

NH Hoteles: Resultados en línea a nivel operativo. Se deteriora la evolución en España. Reiteran objetivos EBITDA 2018e y reducen el de deuda neta/EBITDA.

Martes, 13 de noviembre de 2018

Resultados en línea con nuestras estimaciones y las del consenso en ingresos y EBITDA. El resultado neto recurrente ha superado nuestra previsión por +5% apoyado por los menores gastos financieros: -4,6 mln eur (vs -10 mln eur R4e) y a pesar de haber tenido una tasa fiscal más elevada: -30% (vs -25% R4e). El beneficio neto alcanzó 35,2 mln eur con impacto neto de no recurrentes de +7,5 mln eur (plusvalías por rotación de activos e incluyendo -7 mln eur por hiperinflación en Argentina).

En términos operativos, el RevPar mantiene el ritmo de crecimiento de 1S 18 y creció levemente por debajo de nuestras estimaciones: +2,0% (R4e +2,3%) teniendo una ocupación levemente más baja: 74,5% (vs 74,7% R4e y +0,2 pp vs 3T 17) con un número de habitaciones medias más reducido: +1,5% vs 3T 17 (R4e +2,5%) y con precios (ADR) que crecieron algo menos de lo esperado: +1,7% (vs R4e +2%). Así, el crecimiento del RevPar se consiguió un 85% vía precios y un 15% vía ocupación.

Por zonas geográficas, buena evolución del RevPar en Benelux +5,7% y Europa Central +6,7% vs 3T 17, crecimiento más moderado en Italia (+3,5%) y caída en España por segundo trimestre consecutivo (-5,3%) por difícil comparativa en Madrid y -11% en Barcelona, con caída de precios a nivel nacional de -3,8% y ocupación -1,6% y descenso del RevPar en LatAm -3,1%.

La deuda neta cae -20 mln eur vs 2T 18 hasta 208 mln eur (R4e 231 mln eur) apoyada por la evolución del negocio: +69 mln eur (R4e +63 mln eur), menor capex: -29 mln (vs -40 mln eur R4e), circulante -11 mln eur vs (0 mln eur R4e), financieros -40 mln eur (R4e -5 mln eur), ventas +11 mln eur (R4e 0) y otros +2 mln eur (vs -3 mln eur R4e). El múltiplo dfn/EBITDA 2018 R4e cae hasta 0,8x tras la amortización del bono convertible en junio (0,9x en 2T 18 y 2,2x en 1T 18).

La directiva mantiene el objetivo EBITDA antes onerosos 2018e 260 mln eur (R4e 262 mln eur) y reduce el rango de dfn/EBITDA 2018e de 1,0/1,2x a 0,8/1,0x (R4e 0,8x) tras la mejor evolución de la reducción de deuda.

NH recibirá +20,1 mln eur el 30 de noviembre por parte de Hesperia como compensación por la cancelación del acuerdo.

La directiva está trabajando con Minor para diseñar un plan de optimización del valor para los accionistas.

Los títulos han caído casi un -25% desde el resultado de la OPA. No esperamos impacto significativo en cotización. Conf.12:30h con atención en los planes de Minor en cuanto a la reducción de su participación en el grupo tras la fusión. P.O. 6,8 eur. Mantener.

(mín de euros)	3T17	3T18	Var %	Real vs R4e	Real vs. consenso	2017	2018 R4e	2018 R4e vs 2017	2018e consenso vs 2017
Ingresos Ordinarios	404	412	2%	0%	0%	1.571	1.622	3%	5%
EBITDA antes onerosos	67	72	8%	0%	0%	233	262	13%	19%
Margen EBITDA antes onerosos	16,6%	17,6%	1,0pp	0,1pp	0,1pp	14,8%	16,2%	1,3pp	2,0pp
EBITDA después onerosos	68	73	7%	0%		237	266	12%	
Margen EBITDA desp onerosos	16,9%	17,7%	0,9pp	0,0pp		15,1%	16,4%	1,3pp	
EBIT	41	45	10%	-3%		126	155	23%	42%
Margen EBIT	10,2%	11,0%	0,8pp	-0,3pp	11,0pp	8,0%	9,5%	1,5pp	2,9pp
Beneficio neto Recurrente	18	28	51%	5%		12	85	636%	735%
Beneficio neto	17	35	110%	34%	39%	35	126	257%	
Deuda Neta	695	208	-70%	-10%	-10%	656	214	-67%	
DN/EBITDA 12m (x)	3,0	0,8				2,8	0,8		

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.

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. Iván San Félix Carbajo

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: 51% Sobreponderar, 45% Mantener y 4% Infraponderar.