


Primeras impresiones

Clínica Baviera 1S20: si continúa la tendencia se alcanzarán objetivos 2020.

Jueves, 3 de septiembre de 2020

Resultados 1S20 afectados por el cierre temporal de las clínicas en todas las regiones. Los ingresos, pese al mayor número de clínicas (significativo ante la situación actual) ceden un 20%, y el EBITDA cae un 31% por el componente de coste fijo, y a pesar de los esfuerzos por la reducción de costes. Aplicación de ERTE en España, renegociación de alquileres, reducción temporal de salarios en servicios centrales, renegociación de determinados costes de mantenimiento y limpieza así como reducción de los gastos de marketing durante el cierre. Estructura saneada otorga margen para no entrar en problemas de liquidez. No vemos problemas (si no se llevan a cabo nuevos cierres temporales) en alcanzar los objetivos 2020, que recordamos que se redujeron significativamente el pasado trimestre.

P. O. en revisión, seguimos considerando atractivo el negocio de cara al largo plazo, reiteramos mantener.

		Mantener	
(miles de euros)	1S19	1S20	Var %
Ingresos	62.059	49.611	-20,1%
España	40.786	31.081	-23,8%
Alemania	15.152	14.177	-6,4%
Italia	6.121	4.352	-28,9%
EBITDA	16.771	11.595	-30,9%
Margen EBITDA	28,2%	23,4%	-4,8pp
Beneficio neto	7.205	3.107	-56,9%
Deuda Neta*	5.768	2.890	-49,9%
DN/EBITDA 12m (x)	0,2x	0,1x	

* Deuda neta a 31/12/2019.

Destacamos:

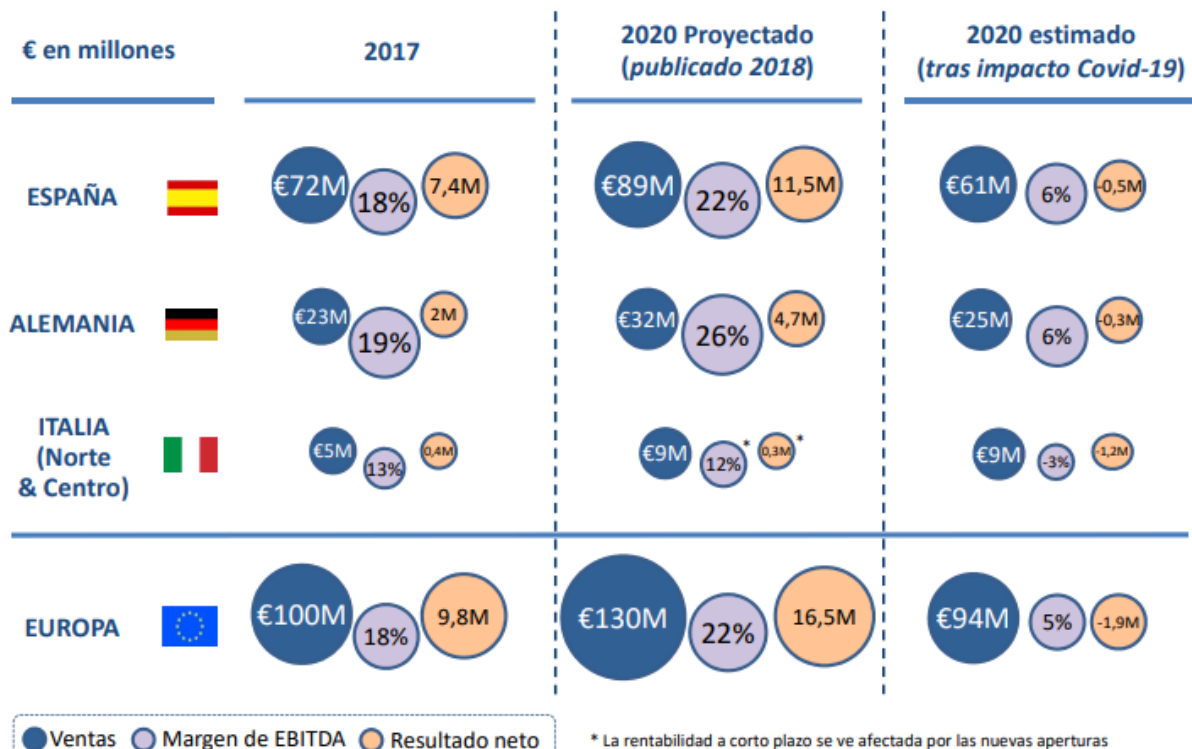
- Resultados 1S20 afectados por el cierre temporal de las clínicas en todas las regiones (España desde 13 marzo, Italia 12 marzo y Alemania 23 de marzo) pese a que en las semanas previas al cierre estaba teniendo un buen comportamiento. Los ingresos, pese al mayor número de clínicas (87 vs 84 en 1S19, muy significativo ante la situación actual) ceden 20% con el EBITDA cediendo -31% por el componente de coste fijo y a pesar de los esfuerzos por la reducción de costes. Aplicación de ERTE en España, renegociación de alquileres, reducción temporal de salarios en servicios centrales, renegociación de determinados costes de mantenimiento y limpieza así como reducción de los gastos de marketing durante el cierre (iniciativas que han tenido un impacto positivo, sobre todo desde el mes de abril).
- La deuda neta mejora vs 2019 pese a la apertura de nuevas clínicas, ya que las inversiones se paralizaron a partir de las fechas de cierre, hecho que llevará a

Primeras impresiones

una reducción respecto al importe presupuestado para el año. La compañía tiene una buena posición de liquidez (17 mln eur), mejorada en el semestre a través de un préstamo, que le otorga margen para no encontrarse con problemas de liquidez en el corto plazo si no se vuelven a producir paradas de actividad. En caso de producirse, consideramos que la compañía tiene capacidad para financiarse.

- Recordamos que el cierre temporal de las clínicas llevó a la compañía a realizar una importante revisión de sus objetivos para 2020 en el primer trimestre, y por la evolución que estamos viendo, creemos que si no se producen nuevos cierres temporales no tendrá problemas en alcanzarlos. Los objetivos son los siguientes:

Objetivos 2020 del plan 2018-2020 vs. 2020 estimado tras impacto Covid-19



- Las ventas se espera que recojan el cierre de las clínicas (casi 2 meses en España e Italia, y mes y medio en Alemania) con recuperación progresiva, esperando llegar en el cuarto trimestre al 90% de las ventas registradas en 4T19. Efecto que se tratará de mitigar con distintas medidas para la reducción de costes. Pese a ello la reducción de márgenes esperada será importante esperando registrar pérdidas a nivel de beneficio neto, previsiblemente afectando al pago del dividendo en 2021. Aunque consideramos que la compañía cuenta con una buena posición de liquidez, consideramos que el riesgo subyace en un repunte de la pandemia y un nuevo cierre temporal de las clínicas que llevaría a la compañía a no alcanzar estos nuevos objetivos.

Primeras impresiones

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco tiene firmado un contrato de liquidez con Clínica Baviera.

Los empleados de Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Ángel Pérez Llamazares

Dª Natalia Aguirre Vergara

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: 48% Sobreponderar, 40% Mantener y 12% Infraponderar.

Conflictos de intereses:

Clínica Baviera: Renta 4 Banco tiene firmado un contrato de liquidez con Clínica Baviera.