

Conferencia de resultados

Renta Corporación 1H20: cautela de cara al futuro y velando por la sostenibilidad del balance.

Jueves, 23 de julio de 2020

Tras los esperados débiles resultados correspondientes a la 1H2020, muy penalizados por el parón de la actividad durante todo el segundo trimestre del año, la Compañía ofreció una breve conferencia explicando las cifras, mostrando cautela respecto al futuro inmediato y sin ofrecer mucha visibilidad sobre su plan estratégico.

Aunque las cifras de ventas han superado nuestras estimaciones y las del consenso, el fuerte deterioro en márgenes se hace notar y el EBITDA queda en línea con nuestras estimaciones y por debajo del consenso de Factset, registrando un EBITDA negativo de 0,8 mln eur. Los costes de estructura continúan creciendo a ritmos importantes como consecuencia del desarrollo de nuevos proyectos, aunque se espera que se estabilicen en niveles inferiores a los actuales tras 0,7 mln eur de gastos no recurrentes.

A nivel de líneas de negocio, el transaccional muestra una caída del 17% i.a. con la prestación de servicios prácticamente sin actividad en el año y la venta de edificios mejorando vs 1H2019 pero con una baja base comparativa. En el patrimonial, la ausencia de inversiones en Vivenio se hace notar cayendo los ingresos un 33% i.a. En ambas líneas los márgenes se estrechan considerablemente.

La parte baja de la cuenta se mantiene estable, con un ligero aumento en los gastos financieros fruto del lanzamiento del nuevo programa de pagarés.

El resultado neto registra una pérdida en el semestre de 1,3 mln eur, -126% i.a., -2,1 mln eur 2T20 después del beneficio de 0,8 mln eur del 1T20, incorporando 1,3 mln eur de activos fiscales reconocidos.

La deuda neta se reduce hasta 74 mln eur (vs 81 mln eur 2019) apoyado por el aumento en caja, con un ratio DN/A en torno al 34% aunque el ratio DN/EBITDA lógicamente aumenta considerablemente hasta 5,5x.

La nula visibilidad sobre la evolución de la actividad llevará a la Compañía a revisar su plan de negocio y a contemplar la venta de activos sacrificando margen para mantener la solidez del balance. En cuanto a los proyectos de creación de nuevas socimis, se concentrarán en logístico y hotelero oportunista, dejando las oficinas en stand by ante la incertidumbre del sector. No ofrecen un calendario visible y aún están en fase de fundraising por lo que no lo incluimos en nuestro modelo.

Recomendación y P.O. en revisión (anterior 5,1 eur/acc.) y reiteramos la cautela en el valor.

(mln eur)	1H19	1H20	Var 1H20/1H19	Var vs R4e	2019	2020	Var 20/19 R4e
Ventas	31,7	25,6	-19%	17%	92,0	50,7	-45%
Negocio transaccional	27,5	22,8	-17%	17%	77,3	44,0	-43%
Negocio patrimonial	4,2	2,8	-33%	15%	14,7	6,7	-54%
EBITDA	6,8	-0,8	-112%	-3%	21,0	8,2	-61%
Margen EBITDA	21%	-3%	-24,6pp	0,6pp	23%	16%	-6,7pp
Beneficio Neto	5,1	-1,3	-125%	-26%	17,1	6,3	-63%
Deuda neta (ex partic.)	45,7	56,9	25%	8%	63,9	67,7	6%
DN/EBITDA	2,4	4,2	74%	35%	3,0	8,3	173%

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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 un contrato de autocartera con Renta Corporación.

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 Renta 4 Banco. 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^a. Pablo Fernández de Mosteyrín Guerrero

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: 49% Sobreponderar, 41% Mantener y 10% Infraponderar.