


Lar España 3T20: *retail* resistente al COVID-19.

Jueves, 12 de noviembre de 2020

Lar España ha publicado sus resultados correspondientes a 3T20/9M20 con **cifras muy en línea** con nuestras estimaciones, donde de nuevo el efecto de la consolidación de **las rentas de Lagoh y Aneclub**, han supuesto un incremento de los **ingresos totales** de la compañía del **+21,9% vs. 3T19**. Trimestre sin revisión del valor de los activos (**EPRA NAV de 10,79eur/acción**; cotiza con un descuento del -65%) y **sin cambios** en la estructura de balance de la compañía, por lo que el **nivel de endeudamiento** se mantiene en línea con 1S20 (DFN de 621,1Mln eur; LTV del 41%). Con una **tasa de cobro del 76% (85% teniendo en cuenta las bonificaciones)** del total de las rentas facturadas, la compañía cifra en **aprox. 20Mln eur el impacto directo total de la pandemia** (2Mln eur en 2020). Igualmente, el impacto negativo de los cierres perimetrales llevados a cabo durante octubre y noviembre podría suponer un impacto negativo adicional de aprox. 2Mln eur.

Esperamos que los **resultados** sean **recogidos de forma neutra** en cotización, a pesar de que los mismos ponen de manifiesto nuevamente la **dominancia de los activos de la compañía**, lo que les permite **batir los indicadores sectoriales** en cuanto a afluencias y ventas y en consecuencia experimentar una **recuperación operativa más rápida**. **Reiteramos Sobreponderar y P.O. de 7,5eur/acc.**

						Sobreponderar					
(min de euros)	3T19	9M19	3T20	9M20	Var %	Real vs R4e	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	19	58	23	71	22%	0%	81	83	2,8%	85	4,4%
EBITDA recurrente	15	38	16	54	12%	-6%	59	63	6,2%	63	5,8%
Mg EBITDA	76,0%	65,4%	70,0%	75,1%	-6,0 pp	-4,1 pp	73,0%	75,4%	2,4 pp	74,0%	1,0 pp
Beneficio neto	65	79	11	-17	-82%	-5%	81	43	-46,8%	63	-22,3%
Margen EBITDA	336,5%	137,3%	48,6%	-24,3%	-287,9 pp	-2,3 pp	99,5%	51,5%	-48,0 pp	74,0%	-25,5 pp
Beneficio neto rec.	10	24	11	38	17%	-5%	41	43	5,6%	-1	-101,2%

Destacamos:

- ▶ **Recuperación operativa:** en septiembre de 2020, los activos de la compañía han registrado una **recuperación del 96% de las afluencias** respecto a septiembre 2019, lo que supone una cifra muy superior en comparación a la obtenida por el índice ShopperTrak cuya recuperación se ha situado en el 80% en el mes de septiembre. Igualmente, las ventas de los inquilinos de la compañía se han situado un -4% por debajo en términos comparables vs. septiembre 2019. Igualmente, el **nivel de ocupación** de la S.B.A de la compañía se mantiene **prácticamente estable a 9M20 en un 95,5%** (vs. 96,0% a 9M19).
- ▶ Las rentas *like for like (l-f-l)* de la compañía aumentan un +1,6% vs. 9M19, mientras que el NOI *l-f-l* avanza un +2,5%.
- ▶ **Negociaciones e impacto COVID-19:** la compañía ha **renegociado** de manera **individual** con aprox. el 95% de su S.B.A. Sin considerar cierres adicionales de

Primeras impresiones

los activos del portfolio efectuados con posterioridad al 30 de septiembre 2020, Lar España estima que el impacto total acumulado de los descuentos debidos al COVID 19, una vez se cierren los acuerdos para el 100% de la superficie bruta alquilable, se sitúe entre los 19 y 20Mln eur (vs. los 15-17Mln eur. estimados inicialmente). Dichos descuentos serán contabilizados linealizando su impacto en los ingresos durante la duración de cada uno de los contratos de arrendamiento en un plazo medio de entre 6 y 7 años

- ▶ Más del 60% contratos tienen vencimiento superior a 2024e.
- ▶ **Situación financiera:** sin cambios, la **DFN se sitúa en 621Mln eur** a cierre de 9M20 (en línea con 1S20), con un **coste medio del 2,2%** (aumenta desde el 2,1% a 1S20) y una ratio **LTV neto del 41%**. El **periodo medio** de vencimiento de la deuda es de **3,3 años**.
- ▶ Adicionalmente, **Lar España ha querido remarcar:** **1) la continuación** de su **atractiva política de dividendos** (rentabilidad superior al 10% R4e); **2) la realización de desinversiones** (aprox. 102Mln eur.; cartera de 22 supermercados Eroski y los Centros Comerciales Txingudi y Las Huertas); **3) descartar ampliaciones de capital.**

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.

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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Javier Díaz Izquierdo; D. Pablo Fernández de Mosteyrín

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: 55% Sobreponderar, 34% Mantener y 11% Infraponderar.