

MERLIN 9M21: La suerte sonríe a los audaces.

Viernes, 12 de noviembre de 2021

Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity research analyst

Javier Díaz Izquierdo – Equity research analyst


Tras presentar unos resultados en línea con nuestras estimaciones y las del consenso tanto en ventas como en beneficio operativo, -1% i.a. y +2% i.a. respectivamente, la Compañía celebró conferencia con analistas e inversores.

Además de resaltar la buena marcha del negocio en el acumulado del año, remontando tras una primera mitad del ejercicio complicada por el impacto del covid sobre ocupación y, en menor medida, rentas, el management se mostró optimista de cara al último trimestre y para 2022. En este sentido, tras alcanzar un FFO de 0,40 eur/acc en 9M21, esperamos que superen la guía de inicio de año en 0,56 eur/acc., y nos alineamos con la estimación del CEO más hacia 0,58 eur/acc.(vs 0,55 eur/acc anterior), tras probarse unas nuestras estimaciones demasiado conservadoras.

Por tipologías de activos, esperan que la ocupación en **oficinas** alcance el 90% a final de año y resaltaron la elevada actividad en el sector y las altas cifras de absorción. En **logístico**, pese a un 1T21 en el que la renegociación de contratos lastró la ocupación coyunturalmente, continúa mostrándose sólido y prácticamente a plena ocupación. Por su parte, los **centros comerciales** continuaron sorprendiendo gratamente y, pese a la importante reducción de incentivos, mejora la ocupación, las tasas de esfuerzo de los retailers y los inquilinos aceptan subidas de rentas en un contexto de muy bajos impagos.

A nivel estratégico, reafirmaron la guía de desinversiones en activos no estratégicos y, tras los 109 mln eur ya realizados, esperan superar los 200 mln en total antes de fin de año. Adicionalmente, señalaron el carácter no estratégico de la cartera TREE que podría alcanzar una valoración cercana a 1.800 mln eur. Recordamos que en un contexto inflacionario, el 100% de las rentas de la cartera de MERLIN está indexada a la inflación. Concretamente las oficinas de BBVA se revisarán 1,5x la inflación, lo que podría suponer una revalorización del 6% a precios actuales, lo que se traduciría en unas rentas que pasarían de unos 79 mln eur a 84 mln eur en 2022, que aportarían 0,01 eur/acc. extra de FFO. Esta cartera fue adquirida en 2014 por 739,5 mln eur, por lo que una potencial desinversión a NAV supondría un dividendo extraordinario muy relevante, y ayudaría a financiar el proyecto MEGA de centros de datos o a ampliar la posición de la Compañía en Madrid Nuevo Norte.

Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR y P.O. 10,20 eur/acc..

						Sobreponderar			
(mln de euros)	9M20	9M21	Var % 9M21/9M20	Var % vs R4e	Var % vs consenso	2020	2021 R4e	Var % 21/20 R4e	2021e consenso
Rentas Brutas	380,9	375,4	-1%	0%	1%	503,4	490,7	-3%	496,6
Oficinas	175,9	169,4	-4%	1%	1%	233,2	220,7	-5%	226,8
Net Leases	65,0	64,4	-1%	0%	0%	86,5	88,2	2%	87,0
Centros comerciales	88,2	85,3	-3%	-1%	-1%	114,4	98,9	-13%	110,8
Logística	43,7	48,8	12%	0%	0%	58,9	69,1	17%	64,3
Otros	8,1	7,6	-7%	10%	12%	10,5	13,7	30%	7,7
EBITDA	256,7	267,5	4%	0%	2%	340,9	350,7	3%	376,0
Margen EBITDA	67%	71%	3,8pp	0,0pp	1,1pp	68%	71%	3,8pp	76%
Beneficio neto	111,8	254,4	128%	1%	1%	56,4	231,6	311%	223,7
Margen Neto	29%	68%	38,4pp	0,5pp	0,4pp	11%	47%	36,0pp	45%
NTA/acc.						15,68	15,30	-2%	14,83
FFO	197,3	201,9	2%	0%		262,0	259,0	-1,0	0,5
Deuda Neta	5.253,0	5.324,0	1%	-1%		4.871,0	5.361,0	10%	5.537,6
LTV	40,9%	40,1%	-0,8pp	-1,5pp		38,0%	42,0%	4,0pp	43,4%

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, Proeduca, 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: 62% Sobreponderar, 27% Mantener y 11% Infraponderar.