

Neinor Homes 2022: cumpliendo objetivos.

Jueves, 23 de febrero de 2023

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Neinor Homes ha presentado sus **resultados** correspondientes a **4T22 y ejercicio 2022 con cifras que se sitúan ligeramente por debajo de nuestras estimaciones y de consenso** (menor ASP esperado por parte de consenso), si bien **cumple** con sus **objetivos anuales** (2.500-3.000 entregas, ingresos entre 800-900 mln eur y EBITDA entre 140 y 160 mln eur y B^o neto entre 90 y 110 mln eur). Teniendo en cuenta que la Compañía ya avanzó en sus resultados preliminares la entrega de **2.743 viviendas en el ejercicio** (vs 2.708 R4e; 2.500 BTS y 208 BTS), **uno de los focos** de estos resultados estaba en la **evolución de márgenes operativos**, los cuales se han situado ligeramente por debajo de lo esperado (margen bruto del 25,6% a cierre de 2022; vs 26,7% en 2021 y vs 26,3% R4e y 25,5% de consenso). Por su parte, **a nivel EBITDA**, Neinor **cumple** con la guía, reportando un EBITDA de 146,3 mln eur, si bien ésta cifra **incluirla variación de valor del negocio BTR**, quedando el EBITDA ajustado en 125,3 mln eur, cifra más cercana a nuestras conservadoras estimaciones. En este sentido, cabe destacar la buena marcha del negocio de **BTR** la Compañía, finalizando el año con una **ocupación del 97%** y un **crecimiento de rentas del 15%** vs 2021.

Valoramos positivamente las acciones de la Compañía (conteniendo la inversión y realizando un uso congruente de la caja con la situación de mercado) de cara a **mantener una posición de balance** conservadora, con un **LTV del 19%** (vs 20% en 2021) y una **DFN neta ajustada a cierre de 2022 de 324,3** (vs de 377 mln eur a cierre de 2021).

Destacar que, de forma paralela a la presentación de resultados, **Neinor Homes ha lanzado una oferta de recompra de sus bonos simples garantizados** (abril 2021 300mln eur al 4,5% con vencimiento 2026) por **importe principal agregado de 100 mln eur** con la intención de cancelarlos. Por último, **Neinor avanza una guía 2023 muy en línea con el 2022: 1) Entregas de 2.500-3.000 unidades** (vs 2.774 R4e) concentradas en el 2H23 y con un aumento de las entregas de BTR; **2) EBITDA: 140-160 mln eur** (vs 129,4 vs R4e), y; **3) B^o neto: 90-110 mln eur** (vs 75,8 mln eur R4e). En este sentido, consideramos que estos dos últimos aspectos que destacamos, podrían neutralizar unas cifras algo frías, esperando así un **impacto neutro o ligeramente positivo de esta comunicación de resultados**. **Conference call hoy jueves 23 a las 13:00h CET ([enlace a conference](#))**.

Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER** con **P.O. 9,50 eur/acción**.

Principales cifras:

		Mantener								
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Var % R4e	Var % consenso	2021	2022	Var %	Var % R4e	Var % consenso
Ingresos totales	417,1	259,0	-37,9%	-1,6%	-17,1%	916,0	765,1	-16,5%	-0,5%	-6,5%
Margen Bruto	108,3	63,0	-41,8%	-9,6%	-17,0%	244,7	195,5	-20,1%	-3,3%	-6,2%
Margen Bruto	26,0%	24,3%	-1,6 pp	-2,2 pp	0,0 pp	26,7%	25,6%	-1,2 pp	-0,7 pp	0,1 pp
EBITDA	57,3	43,9	-23,4%	-15,1%	-20,8%	144,9	125,3	-13,5%	-5,9%	-8,4%
Margen EBITDA	13,7%	16,9%	3,2 pp	-2,7 pp	-0,8 pp	15,8%	16,4%	0,6 pp	-0,9 pp	-0,3 pp
Beneficio neto	44,7	45,8	2,4%	38,0%	9,2%	103,0	96,6	-6,2%	15,0%	4,1%

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.