

Primeras impresiones

Clínica Baviera 9M21: la actividad no se ralentiza, nuevo dividendo, reducimos a mantener.


Jueves, 11 de noviembre de 2021

Ángel Pérez Llamazares, CIIA – Equity research analyst

Resultados 9M21, que superan ligeramente nuestras expectativas, siguen mostrando un elevado ritmo de actividad en las clínicas. Los márgenes por encima de los registrado en un año normal dando muestras de la capacidad para generar economía de escala en el negocio.

Pese a las mayores inversiones registradas vs un año normalizado la posición neta de caja mejora considerablemente dando muestras de la gran capacidad para generar caja. La fortaleza del balance les permite anunciar un nuevo dividendo en 2021 que se suma al pagado en mayo. Se pagarán 0,5 eur, un 2,4% de rentabilidad desde la cotización actual, pagadero el 23 de diciembre.

Aunque por el momento no tenemos visibilidad de cara al medio plazo, la positiva evolución que estamos viendo tras la reaperturas nos llevará a revisar nuestras estimaciones, por lo que reiteramos nuestra visión positiva en la compañía, no obstante, aunque seguimos considerándola una buena opción de inversión de cara al medio/largo plazo, el excelente comportamiento en lo que llevamos de 2021, +49% y teniendo en cuenta el bajo nivel de liquidez de la acción, decidimos rebajar la recomendación hasta mantener. Nuestro P.O. de 14,41 eur lo revisaremos con las nuevas estimaciones.

		Mantener		
(miles de euros)	9M20	9M21	Var %	Real vs R4e
Ingresos	82.406	124.889	51,6%	2,4%
España	53.396	84.441	58,1%	4,4%
Alemania	22.498	31.126	38,4%	2,2%
Italia	6.512	9.322	43,2%	-12,4%
EBITDA	21.715	40.660	87,2%	2,2%
Margen EBITDA	26,4%	32,6%	6,2pp	-0,1pp
EBIT	11.588	30.161	160,3%	
Beneficio neto	7.742	21.865	182,4%	1,6%
Deuda Neta(Caja neta)*	-10.536	-23.415	122,2%	
DN/EBITDA 12m (x)	-0,5x	-0,4x		

* Deuda neta a 31/12/2020.

Destacamos:

- ▶ Resultados 9M21, que superan ligeramente nuestras expectativas, siguen mostrando un elevado ritmo de actividad en las clínicas. Los márgenes por encima de los registrado en un año normal (los cierres temporales de las clínicas por los confinamientos de las distintas regiones en el primer semestre de 2021 dificultan la comparativa) dando muestras de la capacidad para generar economía de escala en el negocio. Este crecimiento se traslada al beneficio neto.

Primeras impresiones

- ▶ Pese a las mayores inversiones registradas vs un año normalizado (entendemos que se ha recuperado parte de la inversión que se redujo en 2020 por los confinamientos y la apertura de alguna nueva clínica en los próximos meses) la posición neta de caja mejora considerablemente dando muestras de la gran capacidad para generar caja. En 2021 se ha llevado a cabo una apertura en España, alcanzando un total de 89 clínicas.
- ▶ La fortaleza del balance les permite anunciar un nuevo dividendo en 2021 que se suma al pagado en mayo. Se pagarán 0,5 eur, un 2,4% de rentabilidad desde la cotización actual, pagadero el 23 de diciembre.
- ▶ Aunque por el momento no tenemos visibilidad de cara al medio plazo, la positiva evolución que estamos viendo tras la reaperturas nos llevará a revisar nuestras estimaciones, por lo que reiteramos nuestra visión positiva en la compañía, no obstante, aunque seguimos considerándola una buena opción de inversión de cara al medio/largo plazo, el excelente comportamiento en lo que llevamos de 2021, +49% y teniendo en cuenta el bajo nivel de liquidez de la acción, decidimos rebajar la recomendación hasta mantener. Nuestro P.O. de 14,41 eur lo revisaremos con las nuevas estimaciones.

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 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 superarle 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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Proeduca, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: 62% Sobreponderar, 27% Mantener y 11% Infraponderar..