

## Primeras impresiones

### Lar España 2T21/1S21: dejando atrás lo peor

Jueves, 30 de septiembre de 2021

**Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity research analyst**

**Javier Díaz Izquierdo – Equity research analyst**

Lar España ha presentado unos resultados correspondientes a 2T21/1S21 con unas **cifras operativas ligeramente por debajo de nuestras estimaciones**, en un trimestre que continuó marcado por las restricciones a la actividad comercial y a la restauración en gran parte de España. La Compañía logra mantener una **elevada tasa de ocupación** (94,7%, estable vs 1T21), que continúa **apoyada por la política de bonificaciones**, que ascienden a 7,6 mln eur en 2T21 (por encima de lo esperado), y con una tasa de cobro que aumenta hasta el 85% (vs 81,3% 1S21).


Las **rentas se incrementan un +29,6%** en términos comparables gracias a la favorable evolución tanto en visitas como en ventas, creciendo al +28% y +38% vs 1S20 LfL respectivamente, manteniendo la tasa de esfuerzo de los retailers de Lar España en el 9,9%.

Lar España ha presentado la **revisión del valor de sus activos**, registrando un **GAV de 1.411 mln eur** (-0,4% vs. cierre de 2020 ajustado por la venta de la cartera de supermercados Eroski), mientras que el **EPRA NAV/acción se sitúa en 10,17 eur** (-2,4% vs. 2020), lo que implica que el valor cotiza con un **-47% de descuento**.

Pese a que los resultados quedan por debajo de nuestras estimaciones, creemos que la Compañía **ha dejado atrás los peores efectos de la pandemia** y, en un 2T21 en el que aún permaneció cerrada buena parte de la cartera de activos, ha logrado mantener unos elevados niveles de rentas, con sólida ocupación y excelentes tasas de cobro, por lo que esperaríamos ver la consolidación de sus cifras pre-pandemia durante la segunda mitad del año y 1S22.

La **dominancia de su cartera de activos**, su **sólida posición de balance (LTV del 41,5%)** y su **atractiva política de retribución al accionista** (dividendos 0,31 eur/acc. con cargo al ejercicio 2020 y recompra de acciones amortizando el 4,5% del capital) mantienen **el atractivo de su tesis de inversión**.

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 7,30 eur/acción**.

					Sobreponderar			
(mln de euros)	2T20	2T21	Var %	Var % R4e	1S20	1S21	Var %	Var % R4e
<b>Ingresos totales</b>	23,9	18,5	-22,7%	-10,7%	47,9	38,8	-19,1%	-5,3%
<b>EBITDA recurrente</b>	19,8	10,7	-45,7%	-21,7%	37,2	22,5	-39,4%	-11,7%
Margen EBITDA	82,8%	58,1%	-24,6 pp	-8,2 pp	77,5%	58,1%	-19,4 pp	-4,2 pp
<b>Beneficio neto</b>	-41,5	0,5	n.a.	n.a.	-28,7	7,7	n.a.	n.a.
Margen neto	-174,0%	2,8%	n.a.	n.a.	-60,0%	19,9%	n.a.	n.a.
<b>Beneficio neto rec.</b>	14,3	8,1	-43,6%	-9,2%	27,1	15,3	-43,6%	-5,1%

## Primeras impresiones

### Destacamos:

- ▶ Los **ingresos se sitúan en 38,8 mln eur en 1S21** (vs. 47,9 mln eur en 1S20), en un semestre con mayor impacto por bonificaciones frente a nuestra estimación.
- ▶ **Las rentas se incrementan un +29,6% en términos comparables**, apoyadas por el incremento del número de visitas y reflejando la estrategia de gestión de la cartera que se traduce en 35 operaciones entre renovaciones, sustituciones, reubicaciones y entradas de nuevos arrendatarios de la cartera.
- ▶ Lar España ha presentado la **revisión del valor** de sus **activos**. El **GAV** se sitúa en **1.411 mln eur** (-0,4% vs. cierre de 2020 ajustado por la venta de la cartera de supermercados Eroski). Por su parte, el **EPRA NAV/acción se sitúa en 10,17 eur** (-2,4% vs. 2020), lo que implica que el valor cotiza con un **-47% de descuento**.
- ▶ La **tasa de cobro se sitúa en el 85% a cierre de 1S21**, (vs. 81,3% en 1T21). Con ello, la Compañía mantiene la **ocupación** de la cartera **estable** en niveles del **95%**, en línea con el cierre del trimestre anterior.
- ▶ La ratio de endeudamiento **LTV se sitúa en el 41,5%**, consecuencia tanto por la ligera corrección en la valoración de activos, como por el incremento de **deuda financiera neta hasta 585,3 mln eur** (desde 563,6 mln eur en 1T21, pero por debajo de los 620,9 mln eur a cierre de 1S20).
- ▶ Resulta reseñable la **favorable evolución tanto en visitas como en ventas**, donde en el primer caso crecen un +28% vs 1S20 LfL y un +38% vs 1S20 LfL en el segundo, manteniendo la **tasa de esfuerzo de los retailers de Lar España en el 9,9%** (por debajo de la media del sector; la tasa de esfuerzo en Merlin Properties se sitúa en el 12,7% a cierre de 1S21), lo que nos hace ser optimistas en cuanto al mantenimiento de los niveles de renta y ocupación.
- ▶ Durante la conferencia, el equipo gestor mencionó que, en términos de **valoración de activos de cara a cierre del ejercicio**, teniendo en cuenta la recuperación operativa vista en lo que va de año, ésta **no debería moverse mucho más**.
- ▶ Además, durante las próximas semanas la Compañía procederá a la **amortización de 4 mln acc**, equivalentes a cerca del 4,5% del capital, adquiridas en el programa de recompra lanzado por la Compañía. Creemos que **mientras continúe cotizando con un elevado descuento sobre NAV**, constituirá una importante herramienta de remuneración al accionista y un **buen destino de los fondos de la Compañía**.

## 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 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 es la entidad proveedora de liquidez de 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.