

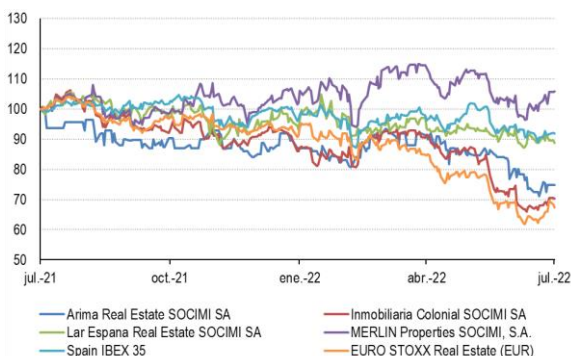
# SOCIMIS

26 de julio de 2022

## SOCIMIS previo 1S22: buen desempeño operativo.

### Analista financiero

Javier Díaz Izquierdo



### Resultados 1S22...

Las principales SOCIMIS españolas presentarán sus resultados correspondientes a 1S22/2T22 durante la última semana de julio, concentrando las publicaciones los días 28 (Árma y Colonial) y 29 (Lar España y MERLIN Properties).

### ...con crecimiento de GRI y FFO...

En términos generales, esperamos unos sólidos resultados desde el punto de vista operativo, recogiendo el positivo efecto de la indexación de los contratos a nivel de rentas brutas (crecimiento de rentas *like for like* esperado en todas las Compañías y subsectores) y manteniendo elevados niveles de ocupación (prevemos niveles de ocupación constantes en *retail* y logístico, toda vez que podríamos ver ligeros incrementos de ocupación en oficinas tras los buenos datos de contratación a junio en Madrid y Barcelona de acuerdo con los datos de la consultora Cushman & Wakefield).

De este modo, el crecimiento de rentas brutas debería traducirse en un aumento de los flujos de caja operativos de las SOCIMI, que además podría verse impulsado por una menor cifra de incentivos a inquilinos frente a 1S21. Adicionalmente, no esperamos incrementos de los gastos financieros, en tanto que la estructura de deuda de la Compañías esta formada en su mayoría (>80%) por deuda a tipo fijo.

### ...y revisión de valoraciones.

Recordemos que en estos resultados las compañías publicarán la revisión de la valoración de sus activos. En este sentido, consideramos que las valoraciones se mantendrán estables o crecerán ligeramente, en tanto que el buen desempeño operativo debería neutralizar los potenciales incrementos de las tasas de descuento por parte del valorador, como consecuencia del repunte de tipos de interés.

### Esperamos sólidos resultados, que deberían ser bien acogidos.

Con todo ello, a pesar del entorno de incertidumbre sobre el ciclo económico, los resultados podrían ser bien acogidos en la cotización de las compañías, en tanto que pondrán de manifiesto: 1) un buen desempeño operativo; 2) la solidez de balance, con LTV en niveles controlados por debajo del 40%, y; 3) resiliencia en cuanto a la valoración de las carteras de activos.

Rentabilidad (%)	2022	YoY
Arima Real Estate SOCIMI SA	-15,6%	-25,1%
Inmobiliaria Colonial SOCIMI SA	-23,5%	-29,7%
Lar Espana Real Estate SOCIMI SA	-6,7%	-8,3%
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	4,2%	6,1%

	Rentas 2022 R4e	i.a.	EBITDA 2022 R4e	i.a.	EPRANTA	dto.	LTV	P.O.	Recomendación
Arima Real Estate SOCIMI SA	12,0	36%	5,9	n.a.	11,9	-34,9%	4,6%	12,5	Sobreponderar
Inmobiliaria Colonial SOCIMI SA	348,6	10%	265,2	10%	12,0	-47,6%	36,0%	10,6	Sobreponderar
Lar Espana Real Estate SOCIMI SA	81,2	7%	59,1	20%	10,5	-54,9%	39,9%	8,0	Sobreponderar
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	497,7	-2%	373,5	3%	16,3	-38,8%	38,8%	13,1	Sobreponderar


## Árma, previo 1S22: avances comerciales aún por reflejar en cifras.

Esperamos que Árma presente sus **resultados** correspondientes a **1S22** el próximo **jueves 28 de julio** antes de la apertura de mercado (fecha no confirmada y sin conferencia posterior).

Nuevamente **resultados sin sorpresas en cuanto a cifras** en la cuenta de pérdidas y ganancias, en tanto que **5 de los 9 activos gestionados por la compañía continúan en fase de reforma** o las han finalizado recientemente (como el caso de Habana y Botanic). En este sentido, recordemos que la Compañía anunció en la presentación de resultados anuales de 2021 el pre-alquiler del edificio Habana, cuyo inicio de arrendamiento se espera de cara a octubre de este año. Del mismo modo, en cuanto a Botanic, tras la finalización de sus obras debemos estar atentos a posibles novedades en cuanto a su alquiler. Con todo ello, **la cartera de activos está próxima a alcanzar un punto de inflación operativo**, con la mayoría de proyectos finalizando reformas en 2022 y 2023.

Atentos a: **1) revisión de EPRA NTA** (11,9 eur/acción a cierre de 2021); **2) calendario de entregas** (posibles retrasos en las obras ante alteraciones en las cadenas de suministros) y **novedades** en cuanto al **alquiler** del edificio Botanic, y; **3) avances** en cuanto a **nuevas adquisiciones** (LTV del 4,6% cierre de 2021).

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 12,50 eur/acción**.

	Sobreponderar		
(mln de euros)	1S21	1S22 R4e	Var % R4e
<b>Ingresos brutos totales (GRI)</b>	2,5	2,8	8,8%
<b>EBITDA ajustado</b>	-0,7	-0,6	-14,4%
Margen EBITDA	-27,3%	-21,5%	5,8%
<b>EBIT</b>	-0,7	-0,6	-13,5%
Margen EBIT	-28,4%	-22,5%	5,8%
<b>Beneficio neto recurrente</b>	-1,3	-1,2	-3,6%

## Colonial, previo 1S22: positiva evolución de rentas.

Colonial publicará sus **resultados** correspondientes a **1S22/2T22** el próximo **jueves 28 de julio tras el cierre de mercado** (Conference Call el mismo día a las 18:30h CET, que podrá seguirse a través de su web: <https://www.inmocolonial.com/>).

Continuando la senda marcada por los resultados del primer trimestre, **esperamos** que Colonial reporte unos **buenos resultados**, beneficiándose de la **indexación de los contratos** (esperamos **crecimiento like for like** en línea con 1T21 en todos los mercados) **así como del positivo nivel de contrataciones** (recordemos 51.000 m2 firmados en 1T21 y 170.000 m2 en 2021). En este sentido, prevemos nuevamente un **elevado nivel de ocupación global** de la cartera, con **París prácticamente en plena ocupación** (99%), y **ligero incremento en Madrid** (hasta el 94,0%), compensando los niveles por debajo del 90% esperados en Barcelona tras la entrada en explotación de Torre Marenostrum.. Junto a ello, prevemos que la **entrada** en el perímetro de **consolidación de las recientes adquisiciones** de las sedes de Amundi en París y la de Danone en Barcelona impulsen igualmente la operativa de la Compañía. Con todo ello, **estimamos unas rentas en 2T22 de 87 mln eur** (+12,6% vs 2T21), mejorando el apalancamiento operativo de la Compañía y llevando a un **Bº neto recurrente de 43 mln eur en el trimestre**.

**Atentos a: 1) release spread y crecimiento de rentas like for like; 2) niveles de ocupación; y; 3) evolución EPRA NTA.**

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar y P.O. de 10,60 eur/acción**.

Colonial		Sobreponderar				
(mln de euros)	2T21	2T22 R4e	Var % R4e	1S21	1S22 R4e	Var % R4e
Ingresos brutos totales (GRI)	77	87	12,6%	155	169	8,8%
EBITDA recurrente	62	71	14,0%	118	129	9,1%
Margen EBITDA	80,5%	81,5%	1,0%	76,1%	76,3%	0,2%
Beneficio neto atribuible	140	43	-69,6%	162	71	-56,4%
Margen neto	181,8%	49,1%	-132,7%	104,5%	41,9%	-62,6%
Beneficio neto recurrente	35	43	21,7%	57,0	71	24,0%


## Lar España previo 1S22: buenos niveles de actividad.

Lar España publicará sus **resultados** correspondientes a **2T22/1S22** el próximo **viernes 29 de julio** (Conference Call el mismo día a las 16:30h CET, que podrá seguirse a través de su web: <https://www.larespana.com/lar-espana/>).

Prevedemos unos resultados con una **cifra de rentas brutas ligeramente por encima de los 20 mln eur** (vs en 2T21), **impulsada por un crecimiento de rentas like for like del entorno del +6%** gracias a la indexación de los contratos y la renegociación de rentas (11% a 1T21), en un entorno de reapertura total de todos los centros y ante la recuperación de los niveles pre-pandemia de afluencias y ventas de los inquilinos. En cuanto al nivel de **ocupación**, esperamos que se mantenga **estable** con respecto a 1T22 (**96%**), apoyado en los acuerdos alcanzados con los inquilinos tras la pandemia, lo que asegura además una elevada tasa de cobro de rentas (95%).

**Atentos a: 1) crecimiento de rentas like for like; 2) dato de afluencias y ventas retail; y; 3) evolución EPRA NTA.**

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 8,0 eur/acción**.

			<b>Sobreponderar</b>			
(mln de euros)	<b>2T21</b>	<b>2T22 R4e</b>	<b>Var % R4e</b>	<b>1S21</b>	<b>1S22 R4e</b>	<b>Var % R4e</b>
<b>Ingresos totales</b>	<b>18,4</b>	<b>20,5</b>	<b>11,4%</b>	<b>38,8</b>	<b>40,4</b>	<b>4,4%</b>
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>10,8</b>	<b>13,7</b>	<b>26,5%</b>	<b>22,5</b>	<b>26,6</b>	<b>18,1%</b>
Margen EBITDA	58,7%	66,6%	8,0%	58,1%	65,8%	7,6%
<b>Beneficio neto</b>	<b>0,6</b>	<b>7,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>7,7</b>	<b>13,9</b>	<b>79,9%</b>
Margen neto	3,1%	35,7%	32,6%	19,9%	34,4%	14,4%
<b>Beneficio neto rec.</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-10,0%</b>	<b>15,3</b>	<b>13,9</b>	<b>-9,1%</b>

## MERLIN Properties previo 1S22: fuerte primera mitad de año.

MERLIN Properties publicará sus **resultados** correspondientes a **2T22/1S22** el próximo **jueves 28 de julio tras el cierre de mercado**, celebrando una **conference call** con analistas e inversores el **viernes 29 a las 15.00h CET** (que podrá seguirse a través de su web: <https://www.merlinproperties.com/>; Tfno: 91 901 16 44 - Código de acceso: 446776 -).

Esperamos unos **buenos resultados** consecuencia de la **mejora operativa en todas las divisiones**, derivada de la **indexación** de los contratos, así como los **niveles de contratación** y **elevada ocupación**. En este sentido, en **oficinas** prevemos crecimiento de rentas like for like del entorno del +5% junto a una ligera mejora de la ocupación, especialmente en Madrid (que debería acercarse al nivel del 90% vs 88% a cierre de 1T20). En **retail** esperamos que la Compañía **consolide** la progresiva **mejora de ocupación** registrada a lo largo de los últimos trimestres (+1,4p.p. en 1T22 vs 1T21 hasta el 94,3%), toda vez que las rentas like for like continuarán al alza con un release spread del entorno del +5%. Del mismo modo, esperamos un **buen comportamiento** de los **activos logísticos**, con incremento de rentas like for like a dígito simple alto (+9% a 1T22) y manteniendo niveles de ocupación por encima del 97% tras las contrataciones netas durante 2021 por encima de los 160k m2.

Por su parte, recordemos que, desde el trimestre pasado, MERLIN Properties consolida la actividad de **net leases** como **operaciones discontinuadas**, donde esperamos que **este 2T22 será el último trimestre de aportación a resultados** de dicha división (14mln eur de aportación neta en 2T22 R4e), tras anunciarse la operación de venta de la cartera TREE (oficinas de BBVA) el pasado abril y recibir la aprobación por parte de la CNMC el pasado junio.

Con todo ello, **estimamos un incremento del FFO** hasta los **160,8 mln eur a 1S22** (vs 129,2 mln eur a 1S21).

**Atentos a: 1) crecimiento de rentas like for like y release spread; 2) niveles de ocupación; y; 3) evolución EPRA NTA.**

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 13,10 eur/acción**.

		Sobreponderar				
(mln de euros)	2T21	2T22 R4e	Var % R4e	1S21	1S22 R4e	Var % R4e
<b>Rentas Brutas</b>	<b>123,9</b>	<b>111,4</b>	<b>-10,1%</b>	<b>248,5</b>	<b>222,9</b>	<b>-10,3%</b>
Oficinas	55,4	60,3	8,8%	111,4	119,9	7,6%
Centros comerciales	28,5	30,6	7,5%	57,2	61,9	8,3%
Logística	16,3	17,8	9,2%	32,2	35,5	10,2%
Otros	2,2	2,8	27,3%	4,5	5,6	24,4%
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>88,1</b>	<b>83,5</b>	<b>-5,2%</b>	<b>172,0</b>	<b>165,7</b>	<b>-3,6%</b>
Margen EBITDA	71,1%	75,0%	3,9%	69,2%	74,4%	5,1%
<b>Beneficio neto recurrente</b>	<b>104,2</b>	<b>74,9</b>	<b>-28,1%</b>	<b>190,3</b>	<b>167,5</b>	<b>-12,0%</b>
Margen Neto	84,1%	67,2%	-16,9%	76,6%	75,1%	-1,5%
<b>NTA/acc.</b>	15,55	n.a.	n.a.	15,55	n.a.	n.a.
<b>FFO</b>	65,9	81,1	23,0%	129,2	160,8	24,4%
<b>Deuda Neta</b>	5.368,0	n.a.	n.a.	5.368,0	n.a.	n.a.
<b>LTV</b>	41,6%	n.a.	n.a.	41,6%	n.a.	n.a.

## 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 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 79% Sobreponderar, 14% Mantener y 7% Infraponderar.