

## Neinor Homes 2T22/1S22: resultados en línea, reiteran guía 2022.

Jueves, 28 de julio de 2022

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

**Neinor Homes** ha presentado sus **resultados** correspondientes a **2T22/1S22 con cifras en línea con nuestras estimaciones**, en un **segundo trimestre** que muestra **cierta ralentización** en cuanto al ritmo de entregas y pre-ventas. No obstante, **el elevado nivel de entregas a cierre del semestre** (1.178 unidades entregadas a cierre de 1S22, semestre estacionalmente más débil desde el punto de vista operativo) tras un fuerte 1T21, **otorgan visibilidad suficiente para que Neinor reitere sus objetivos** de cara al conjunto del año. Recordemos que la guía para 2022 contempla: **1)** entregas entre 2.500-3.000 unidades (vs 2.500 unidades R4e) ;**2)** ingresos entre 800-900 mln eur (vs 829 mln eur R4); **3)** EBITDA entre 140 y 160 mln eur (vs 142 mln eur R4), y; **4)** Bº neto entre 90 y 110 mln eur (vs 97 mln eur R4e).

Neinor **ha entregado 312 unidades en 2T22** (vs 300 R4e y vs 866 en 1T22 y 703 en 2T21) en línea con la ralentización esperada, a un **precio medio de venta (ASP)** de ligeramente superior a los 315.000 R4e (321.000 eur ASP a 1S22). Por su parte, las **pre-ventas en el trimestre se sitúan en 470 unidades** (vs 450 R4e y vs 501 en 1T22 y 771 en 2T21) elevando el libro de pre-ventas a 2.636 unidades. Con ello, **Neinor Homes cubre el 96% del objetivo de entregas anual con las unidades pre-ventas a 1S22**. La Compañía continúa acometiendo **subidas de precios de entorno al +6%**, lo que a priori permitirá **proteger los márgenes** ante la inflación de costes de construcción. El **margen bruto se sitúa en el 25,3% en 1S22** (+0,3p.p. por encima de nuestra estimación) el cual, en comparación con 1S21, refleja la finalización del contrato de Servicing con Kutxabank. El **NAV** de Neinor se sitúa en **17,17 eur/acc.** a cierre de 1S22 (descuento del -36% a precios actuales).

Paralelamente a la evolución de la principal división de BTS, **la plataforma de alquiler residencial (BTR)**, continúa registrando una **positiva evolución de rentas** (+16% a 1S22, vs +12% vs 1T21) y eleva la **ocupación al 98%** frente al 94% a 1T22. Recordemos que tal y como ha indicado la Compañía, se encuentra analizando diferentes estrategias para la cristalización de valor de la plataforma de alquiler.

Con todo ello, consideramos que **los resultados deberían ser recogidos de forma neutra en cotización**, en tanto que la confirmación de la guía anual debería neutralizar la esperada ralentización comercial y operativa. toda vez que parte de la misma queda explicada por las subidas de precio con el objetivo de mantener márgenes, **Conference call hoy jueves 28 a las 13:00h** CET (que podrá a seguirse a través de: <https://edge.media-server.com/mmc/p/udddo5h2>).

Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con **P.O. 14,0 eur/acción**.

### Principales cifras:

				Sobreponderar				
(mln de euros)	2T21	2T22	Var %	Var % R4e	1S21	1S22	Var %	Var % R4e
<b>Ingresos totales</b>	223,9	105,3	-53,0%	3,8%	326,6	389,4	19,2%	1,0%
<b>Margen Bruto</b>	60,3	27,2	-54,9%	8,9%	90,8	98,6	8,6%	2,3%
Margen Bruto	26,9%	25,8%	-1,1 pp	1,2 pp	27,8%	25,3%	-2,5 pp	0,3 pp
<b>EBITDA</b>	39,9	10,7	-73,2%	70,5%	58,2	60,3	3,6%	7,9%
Margen EBITDA	17,8%	10,2%	-7,7 pp	4,0 pp	17,8%	15,5%	-2,3 pp	1,0 pp
<b>Beneficio neto</b>	34,3	5,9	-82,8%	62,1%	44,6	39,3	-11,9%	6,1%

## 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) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra 2 honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar.