras que baten al consenso de mercado en términos trimestrales, especialmente en cuanto al margen bruto, que se sitúa en el 28,6% en 4T21/22 (en línea con el 4T20/21 y +2,3p.p. por encima de consenso) para cerrar el ejercicio con una mejora de +0,9p.p. vs 2020/21 hasta el 29,0%. De este modo, y como cabía esperar dada la actualización de negocio en la que Aedas comunicó la entrega de 2.298 viviendas en el ejercicio, la Compañía cumple con sus objetivos de ingresos en el ejercicio (766 mln eur vs 750 mln eur de objetivo) y EBITDA (149 mln eur vs objetivo de >140 mln eur).*

*En cuanto a visibilidad futura, Aedas ha adquirido suelo a lo largo del ejercicio por importe de 303 mln eur (aprox. 4.100 unidades). Así, el banco de suelo (neto de entregas) creció en 1.516 uds hasta 17.000, contando con un margen neto promotor estimado superior al 20%. Por su parte, la cartera de ventas se situó en 1.281 mln eur (4.255 unidades; +28% vs 2020-21), tras unas ventas netas de 2.885 unidades BTS y 199 unidades BTR (alcanzando las 3.000 unidades de run rate). Con ello, la Compañía alcanza una visibilidad del 82% en cuanto a sus objetivos de ventas del 82% para el ejercicio 2022/23 y del 52% para el ejercicio 2023/2024.*

*Destacamos igualmente la propuesta de dividendo de 101 mln eur 2,16 eur/acc. (rentabilidad del 10%a precios actuales). Recordemos que el pasado marzo 2022 la Compañía distribuyó 0,82 eur/acc. en concepto de dividendo a cuenta, siendo la propuesta para el próximo 8 julio 2022 de 1,34 eur/acc. en concepto de dividendo complementario.*

*Sin sorpresas por el lado del apalancamiento, con un LTV del 13,2% (vs 12% a cierre de ejercicio 2020/21) y DFN/EBITDA de 1,8x (vs 1,7x 2020-21). Por último, destacar que la Compañía cierra el ejercicio 2021/22 con un incremento de NAV del +3% vs el ejercicio anterior, hasta los 34,64 eur/acc., lo que supone un descuento del -41% a precios actuales.*

*Con todo ello, y a la espera de la conference call que ofrecerá a las 13:00h CET (<https://streamstudio.world-television.com/CCUIv3/registration.aspx?ticket=993-1433-32885&target=en-default-&status=preview&browser=ns-0-1-0-0-0>; +34 91 90 11 644), consideramos que los resultados deberían ser recogidos de forma positiva en cotización, especialmente gracias a la sorpresa positiva en márgenes con respecto al consenso, que se alinea con las recientes manifestaciones realizadas por parte del equipo gestor en cuanto a su capacidad para contener y trasladar incrementos de precios en los costes de construcción. Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR con P.O. de 29,70 eur/acc.*

## Principales cifras:

AEDAS HOMES				Sobreponderar						
(mln de euros)	4T20-21	4T21-22	Var %	Var % R4e	Var % consens	2020-21	2021-22	Var %	Var % R4e	Var % consenso
Ingresos totales	395	362	-8,3%	2,6%	2,5%	672	766	13,9%	1,2%	1,2%
Margen Bruto	113	103	-8,4%	-2,5%	11,6%	189	222	17,6%	-1,2%	5,1%
Margen Bruto	28,6%	28,6%	0,0 pp	-1,5 pp	2,3 pp	28,1%	29,0%	0,9 pp	-0,7 pp	1,1 pp
EBITDA	89	76	-15,2%	1,2%	4,4%	133	149	11,8%	0,6%	2,2%
Margen EBITDA	22,6%	20,9%	-1,7 pp	-0,3 pp	0,4 pp	19,8%	19,4%	-0,4 pp	-0,1 pp	0,2 pp
Beneficio neto	62	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	85	94	10,3%	-4,7%	-3,1%

## 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios.

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.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 75% Sobreponderar, 18% Mantener y 7% Infraponderar.