

AEDAS Homes 2T22-23: menor nivel de entregas y deterioro de márgenes.

Miércoles, 30 de noviembre de 2022

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Aedas Homes ha publicado unos débiles resultados correspondientes a su 2T22/1S22, en los que destaca un nivel de entregas trimestrales un 41% inferior al de 2T21 (263 unidades entregadas en 2T22 vs 444 en 2T21). Con ello, la Compañía acumula la entrega en el semestre de 524 unidades (frente a las 712 a 1S21), registrando un fuerte incremento del ASP del +20%, lo que le ha permitido en cierta medida defender el margen bruto (desde el 30,6% a 1S21 hasta el 28,1% en 1S22 a pesar del menor volumen de negocio. AEDAS estima la entrega de 2.600 viviendas en el presente ejercicio (frente a las más de 3.000 contempladas anualmente en su plan de negocio), confirmando nuestro conservador escenario de resultados (incluso se queda por debajo de las 2.700 unidades R4e de cara al presente ejercicio). En este sentido, la Compañía debería registrar un significativo incremento en el ritmo de entregas del segundo semestre.

Otro punto a destacar de los resultados es el deterioro de márgenes (neto y EBITDA) consecuencia de un significativo incremento de los costes de comercialización (que pasan de 13 mln eur en 1S21 a 20 mln eur en 1S22). En este sentido el margen neto cae desde el 25% en 1S21 al 18,9% en 1S22, mientras que el margen EBITDA (recurrente) cae hasta el 9,8% en 1S22 desde el 18,4% en 1S21.

Por lo demás, recordemos que AEDAS avanzó a finales de octubre su actividad comercial del semestre, con la venta viviendas en 1S22 por 419 mln eur alcanzando un ASP de 396.000 eur/ud (lo que implicaría cerca de un -30% de menos unidades vendidas vs 1S21). Sin grandes sorpresas por el lado del apalancamiento (LTC del 29,2% y LTV del 22,7%) más allá del incremento de ratios (DFN/EBITDA de 4,0x a 1S22 vs 2,7x en 1S21) derivado de la menor cifra de EBITDA. Igualmente, el coste medio de la deuda se incrementa hasta el 3,96% a 1S22-23, desde 3,22% a 1S21-22.

Con todo ello, prevemos que los resultados deberían ser recibidos de forma ligeramente negativa por el mercado, pues a pesar de las cifras, consideramos que el nivel de cotización actual ya descuenta en gran medida el peor momento operativo. Conference call hoy a las 13:00h CET (<https://streamstudio.world-television.com/993-1433-34038/en>). Reiteramos MANTENER con P.O. de 19,0 eur/acción.

Principales cifras:

	Mantener					
(mln de euros)	2T21-22	2T22-23	Var %	1S21-22	1S22-23	Var %
Ingresos totales	128,9	111	-13,6%	236	214	-9,3%
Margen Bruto	38,1	32	-16,8%	73	60	-16,8%
Margen Bruto	29,6%	28,5%	-1,1 pp	30,7%	28,1%	-2,5 pp
EBITDA	25,2	n.a.	n.a.	45	21	-52,9%
Margen EBITDA	19,6%	n.a.	n.a.	18,9%	9,8%	-9,1 pp
Beneficio neto	n.a.	n.a.	n.a.	25	7	-71,2%

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 Opdenergy.

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: 64% Sobreponderar, 28% Mantener y 8% Infraponderar.