


## Previo de Resultados

### Merlin previo 9M2020: resilientes pese al impacto en centros comerciales.

Viernes, 06 de noviembre de 2020

Merlin Properties publica los resultados correspondientes al 9M2019 el próximo 13 de noviembre antes de la apertura del mercado, y celebrará conference call con analistas e inversores el mismo día a las 15.00h. (podrá seguirse a través de: <https://www.merlinproperties.com>)  
Sobreponderar, P.O. 9,1 eur/acc.

				Sobreponderar		
(mln de euros)	9M19	9M20	Var % 9M20/9M19	2019	2020	Var % 20e/19
<b>Rentas Brutas</b>	<b>394,9</b>	<b>341,5</b>	<b>-14%</b>	<b>525,9</b>	<b>452,8</b>	<b>-14%</b>
Oficinas	182,9	175,8	-4%	243,4	230,7	-5%
<i>Net Leases</i>	65,3	65,2	0%	87,0	86,0	-1%
Centros comerciales	95,8	52,3	-45%	127,3	71,0	-44%
Logística	39,6	43,1	9%	53,8	57,8	8%
Otros	11,3	5,1	-54%	14,4	7,2	-50%
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>321,5</b>	<b>249,3</b>	<b>-22%</b>	<b>425,5</b>	<b>339,2</b>	<b>-20%</b>
<i>Margen EBITDA</i>	81%	73%	-8,4pp	81%	75%	-6,0pp
<b>Beneficio neto</b>	<b>230,7</b>	<b>143,4</b>	<b>-38%</b>	<b>282,9</b>	<b>224,8</b>	<b>-21%</b>
<i>Margen Neto</i>	58%	42%	-16,4pp	54%	50%	-4,1pp
<b>EPRA NAV/acc</b>	15,11	15,68	4%	15,60	15,07	-3%
<b>AFFO/acc.</b>	0,50	0,36	-28%	0,65	0,46	-29%
<b>Deuda Neta</b>	5.053,0	5.167,0	2%	5.182,0	5.161,0	0%
<b>LTV</b>	41%	41%	0,8pp	41%	41%	0,8pp

#### Principales cifras:

- ▶ Esperamos **continuidad en los resultados del 9M2020**, alcanzando unas **rentas brutas** en torno a los **341 mln eur, -14% i.a.**, continuando mostrando el impacto de las bonificaciones de rentas implementado tras la covid-19 que afecta fundamentalmente a los activos retail y otros.
- ▶ Creemos que los **activos de oficinas continuarán mostrando resiliencia** frente a las probables caídas de ocupación y rentas que se verán en el sector y donde la calidad de activos y solidez de inquilinos ayudará a mitigar el impacto. Sí creemos que habrá **caída de rentas cercana al 45% en centros comerciales**, aunque probablemente se mostrará como incentivos, al igual que en la partida de otros, fundamentalmente compuesta por hoteles y locales *retail*.

## Previo de Resultados

- ▶ Sin duda, **los activos logísticos continuarán mostrando la fortaleza de los últimos trimestres**, más apoyados aún tras la covid y el impulso que ha supuesto para el e-commerce, con un incremento de rentas estimado cercano al 10%, en línea con 1T y 2T. Igualmente, los activos **de Net Leases se deberían mantener estables**.
- ▶ Así, esperamos un **EBITDA recurrente en torno a los 249 mln eur**, -22% i.a., una caída ligeramente mayor que en rentas por la presión en márgenes derivada de los incentivos y gastos relacionados con el covid, con unos **flujos de caja operativos estimados AFFO** cercanos a los **0,36 eur/acc.**, -28% i.a., que previsiblemente quedaría ligeramente por debajo de la guía de la Compañía para final de año ~0,49 eur/acc.
- ▶ **No se publicará valoración independiente de la cartera de activos** que, recordamos, prácticamente se mantuvo constante (+0,2% i.a. LfL) en 1S20 vs 2019, con un GAV de 12.755. **Creemos que a futuro la valoración de los centros comerciales debería sufrir por menor generación de rentas y mayor prima de riesgo exigida**, que también afectará, aunque en menor medida, a las oficinas. Por el contrario, somos optimistas sobre los activos logísticos, que continúan batiendo récords de absorción, mientras los Net Leases se mantendrán muy estables.
- ▶ **De cara a la conferencia** (viernes 13, 15:00h), prestaremos especial atención a **1)** expectativas de un nuevo programa de bonificaciones a la vista del deterioro de la economía, lastrada por la segunda ola de contagios; **2)** evolución en tasas de ocupación y release spreads; **3)** confirmación de la guía para fin de año, cuando esperan un impacto en rentas de -70 mln eur y -60 mln en FFO hasta el entorno de unos 450 mln eur y 250 mln eur (vs 216 mln eur R4) respectivamente.

## Previo 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 publicados 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.

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

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

Pablo Fernández de Mosteyrín

Javier Díaz Izquierdo

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