



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 20/05/2021

Contactos

Assistant Vice President

Luis Mesa Garcia
lmesa@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Rating Action

Axesor Rating asigna por primera vez el rating de BB- con tendencia Positiva a Renta Corporación Real Estate.

Resumen Ejecutivo

Renta Corporación Real Estate (en adelante 'Renta Corporación', 'la compañía' o 'el grupo'), con sede en Barcelona (España), desarrolla su actividad en el sector inmobiliario, a través de sus dos principales segmentos de negocio: transaccional (venta de edificios y gestión de proyectos inmobiliarios) y patrimonial (gestión de SOCIMI e ingresos de las Inversiones Inmobiliarias). El ámbito de operaciones del grupo se enfoca en España, destacando Madrid y Barcelona como principales mercados. Durante el último ejercicio, su actividad se vio notablemente afectada por el impacto derivado de la Covid-19, registrando unos ingresos totales (no incluyen variaciones de valor de las Inversiones Inmobiliarias) de €45,6M (-49% YoY) y un margen de las operaciones de €4,2M (-86% YoY), lo que supuso un margen sobre ingresos del 9,2% (33% en 2019). A cierre de 2020, el EBITDA de la compañía se situó en valores negativos (€19,1M en 2019, no incluyendo las variaciones de valor de las Inversiones Inmobiliarias). Renta Corporación cotiza en el mercado continuo de la Bolsa española desde 2006, con una capitalización bursátil que ascendió a €73M, aproximadamente, a 20/05/2021.

Fundamentos

Perfil de negocio

► Modelo de negocio diferenciado, dentro del sector inmobiliario.

Si bien la operativa de Renta Corporación se enmarca en el sector inmobiliario, esta se caracteriza por unos periodos de maduración más reducidos en lo relativo a los activos correspondientes a su *core* de negocio (transaccional), lo que se constituye como un elemento diferenciador respecto al negocio promocional tradicional y que limita la exposición a recursos ajenos y riesgo asociados al desarrollo del activo. Adicionalmente, el negocio transaccional se ve complementado por el segmento patrimonial, que dota de recurrencia a la generación de ingresos del grupo y favorece los márgenes operativos. En este sentido, la compañía cuenta con *partners* estratégicos, que han permitido impulsar una línea de negocio, que se sitúa como uno de los ejes estratégicos de su crecimiento futuro.

► Sector con un mercado componente pro-cíclico, altamente penalizado por la situación derivada de la pandemia de la Covid-19.

El grupo desarrolla su actividad en el sector inmobiliario, que se ha visto notablemente penalizado a raíz del impacto de la Covid-19 tanto en términos sanitarios, como económicos. Dicho impacto, especialmente significativo en España, ha condicionado sustancialmente la generación de negocio del grupo, como consecuencia de su concentración en dicho mercado. Así, en la medida en que se espera una paulatina recuperación en la economía española, asociada fundamentalmente al avance en el proceso de inmunización de la población y por tanto, reactivación de los principales sectores de actividad, se estima una recuperación progresiva de la actividad en el sector inmobiliario para los próximos ejercicios.

► **Adecuada diversificación de la cartera de negocio estratégica, a pesar de la significativa reducción en el último ejercicio.**

La cartera estratégica de Renta Corporación muestra una adecuada diversificación en términos de sector, destacando el segmento hotelero (43% sobre el total en 2020), a raíz de una coyuntura actual que favorece las inversiones en esta tipología de activos. Por otra parte, dicha coyuntura ha determinado la importante reducción de la cartera experimentada en el último ejercicio (-39% YoY), motivada fundamentalmente por las opciones de compra desestimadas, no obstante, como estrategia de contención del balance implementada por el *management*. Por otra parte, se espera un incremento de la cartera, apoyado en una recuperación paulatina de la actividad.

Perfil financiero

► **Ingresos y resultados altamente deteriorados en el último ejercicio.**

Actividad notablemente condicionada durante el año 2020 por el escenario económico y de mercado derivado de los efectos de la pandemia de la Covid-19, que implicó una reducción de la cifra de negocio, aproximadamente a la mitad, respecto al ejercicio anterior. Asimismo, los márgenes y resultados operativos y finales se han visto penalizados significativamente, como consecuencia del retraso en la materialización de operaciones y la desestimación de opciones de compra, junto con el menor impacto derivado de las variaciones de valor de las Inversiones Inmobiliarias, fundamentalmente, situándose el EBITDA y el EBT en valores negativos, a diciembre de 2020. No obstante, el desempeño de la compañía durante los primeros meses de 2021 otorga perspectivas favorables de cara al cumplimiento de los objetivos establecidos para el cierre del ejercicio y que contemplan, entre otros, una sustancial mejora en los ingresos y resultados, que retornarían a valores positivos.

► **Elevada autonomía financiera, favorecida por la reducción del apalancamiento en 2020.**

Sólida estructura de fondos propios (44% s/Total balance), superando el patrimonio neto en 1,2 veces la deuda financiera total, beneficiada, adicionalmente, de una prudente política de dividendos (suspendida en el último año). A su vez, dicha prudencia se refleja en una contención de las inversiones, dada la situación derivada de la pandemia, y por tanto, una reducción de la deuda financiera neta en 2020 (-26% YoY). No obstante, el ratio DFN/EBITDA se vio penalizado por el EBITDA negativo registrado en 2020, incumplándose los límites establecidos al respecto en el contrato de financiación vía bonos firmado en 2018. En este sentido, la compañía llegó a un acuerdo con sus bonistas (*waiver*), que fue comunicado al mercado en diciembre de 2020 y mediante el cual queda exenta del cumplimiento del correspondiente *covenant* hasta 2022, favoreciendo su flexibilidad financiera.

► **Adecuados niveles de liquidez, en base a su capacidad de acceso a recursos ajenos.**

El grupo presenta una adecuada liquidez, apoyada en el acceso a fuentes de financiación externas. Este aspecto adquiere mayor importancia, dada su limitada capacidad de generación de flujo caja libre, derivada de los requerimientos de inversión asociados a su operativa. No obstante, consideramos que dicha capacidad de financiación no se verá mermada en el corto plazo, de acuerdo con un apalancamiento situado en umbrales controlados y un elevado nivel de capitalización.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €				
	2018	2019	2020	20vs19
Cifra de negocio	90.222	89.550	44.519	-50,3%
Ingresos totales ⁽¹⁾	90.373	90.128	45.634	-49,4%
Margen de las operaciones ⁽²⁾	26.572	29.748	4.203	-85,9%
Margen de las operaciones (%)	29,4%	33,0%	9,2%	-23,8pp
EBITDA ⁽¹⁾	17.465	19.133	-5.873	-130,7%
Margen EBITDA (%)	19,3%	21,2%	-12,9%	-34,1pp
EBT	16.063	17.196	-8.845	-151,4%
Total activo	131.215	178.044	151.800	-14,7%
Patrimonio neto	61.492	75.841	66.830	-11,9%
Patrimonio neto/DFT (%)	154,0%	104,7%	115,6%	11,0pp
Deuda Financiera Total	39.931	72.466	57.797	-20,2%
Deuda Financiera Neta	31.108	66.741	49.578	-25,7%
Deuda Financiera Neta ajustada ⁽³⁾	29.156	63.900	47.483	-25,7%
DFN/EBITDA	1,8x	3,5x	-8,4x	-
DFN ajustada/EBITDA	1,7x	3,3x	-8,1x	-
EBITDA/Intereses	5,2x	5,3x	n.a. ⁽⁴⁾	-
FFO/DFN (%)	12,2%	9,3%	n.a. ⁽⁴⁾	-

⁽¹⁾ No incluye las variaciones de valor de las Inversiones Inmobiliarias. ⁽²⁾ Incluye las variaciones de valor de las Inversiones Inmobiliarias. ⁽³⁾ No incluye deuda por arrendamientos sujeta a norma NIIF-16, deuda concursal no corriente e intereses préstamo participativo. ⁽⁴⁾ EBITDA < 0; FFO < 0.

Rating y Tendencia

Axesor Rating otorga a Renta Corporación un rating de **BB-**, con **tendencia positiva**. Tras el impacto en la generación de negocio y rentabilidades de la compañía en 2020, a raíz de la coyuntura negativa de mercado causada por los efectos de la pandemia de la Covid-19, se espera una evolución positiva de su actividad, la cual se atisba en el favorable desempeño experimentado durante el primer trimestre de 2021. Evolución que se traslada a sus principales indicadores financieros. A su vez, dicha mejora se apoya en el mantenimiento de un apalancamiento en niveles controlados y una sólida estructura de fondos propios, de acuerdo a la trayectoria seguida, a este respecto, en ejercicios recientes.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

► Factores positivos (↑).

Mejora de los principales indicadores financieros a corto plazo, en base a las estimaciones de la compañía, dentro del contexto económico y de mercado actual en España.

► Factores negativos (↓).

Ralentización de la recuperación de la actividad prevista, con el consecuente impacto en la senda de mejora estimada de los principales ratios financieros, condicionada por el menor avance, respecto al esperado, en el proceso de superación de la pandemia.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

1. Cuentas anuales.
2. Página web corporativa.
3. Información publicada por los Boletines Oficiales.
4. Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

1. La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
2. Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
3. De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
4. El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara

haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 2º Derecha, 18100, Armilla, Granada, España.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.