

### Renta Corporación 2020: debilidad e incertidumbre buscando un balance sólido.

Jueves, 25 de febrero de 2021

**Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst**


**Javier Díaz Izquierdo – Senior equity analyst**

Tal y como esperábamos, Renta Corporación ha publicado unos resultados correspondientes al 4T/2020 débiles, ligeramente por debajo de nuestras estimaciones en ventas y EBITDA y totalmente en línea en resultado neto, reflejando el parón de la actividad por el impacto del Covid, con escasa actividad tanto en el negocio transaccional como en el patrimonial, donde además los márgenes continúan muy penalizados.

Además, se registra una pérdida cercana a los -4 mln eur debido al vencimiento de opciones sobre activos no ejecutadas. De este modo, el resultado neto acumulado alcanza los -8,8 mln eur frente al beneficio de 17 mln eur en 2019.

A nivel de endeudamiento, consecuencia de la escasa actividad inversora, la deuda financiera neta cae un 26% hasta los 47,5 mln eur (64,5 mln eur incluyendo deuda participativa) lo que supone una ratio DN/A del 31% (42,5% incluyendo deuda participativa) y un LTV del 43% (58% incluyendo deuda participativa). Así mismo, la Compañía mantiene unos niveles de caja de 7,7 mln eur, por lo que deberá generar caja y refinanciar deuda ante unos vencimientos de 15 mln eur en 2021. Recordamos que durante el último trimestre de 2020 la Compañía recibió un waiver de sus bonistas, por lo que no necesitará lograr una ratio <3,5x DN/EBITDA hasta 2022, lo que otorga un respiro a la Compañía ante un 2021 que prevemos complicado.

Recomendación Mantener y precio objetivo 2,25 eur/acc.

					Mantener			
(mln eur)	4T19	4T20	Var		2019	2020	Var 20/19	Var vs R4e
			4T20/4T19	Var vs R4e				
<b>Ventas</b>	<b>37,2</b>	<b>12,5</b>	<b>-66%</b>	<b>-24%</b>	<b>92,0</b>	<b>46,1</b>	<b>-50%</b>	<b>-8%</b>
Negocio transaccional	29,2	9,1	-69%	-26%	77,3	38,8	-50%	-7%
Negocio patrimonial	8,0	3,4	-58%	-19%	14,7	7,3	-50%	-10%
<b>EBITDA</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-123%</b>	<b>-16%</b>	<b>21,0</b>	<b>-5,2</b>	<b>-125%</b>	<b>-8%</b>
Margen EBITDA	27%	-18%	-1,7pp	-1,7pp	23%	-11%	-34,1pp	0,0pp
<b>Beneficio Neto</b>	<b>9,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-157%</b>	<b>-1%</b>	<b>17,1</b>	<b>-8,8</b>	<b>-151%</b>	<b>0%</b>
Deuda neta (ex partic.)					63,9	47,5	-26%	-2%
DN/EBITDA					3,9	n.a.	n.a.	n.a.

#### Destacamos:

- Como se esperaba, los resultados de Renta Corporación muestran el parón económico provocado por la Covid-19, cerrando el ejercicio con solo 11 operaciones en 2020, 10 ventas de inmuebles y un proyecto. Tanto en el negocio transaccional como en el patrimonial vemos caídas en ventas del 50% i.a., registrando un EBITDA negativo por tercer trimestre consecutivo, que cae -125% i.a. en el acumulado del año hasta los -5,2 mln eur, lastrado por las pérdidas procedentes de vencimientos de opciones sobre activos no ejecutadas por valor de -4 mln eur. A nivel de beneficio neto la cifra se sitúa en línea con nuestra estimación, registrando una pérdida de -8,8 mln eur.

## Primeras impresiones

- ▶ En el **negocio transaccional**, las ventas de inmuebles caen un -46% en el año, mientras los ingresos por prestación de servicios lo hacen un -79% i.a., en ambos casos con una importante contracción en el margen de operaciones que se reduce un -72% i.a. y -79% i.a. respectivamente. Las operaciones que componen los ingresos del negocio consisten en dos operaciones de oficinas y una operación hotelera en Barcelona, y dos operaciones residenciales en Madrid.
- ▶ En cuanto al **negocio patrimonial**, la gestión de Vivenio Socimi ve caer sus ingresos un -64% i.a. como consecuencia, principalmente, de la caída en las comisiones de originación, con un margen que se reduce un -82% i.a., además de la ausencia de comisiones por incentivos.
- ▶ Los **gastos de estructura** crecen un +260% i.a. debido al desarrollo de nuevos vehículos de inversión inmobiliaria, aún no materializados. Este aumento de gastos no debería considerarse recurrente a futuro. Por su parte, los **gastos de personal** caen un -25% i.a.
- ▶ En la parte baja de la cuenta, los **gastos financieros se reducen un -11% i.a.** compensando los mayores gastos financieros con un menor gasto asociado a la remuneración del préstamo participativo. Además, **no se han reconocido activos fiscales** por bases negativas de ejercicios anteriores (65 mln eur pendientes de activar), prefiriendo la Compañía adaptar su reconocimiento a la evolución del nuevo plan estratégico, pendiente de presentar.
- ▶ A nivel de endeudamiento, consecuencia de la escasa actividad inversora, la **deuda financiera neta cae un 26%** hasta los 47,5 mln eur (64,5 mln eur incluyendo deuda participativa) lo que supone una **ratio DN/A del 31%** (42,5% incluyendo deuda participativa) y **un LTV del 43%** (58% incluyendo deuda participativa). Recordamos que durante el 4T20 la Compañía recibió un waiver de sus bonistas, por lo que no necesitará lograr una ratio <3,5x DN/EBITDA hasta 2022.
- ▶ A cierre del ejercicio, **las existencias caen en -23 mln eur** debido a las ventas del periodo, a las escasas adquisiciones y al vencimiento de opciones. Así, la **cartera de existencias queda en 65,2 mln eur** (18,1 mln eur corresponden al suelo residencial de Cánoves y 6,2 mln eur a opciones de compra sobre activos), de los que **41 mln son activos estratégicos**, con un 55% hoteleros, 26% oficinas (2 activos), 4% industrial (2 activos) y 24% residencial.
- ▶ **Renta Corporación celebra conference call** con analistas el día 25 de febrero. **Prestaremos especial atención a la evolución de su cartera de activos**, ante la perspectiva de tener que deshacerse de ciertos proyectos más exigentes financieramente ante la posibilidad de no cumplir los *covenants* de la emisión (3,5x DN/EBITDA durante un máximo de 6 meses) en 1H2022. Igualmente estaremos atentos a la **guía de la Compañía**, que deberá revisar los hitos de su Plan Estratégico. Por último, será relevante la **visión del management sobre el**

## Primeras impresiones

**entorno del mercado y la posibilidad de dejar vencer nuevas opciones sobre activos** que podrían suponer importantes costes en un entorno de escasa actividad y nula visibilidad.

## 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 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: 56% Sobreponderar, 34% Mantener y 10% Infraponderar.