

Metrovacesa 2T22/1S22: cifras en línea, ralentización esperada y objetivos reiterados.

Viernes, 29 de julio de 2022

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Metrovacesa ha presentado sus resultados correspondientes a 2T22/1S22 con unas cifras bastante en línea con nuestras estimaciones, mostrando cierta ralentización en cuanto al ritmo de entregas y pre-ventas, pero con visibilidad suficiente para reiterar los objetivos de cara al conjunto del año. Recordemos que la guía 2022 de la Compañía contempla: 1) entregas de 1.600 a 2.000 unidades (vs 1.700 R4e); 2) acuerdos de venta de suelo superiores a los 75 mln eur (vs 90 mln eur R4e), y; 3) más de 150 mln eur de flujo de caja operativo (vs 238 mln eur R4e).

Ralentización esperada de la actividad comercial con una cifra de pre-ventas de 412 unidades en el trimestre (vs 450 R4e y frente a las más de 500 unidades pre-vendidas en los 4 trimestres previos). Con ello, las unidades pre-vendidas en el semestre se elevan a 980 a un ASP de 311.000 eur/unidad, mostrando así la implementación de subidas de precio de entre el 4% y el 10% según proyectos (+8% de subida de precio interanual). Recordemos que la Compañía avanzó en 1T22 capacidad para subir precios del entorno del +5% en 2022, con lo que estaría acelerando la tendencia de incremento de precios para ser capaz de sostener márgenes a medio plazo. La cartera de preventas se sitúa en 3.061 unidades a un ASP de 299.000 eur/unidad (+6,7% vs cierre de 2022), dando una cobertura de ventas del 93% en 2022 y de más del 70% de cara a 2023.

En cuanto al nivel de entregas en el trimestre, Metrovacesa entrega 412 unidades (vs 420 R4e), elevando la cifra hasta las 952 unidades entregadas a 1S22 (vs 645 a 1S21), lo cual supone alcanzar el 60% del rango bajo del objetivo anual (56% R4e) en el semestre estacionalmente más débil. El ASP de las entregas queda por debajo del ASP a 1S21 (252.000 eur/unidad entregada en 1S22 vs 271.000 a 1S21), debido al mix de producto, estimando la Compañía mayor ASP en las entregas del 2S22. Por su parte, el margen bruto promotor se sitúa en el 22,0% en 2T22 (vs 20,3% R4e). Por último, debemos destacar la excelente generación de caja de la Compañía, con un flujo de caja libre operativo de 76,3 mln eur (+35% vs 1S21; rentabilidad del 7,4% a precios actuales sólo a 1S21).

Con todo ello, consideramos que la confirmación de la guía 2022 y la elevada visibilidad que proporciona la cartera, junto a los sólidos niveles de generación de flujo de caja, deberían neutralizar la ralentización operativa del trimestre. De este modo, no esperamos impacto significativo de los resultados. Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR con P.O. 10,1 eur/acción.

Principales cifras:

metrovacesa				Sobreponderar					
(min de euros)	2T21	2T22	Var %	2T22 R4e	Var % R4e	1S21	1S22	Var %	Var % R4e
Ingresos totales	109,5	105,5	-3,7%	110,1	-4,2%	187,4	246,6	31,6%	-1,8%
Margen bruto	21,7	23,0	6,0%	22,3	3,3%	31,2	50,9	63,1%	1,5%
Margen bruto residencial	13,6%	22,0%	8,4 pp	20,3%	1,7 pp	16,6%	21,0%	4,4 pp	-0,5 pp
EBITDA	7,7	7,6	n.a.	8,1	-5,7%	8,1	23,2	186,4%	-1,9%
Margen EBITDA	7,0%	7,2%	0,2 pp	7,3%	-0,1 pp	4,3%	9,4%	5,1 pp	0,0 pp
Beneficio neto	-0,1	1,4	n.a.	3,0	-53,1%	-2,3	12,0	-621,7%	-11,7%

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar.

