

Primeras impresiones

Renta Corporación 1H20: atonía operativa descontada con escasa visibilidad a futuro.

Jueves, 23 de julio de 2020

Como cabía esperar Renta Corporación ha publicado unos débiles resultados correspondientes a la 1H2020, muy penalizados por el parón de la actividad durante todo el segundo trimestre del año que ya se percibió en los resultados 1T20. 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, lo que supone la primera pérdida operativa desde 2015. 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.

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 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.

Recomendación y P.O. en revisión (anterior 5,1 eur/acc.)

(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	-126%	-25%	17,1	6,3	-63%
Deuda neta (ex partic.)	45,7	56,9	25%	8%	63,9	67,7	6%
DNE/EBITDA	2,4	4,2	74%	35%	3,0	8,3	173%

Destacamos:

- ▶ Como se esperaba, los resultados de Renta Corporación muestran la atonía en la actividad durante el 2T20, tanto en el negocio transaccional como en el patrimonial, y deja la comparativa anual con una caída en EBITDA del 112% i.a., registrando pérdidas a nivel operativo por primera vez desde 2015. En términos de beneficio neto la contracción es del 126% en términos interanuales, con una pérdida de 2,1 mln eur en el 2T20 frente al beneficio 0,8 mln eur en 1T20.

Primeras impresiones

- ▶ El **negocio transaccional** muestra una caída del 17% en términos interanuales, registrando unas ventas por debajo de los 4 mln eur vs 19 1T20, con unos márgenes que caen hasta el 5% en venta de inmuebles.
- ▶ Respecto al **negocio patrimonial**, la caída en ventas es del 33% i.a., manteniéndose constante en términos inter-trimestrales aunque continúan mostrando una importante debilidad en márgenes por segundo trimestre consecutivo.
- ▶ Respecto a los **gastos de estructura**, las contrataciones para la gestión de nuevos proyectos continúan aumentando, aunque se espera que hayan tocado techo y se estabilicen en niveles inferiores a los actuales, +12% i.a. Además, los **gastos financieros** crecen un +14% ia. tras la emisión pagarés llevada a cabo durante 1T20, lo que **deja el resultado neto en una pérdida de 1,3 mln eur, -126% i.a.**, atenuada por la activación de activos fiscales por valor de 1,3 mln eur.
- ▶ De cara a la *conference call* con analistas (jueves 23 de julio, 10:00), prestaremos especial atención al mensaje que transmita el equipo gestor acerca de su **visión del mercado inmobiliario tras el impacto de la Covid-19 y sus perspectivas de cierre de operaciones para la segunda mitad del año**, tanto en cuanto a ventas en el negocio transaccional como a nuevas adquisiciones para la gestión de la cartera de Vivenio socimi, donde contamos con un parón y la cancelación en el apalancamiento de la misma previsto para este año. Además, será importante conocer los planes del equipo directivo acerca de la **gestión del endeudamiento** en un contexto de importantes vencimientos durante la segunda mitad del año. Por último, estaremos expectantes acerca de la **guía** para el resto del año y la previsible **revisión del plan estratégico** de la Compañía, donde esperamos noticias sobre la creación de las dos nuevas socimis, que probablemente se postergarán sin marco temporal definido.
- ▶ **No esperamos reacción significativa en la cotización y ponemos tanto nuestra recomendación como precio objetivo en revisión tras rebajar nuestras estimaciones para 2020-2022 cerca de un 50%.**

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 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.