



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 20/05/2021

Fecha de revisión: 20/05/2022

Contactos

Assistant Vice President

Luis Mesa Garcia

lmesa@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

EthiFinance Ratings afirma la calificación de Renta Corporación Real Estate en "BB-", manteniendo la tendencia Positiva.

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. En el último ejercicio, la compañía registró unos ingresos totales (no incluyen variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias) de €81,7M (+78,9% YoY) y un margen de las operaciones de €19,7M (€4,2M en 2020), lo que supuso un margen sobre ingresos del 24,1% (9,2% en 2020). A cierre de 2021, el EBITDA de la compañía se situó en €12,1M (valores negativos en 2020) y el ratio DFN ajustada/EBITDA (DFN ajustada: No incluye deuda por arrendamientos bajo la norma NIIF-16, la deuda concursal no corriente y el préstamo participativo) ascendió a 3,5x. Renta Corporación cotiza en el mercado continuo de la Bolsa española desde 2006, con una capitalización bursátil que ascendió a €59M, aproximadamente, a 20/05/2022.

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 constituye 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 le 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 que, pese a mostrar signos de recuperación en el último ejercicio, se encuentra condicionado por el entorno actual.**

El grupo desarrolla su actividad en el sector inmobiliario, que se vio notablemente penalizado a raíz del impacto de la Covid-19. Dicho impacto, especialmente significativo en España, condicionó sustancialmente la generación de negocio de Renta Corporación durante 2020, como consecuencia de su concentración en dicho mercado. Pese a que la recuperación económica y sanitaria observada en el último ejercicio ha incidido favorablemente en la evolución del sector, el escenario actual, marcado por unas elevadas tasas de inflación y el impacto del conflicto bélico en Ucrania, limita la visibilidad respecto a la progresiva reactivación de las políticas de inversión por parte del *target* de clientes de la compañía.

- **Continuidad en la estrategia de aligeramiento de la cartera de negocio estratégica, de acuerdo con el mantenimiento de la política de prudencia en términos de inversión.**

La cartera estratégica ha venido experimentando una significativa reducción en los últimos ejercicios (€62,7M en 2021 vs €129,8M en 2020 y €211,3M en 2019), de acuerdo con una política de contención en términos de balance, tras la irrupción de la pandemia en 2020, política que se ha mantenido durante el último ejercicio a pesar de la recuperación de la actividad experimentada. En este sentido y dado el escenario económico y geopolítico actual en Europa, fundamentalmente, se espera que dicha estrategia se mantenga en el corto plazo, no obstante, en menor medida respecto a ejercicios anteriores, considerando el incremento de las inversiones esperado desde la compañía. Atendiendo a la diversificación de la cartera y tras la importante presencia por parte del sector hotelero en 2020 (43% sobre el total), de manera coyuntural, esta se concentró en 2021 en el segmento residencial (67%) e industrial/logístico (20%), este último considerado como uno de los ejes estratégicos del crecimiento futuro del grupo tanto en ingresos, como en márgenes.

Perfil financiero

- **Recuperación de los ingresos y márgenes en el último ejercicio, no obstante, en valores inferiores a periodos preCovid.**

Evolución favorable en los ingresos en el último ejercicio (+78,9% YoY), tras un año 2020 en el que la actividad de la compañía se vio notablemente penalizada por el escenario económico y de mercado derivado de los efectos de la Covid-19. Asimismo, los márgenes operativos y resultados han mostrado una notable mejora en el último ejercicio, no obstante, situándose aún en niveles inferiores a periodos anteriores a la pandemia. Respecto al desempeño del grupo durante los primeros meses de 2022, este otorga perspectivas favorables de cara al cumplimiento de los objetivos estratégicos establecidos para el cierre del ejercicio, no obstante, bajo un contexto económico y de mercado actual que pudiera limitar el grado de visibilidad de dichos objetivos, en caso de empeoramiento de dicho escenario.

- **Elevada autonomía financiera, favorecida por el fortalecimiento de la estructura de fondos propios en 2021.**

Sólida estructura de fondos propios (46% s/Total balance), superando el patrimonio neto en 1,3 veces la deuda financiera total (no incluye el préstamo participativo). La autonomía financiera del grupo se ha visto beneficiada en el último ejercicio por un aumento del patrimonio neto (+13,3% YoY), favorecido por los resultados positivos alcanzados, así como por el mantenimiento de la deuda financiera en umbrales relativamente estables (+3,6% YoY), fruto de la continuidad en la política de contención de las inversiones. Esto último, junto con el fortalecimiento de la posición de tesorería y la contribución en términos de EBITDA registrada (€12,1M vs -€5,2M), ha permitido la mejora del ratio DFN/EBITDA en 2021 (3,5x).

- **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 y, adicionalmente, en la mejora de la posición de tesorería registrada en el último ejercicio. 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 €				
	2019	2020	2021	21vs20
Cifra de negocio	89.550	44.519	81.484	83,0%
Ingresos totales ⁽¹⁾	90.128	45.634	81.651	78,9%
Margen de las operaciones ⁽²⁾	29.748	4.203	19.666	367,9%
Margen de las operaciones (%)	33,0%	9,2%	24,1%	14,9pp
EBITDA	21.032	-5.173	12.091	333,7%
EBITDA recurrente ⁽¹⁾	19.133	-5.873	9.827	267,3%
Margen EBITDA (%)	23,3%	-11,3%	14,8%	26,1pp
Margen EBITDA rec. (%)	21,2%	-12,9%	12,0%	24,9pp
EBT	17.196	-8.845	8.118	191,8%
Total activo	178.044	151.800	164.794	8,6%
Patrimonio neto	75.841	66.830	75.730	13,3%
Patrimonio neto/DFT (%)	104,7%	115,6%	126,5%	10,9pp
Deuda Financiera Total ⁽³⁾	72.466	57.797	59.873	3,6%
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾	66.741	49.578	43.466	-12,3%
DFN ajustada ⁽⁴⁾	63.900	47.482	41.870	-11,8%
DFN/EBITDA recurrente ⁽¹⁾	3,5x	n.a. ⁽⁵⁾	4,4x	-
DFN ajustada/EBITDA	3,0x	n.a. ⁽⁵⁾	3,5x	-
EBITDA/Intereses	5,9x	n.a. ⁽⁵⁾	3,2x	-
EBITDA rec. ⁽¹⁾ /Intereses	5,3x	n.a. ⁽⁵⁾	2,6x	-
FFO/DFN (%)	9,3%	n.a. ⁽⁵⁾	8,4%	-

⁽¹⁾ No incluye las variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias. ⁽²⁾ Incluye las variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias. ⁽³⁾ No incluye préstamo participativo. ⁽⁴⁾ Además del préstamo participativo, no incluye la deuda por arrendamientos bajo la norma NIIF-16, la deuda concursal no corriente ni los intereses del préstamo participativo. ⁽⁵⁾ EBITDA < 0; FFO < 0.

Rating y Tendencia

EthiFinance Ratings 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, la actividad de la compañía ha experimentado una notable mejora en 2021, no obstante, bajo un entorno aún condicionado por los efectos de la pandemia (sucesivas olas, nuevas variantes del virus, etc.) y que derivó en una desviación a la baja respecto a sus previsiones para dicho periodo, así como en el mantenimiento de la prudencia en sus inversiones, aspecto este último de significativa importancia para su crecimiento. La compañía se sitúa en una posición favorable para mantener la senda de crecimiento mostrada en el último año, dada su evolución en el primer trimestre de 2022. No obstante, la limitada visibilidad actual sobre el ritmo de recuperación de la economía y, por tanto, del sector, condicionada por el entorno inflacionista existente y el riesgo de recrudecimiento del conflicto bélico surgido en Ucrania, explica el mantenimiento de la calificación y tendencia en los mismos términos respecto a la otorgada anteriormente.

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 y Europa.

- **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 impacto derivado del actual escenario sobre la actividad de la compañía.

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:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

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

Información adicional

- 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.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/rating-scale
- EthiFinance Ratings 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).
- 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 EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- 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.

©2022 por ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

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