

Almagro Capital 1S21: en el buen camino.

Lunes, 18 de octubre de 2021

Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity research analyst

Javier Díaz Izquierdo – Equity research analyst

Almagro Capital ha presentado sus resultados correspondientes al 1S21, primeros formulados de acuerdo con las NIIF, mostrando unas **cifras operativas en línea con lo esperado**, con un importante crecimiento en rentas que refleja la inversión realizada durante la primera mitad del ejercicio.

La **cifra de negocio crece un +69% i.a.**, impulsada por las rentas por arrendamientos, que reflejan la incorporación de 41 nuevos activos, alcanzado una cartera de 109 viviendas a cierre de 1S21 (vs 63 1S20).

La reactivación del mercado tras el parón derivado de la pandemia ha llevado a **que la inversión se haya más que duplicado en los últimos 12 meses**, superando los 17 mln eur a 1S21. Esta aceleración en la inversión, junto a la importante revalorización de los activos (+5,8 mln eur, +14% vs GAV 2020), lleva a un **crecimiento del NAV del +9,3%** y del NAV “libre” del +11,7%, hasta los 1,41 eur/acc. y 1,62 eur/acc. respectivamente.

Respecto al **endeudamiento**, la deuda bruta se duplica en los últimos 12 meses hasta alcanzar los 15 mln eur, mientras que el **LTV se reduce ligeramente frente al cierre de 2020** y aumenta en 2,5 p.p. vs 1S20, alcanzado el 22,2%, aún muy lejos del objetivo de largo plazo de la Compañía del 50%.

De cara al futuro, la Compañía continúa avanzando en la consecución de los principales objetivos su Plan Estratégico 2021-2023: **1) incremento en el ritmo de inversión**, con un objetivo de rentabilidad mínimo del 6% sin apalancamiento; **2) gestión activa de la cartera** de inversión, manteniendo la ocupación por encima del 95% y logrando una TIR del 18% en la rotación de su primer activo, con otros 6 ya liberados y alquilados, y; **3) la consolidación del equity story y la mejora de la liquidez del valor**, superando los 1.000 accionistas y pasando a cotizar en continuo tras su última ampliación de capital en julio, constituyéndose en la SOCIMI con mayor liquidez en el BME en cuanto a rotación (4,2% del capital vs 2,5% 1S20).

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 1,52 eur/acción**.

			Sobreponderar			
(euros)	1S20	1S21	Var % 1S21/1S20	2020	2021R4e	Var % 21R4e/20
Total Ingresos	307.786	519.335	69%	535.843	1.567.385	-66%
Total Gastos	-559.042	-1.222.308	119%	-1.519.408	-3.838.976	-60%
EBIT	58.837	5.133.071	n.r.	5.235.778	-2.488.745	n.r.
Margen EBIT	19%	988%	n.r.	977%	76%	n.r.
Resultado Neto	2.760	5.045.399	n.r.	5.122.622	-2.670.437	n.r.
NAV/acc	1,16	1,40	21%	1,29	1,54	19%
BPA	0,00	0,13	n.r.	0,13	-0,03	n.r.
LTV	20%	22%	2,5pp	22,9%	25,0%	2,1pp

Conferencia de resultados

Destacamos:

- ▶ La **cifra de negocio crece un +69% i.a.**, impulsada por las rentas por arrendamientos que reflejan la incorporación de 41 nuevos activos, alcanzado una cartera de 109 viviendas a cierre de 1S21.
- ▶ La reactivación del mercado tras el parón derivado de la pandemia ha llevado a **que la cartera se haya más que duplicado en los últimos 12 meses**, con una inversión que supera los 17 mln eur en 1S21, mientras **en lo que va de año habría aumentado hasta los 22 mln eur**, incorporando 52 nuevas viviendas en zonas *prime* de Madrid, y cerrando en septiembre su primera adquisición en Barcelona. Así, alcanzan **120 viviendas en el total de la cartera** con una **inversión acumulada de 53 mln eur**, lo que supone un precio medio de compra de entre 425-440.000 eur/vivienda y unos 3.000 eur/m², con un descuento a precios de mercado del -30%. La aceleración en la inversión, junto a la importante revalorización de los activos (+5,8 mln eur, +14% vs GAV 2020), lleva a un **crecimiento del NAV del +9,3%** y del NAV “libre” del +11,7%, hasta los 1,41 eur/acc. y 1,62 eur/acc. respectivamente.
- ▶ **Según nuestras estimaciones**, la Compañía incorporará un total de cerca de 242 nuevos activos entre 2021e y 2022e (~109 en 2021e y ~133 en 2022e) con un descuento medio del -31,4% R4e vs valor de mercado, muy en línea con el descuento del -30,4% anunciado a cierre de marzo 2021. Por lo tanto, **esperaríamos un incremento en el ritmo inversor durante el último trimestre del año y en 2022**, alcanzando los 40 mln eur y 60 mln eur respectivamente.
- ▶ Respecto al **endeudamiento**, la **deuda bruta** se duplica en los últimos 12 meses hasta alcanzar los 15 mln eur, mientras que el **LTV** se reduce ligeramente frente al cierre de 2020 y aumenta en 2,5 p.p. vs 1S20, alcanzado el **22,2%**, aún muy lejos del objetivo de largo plazo de la Compañía del 50%. Esta deuda tiene un **coste del medio del 1,5%**, siendo el **92% de la misma a tipo fijo** a con un **vencimiento medio de 8,5 años**.
- ▶ Da cara al futuro, la Compañía continúa avanzando en la consecución de los principales objetivos su Plan Estratégico 2021-2023: **1) incremento en el ritmo de inversión**, con un objetivo de rentabilidad mínimo del 6% sin apalancamiento; **2) gestión activa de la cartera** de inversión, manteniendo la ocupación por encima del 95% y logrando una TIR del 18% en la rotación de su primer activo, con otros 6 ya liberados y alquilados, y; **3) la consolidación el equity story de la Compañía y mejora de la liquidez del valor, superando los 1.000 accionistas y pasando a cotizar en continuo tras su última ampliación de capital en julio, constituyéndose en la SOCIMI con mayor liquidez en el BME en cuanto a rotación (4,2% del capital vs 2,5% 1S20).**
- ▶ Según comentaron en la conferencia, al ritmo de inversión actual **esperarían realizar una nueva ampliación de capital a finales del próximo año**, y no será hasta dentro de **2-3 años cuando empiecen a repartir dividendos de forma recurrente**, una vez que se empiecen a rotar activos. En cuanto al efecto de la futura **Ley de Vivienda**, a falta de conocer el reglamento de la ley, **no esperan un impacto directo**, al tratarse de contratos con una renta vitalicia y sin actualizaciones.

Conferencia de resultados

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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, 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: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.