

Previo de Resultados

Renta Corporación, previo 2020: escasa actividad y con el vencimiento de opciones lastrando el resultado operativo y reduciendo visibilidad a l/p.

Viernes, 19 de febrero de 2021

Renta Corporación publica resultados correspondientes al 4T20/2020 el miércoles 24 tras el cierre del mercado y realizará conference call el día 25.

Esperamos unos resultados extremadamente débiles, reflejando el impacto de la pandemia sobre la inversión en el sector inmobiliario, y donde a la inactividad tanto en el negocio transaccional como en el patrimonial, se le unirá un impacto relevante fruto del vencimiento de opciones sobre activos, deteriorando el resultado de explotación de este año y las perspectivas de negocio a c-m/p. No esperamos un repunte relevante de la actividad durante la primera mitad de 2021, aunque si contamos con alguna operación transaccional sobre activos en existencias con especial interés inversor. Igualmente, en transaccional deberemos ver un repunte del apetito por el riesgo antes de retomar la actividad inversora.

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



(min eur)	Var 4T20/4T19			Var 20/19			
	4T19	4T20 R4e	R4e	2019	2020	2020 R4e	R4e
Ventas	37,2	16,4	-56%	92,0	50,0	50,0	-46%
Negocio transaccional	29,2	12,2	-58%	77,3	41,9	41,9	-46%
Negocio patrimonial	8,0	4,2	-48%	14,7	8,1	8,1	-45%
EBITDA	10,1	-2,7	-127%	21,0	-5,6	-5,6	-127%
Margen EBITDA	27%	-17%	-1,6pp	23%	-11%	-11%	-34,1pp
Beneficio Neto	9,0	-5,1	-157%	17,1	-8,8	-8,8	-152%
Deuda neta (ex partic.)				63,9	48,3	48,3	-24%
DN/EBITDA				3,9	n.a.	n.a.	n.a.

Destacamos:

- ▶ Esperamos que el parón en la actividad económica se refleje en los resultados de Renta Corporación, que deberían continuar mostrando la debilidad vista durante todo el ejercicio, tanto en el negocio transaccional como en el patrimonial, prolongando el estado de atonía en que la pandemia sumergió la actividad de la Compañía desde el mes de marzo y que creemos continuará al menos durante la primera mitad de 2021.
- ▶ En el negocio transaccional, esperamos caída en ventas superior al 50% i.a. en el 4T, similar al del acumulado del año, con escasas operaciones, que además se habrían cerrado con márgenes muy reducidos en venta de inmuebles y mínimos en gestión de proyectos. Así, esperamos un margen cercano a los 5 mln eur, de los que 3,3 mln eur se lograron durante el 1T20.

Previo de Resultados

- ▶ En cuanto al **negocio patrimonial**, la nula actividad inversora de Vivenio Socimi se reflejará en una caída en ventas cercana al 50% i.a., con un margen de operaciones mínimo.
- ▶ **La sorpresa negativa vendrá de la mano del vencimiento de opciones sobre compra de activos y proyectos desechados**, que debería suponer un coste cercano 4 mln eur, deteriorando aún más el resultado operativo y reduciendo la visibilidad sobre el negocio a corto y medio plazo. Así, esperamos un **EBITDA negativo por tercer trimestre consecutivo**, donde los gastos de personal y estructura continuarán reflejando el coste de 2 nuevos vehículos inversores que hasta el momento no muestran actividad alguna.
- ▶ En la parte baja de la cuenta, **esperamos cierta estabilidad en costes financieros**, mostrando las operaciones de refinanciación de la Compañía mediante la constante emisión en su programa de pagarés.
- ▶ **Esperamos un resultado neto negativo en 4T20 de unos -5 mln eur**, tras los casi -4 acumulados a lo largo de los 9M20, resultando en una pérdida cercana a los -9 mln eur en el ejercicio, acumulando nuevas bases imponibles negativas de cara al futuro.
- ▶ Derivada de la aversión al riesgo en los mercados provocada por la pandemia, **esperamos que la Compañía haya amortizado los vencimientos de deuda del ejercicio en lugar de refinanciarlos enteramente, por lo que podríamos ver una reducción de deuda**. Igualmente, **esperamos un coste financiero mayor** de cara al futuro por las emisiones de pagarés realizadas durante el ejercicio.
- ▶ **Renta Corporación celebrará *conference call*** con analistas el día 25 de febrero. Aunque la negociación de un *waiver* con sus bonistas y la emisión de pagarés a más largo plazo otorga cierto respiro a la Compañía en cuanto a sus obligaciones crediticias, **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** toda vez que deberán revisar los hitos de su Plan Estratégico, si bien no en cuanto a palancas de crecimiento si en cuanto a *timing*. Por último, será relevante la **visión del *management* sobre el 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.

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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.