

## Neinor Homes 3T22/9M22: la ralentización en 3T22 no impacta de forma relevante en el margen promotor. Reiteran guía 2022.

Miércoles, 9 de noviembre de 2022

**Javier Díaz – Senior Equity Analyst**

*Neinor Homes ha presentado sus **resultados** correspondientes a **3T22/9M22 con unas cifras en línea con nuestras estimaciones en ventas y superando** claramente, tanto nuestras estimaciones como las de consenso, en **margen bruto y EBITDA**, aunque en ambos casos registra caídas de doble dígito en el 3T22 i.a.*

*De este modo, las **ventas** caen 32% i.a. 3T22 y se mantienen prácticamente constantes en 9M22, con el crecimiento en el negocio promotor compensando el impacto negativo de la finalización del contrato de servicing con Kutxabank (10% de los ingresos). En este sentido, los **ingresos del negocio promotor** crecen un 3% i.a. en 9M22 gracias al crecimiento en entregas (1.548, +5% i.a.), que, no obstante, **se ralentizan en 3T22 vs 3T21, -12,5% i.a.**, y pese a la caída en el precio medio de venta, 310.000 eur, -4% i.a. En cuanto al **negocio patrimonialista**, los ingresos se triplican hasta 3,3 mln eur gracias a la entrada de nuevas unidades en el perímetro, el incremento de 18pp en la ocupación hasta el 92% (96% a cierre de sept-22) y a la renegociación de contratos con un crecimiento de las rentas del 15%.*

*En cuanto a los **márgenes**, más allá del evidente impacto por el fin del contrato con Kutxabank (recordemos que Servicing contaba con un margen EBITDA superior al 40%, si bien suponía aprox. el 10% de los ingresos totales de la Compañía), la estrategia comercial en el negocio promotor aprovecha la fortaleza de la demanda, con una tasa de absorción de máximos (6,1% vs 4,8% media) y una tasa de cancelación de mínimos (1%), lo que **logra compensar la subida de los costes de construcción, y la caída en el margen es de solo 1pp**. Mientras que en la **plataforma de alquiler la contención de costes hace crecer los márgenes 33pp**.*

*A nivel de **balance**, la deuda crece en 456 mln eur vs 2T22, por las inversiones en suelo y el pago de 50 mln eur de dividendo, aunque en términos relativos se mantiene constante en niveles bajos con un **LTV 25% y 3,2x DN/EBITDA**, sin vencimientos relevantes hasta 2026 a un coste fijo ~4%.*

***Pese a que ralentización de la actividad en el sector en el 3T22 es evidente** (entregas Neinor -5% i.a. 9M22 y -36% i.a. en 3T22; preventas brutas -35% i.a. 9M2), **Neinor reitera sus objetivos para 2022**: entregas 2.500-3.000 uds. (vs 2.500 R4e) y EBITDA 140-160 mln eur (vs 133 R4e), **y creemos que la visibilidad del negocio para los próximos años es elevada**, con 8.400 uds. activas y 5.900 ya en construcción o terminadas entre BTR y BTS y un 50% de unidades prevendidas, aunque sin duda **la incertidumbre se ha incrementado en los últimos meses** y la solidez de los márgenes está por demostrar.*

*Con todo ello, **no esperamos impacto relevante en cotización** ya que pese a superar las estimaciones del consenso y reiterar la guía para 2022, la ralentización de la actividad es una realidad y las dudas sobre la sostenibilidad de los márgenes persistirá en el m/p. La Compañía ofrecerá **conference call hoy miércoles 9 de noviembre a las 13:00h**. Reiteramos nuestra recomendación de Mantener con P.O. 9,5 eur/acción.*



Mantener

(mln de euros)	3T21	3T22	Var %	Var % R4e	Var % consenso	9M21	9M22	Var %	Var % R4e	Var % consenso
<b>Ingresos totales</b>	172,3	116,7	-32,3%	3,6%	19,9%	498,9	506,1	1,4%	0,8%	4,1%
<b>Margen Bruto</b>	45,6	33,9	-25,7%	21,5%	51,3%	136,4	132,5	-2,9%	4,7%	9,6%
Margen Bruto	26,5%	29,0%	2,6 pp	4,3 pp	6,0 pp	27,3%	26,2%	-1,2 pp	1,0 pp	1,3 pp
<b>EBITDA</b>	26,0	21,1	-18,8%	48,6%	68,8%	95,8	81,4	-15,0%	9,3%	13,2%
Margen EBITDA	15,1%	18,1%	3,0 pp	5,5 pp	5,2 pp	19,2%	16,1%	-3,1 pp	1,2 pp	1,3 pp
<b>Beneficio neto</b>	13,4	13,5	0,7%	41,8%	187,2%	58,0	50,8	-12,4%	8,5%	16,2%

## 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: 74% Sobreponderar, 20% Mantener y 6% Infraponderar.