

Almagro Capital 2021: excelente ejecución en el primer año del plan.

Viernes, 18 de marzo de 2022


Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Almagro Capital ha presentado sus **resultados** correspondientes al ejercicio **2021** mostrando una **excelente evolución tanto de las cifras operativas como de las valoraciones y retorno**, en un año marcado por un **claro salto cuantitativo en el ritmo inversor**. Con ello, la Compañía cierra el **primer ejercicio** de su plan estratégico 2021-2023 **cumpliendo sus objetivos de crecimiento** (adquiriendo 104 nuevos activos tras invertir 44 mln eur) y **rentabilidad** (crecimiento del NAV del +13,9% vs 2020).

Esperamos una recepción positiva en mercado de los resultados, teniendo en cuenta: **1) el cumplimiento de objetivos; 2) el crecimiento de NAV; 3) la congruencia estratégica con el plan de negocio en la gestión e inversión, y; 4) la solidez de balance y capacidad de inversión.**

En este sentido, consideramos que los **resultados refuerzan tanto la apuesta por el modelo de negocio de Almagro como la credibilidad de la propia Compañía**, especialmente en una etapa de crecimiento y desarrollo de negocio. Con ello, **reiteramos** nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con **P.O. de 1,52 eur/acc.**, esperando que la Compañía avance en su segundo año de plan estratégico con la consecución de los principales objetivos: **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%** (97,6% a cierre de 2021) y logrando una **TIR del 18,3% en la rotación de su primer activo**, con otros 9 ya liberados y alquilados, y; **3) la consolidación del equity story de la Compañía y mejora de la liquidez del valor, superando ya los 1.000 accionistas (SOCIMI con mayor liquidez en BME Growth).**

Principales cifras:

		SOBREPONDERAR	
(euros)	2020	2021	Var % 1S21/1S20
Total Ingresos	519.335	1.223.838	136%
Total Gastos	-1.519.408	-3.536.980	133%
EBITDA	-983.564	-2.313.142	135%
Var Valor razonable activos	6.219.342	18.857.123	203%
EBIT	5.235.778	16.543.981	216%
Rdo financiero	-113.155	-191.392	69%
B^a neto	5.122.622	16.352.589	219%
NAV/acc	1,29	1,47	14%
BPA	0,16	0,28	75%
LTV	22,9%	16,1%	-7%

Destacamos:

- ▶ La **cifra de negocio crece un +136% vs 2020**, impulsada por las rentas por arrendamientos que reflejan la incorporación de los 104 nuevos activos incorporados en 2021, alcanzado una cartera de 172 viviendas a cierre de 2021 (vs 109 a cierre de 1S21).
- ▶ **Cumpliendo con el ritmo inversor marcado en el plan estratégico:** Almagro ha invertido **44 mln eur adquiriendo 104 nuevas viviendas** y alcanzando las **172 viviendas en cartera**. De los 104 activos adquiridos, **25 están fuera de Madrid**, de acuerdo con el objetivo estratégico de diversificación geográfica (ubicaciones prime en Barcelona, Valencia, Sevilla y Málaga) marcado para 2021-2023. Con ello, la **inversión acumulada alcanza los 73,1 mln eur** a cierre de 2021, lo que supone un **precio medio de compra de aproximadamente 425.000 eur/vivienda** y unos 3.000 eur/m², con un **descuento a precios de mercado del -30,08%** (vs. 28,8% a cierre de 2020).
- ▶ La **aceleración en la inversión**, junto a una **revalorización de los activos** de +18,9 mln (en cuenta de pérdidas y ganancias), lleva a un **incremento del NAV del +13,9% vs 2020** y del **NAV “libre” del +14,0%**, hasta los **1,47 eur/acc. y 1,65 eur/acc. respectivamente** a cierre de 2021 (vs 1,41 eur/acc. y 1,62 eur/acc a cierre de 1S21).
- ▶ Respecto al **endeudamiento**, la deuda bruta se sitúa en 16,9 mln eur con una caja de 26,7 mln eur (**caja neta de 9,8 mln eur a cierre de 2021**), mientras que el **LTV** se reduce hasta el 16,1% (frente al 22,9% de 2020), garantizando capacidad y margen para acometer nuevas inversiones. Recordemos que la deuda de la Compañía tiene un **coste del medio del 1,5%**, siendo el **93% de la misma a tipo fijo** con un **vencimiento medio de 8,5 años**. El **LTC** (calculado como deuda bruta / inversión o precio de adquisición) cierra 2021 en el **23,2%** (vs 31,4% a cierre de 2020), lejos aún del objetivo máximo del 50% contemplado en el plan estratégico.
- ▶ Recordemos que Almagro Capital contempla un **objetivo inversor de 250 mln a 3 años**. De acuerdo con **nuestras estimaciones**, la Compañía incorporaría un total de cerca de 242 nuevos activos entre 2021e y 2022e (~109 en 2021e vs 104 realizados y ~133 en 2022e) con un descuento medio del -31,4% R4e vs valor de mercado, muy en línea con el descuento histórico de aprox. el -30%. Desde Almagro mantendrían identificado un **pipeline de inversiones por valor de más de 200 mln eur**, por lo que mantenemos nuestra **previsión** de que la Compañía **incrementará el ritmo inversor durante 2022e**, alcanzando los **60 mln eur**.
- ▶ Por último, y de acuerdo con lo avanzado en la conferencia, teniendo en cuenta el ritmo de inversión actual **se esperaría realizar una nueva ampliación de capital a finales de año**.

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), Almagro (asesor registrado), Clerhp Estructuras y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, 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: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.