



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 14/08/2015  
Fecha de revisión: 18/05/2020

## Analistas

### Senior Analyst

Antonio Jesús Revelles Roman  
arevelles@axesor-rating.es

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
gcmartinez@axesor-rating.es

## Resumen Ejecutivo

A continuación, se detalla el Resumen Ejecutivo con los principales fundamentos sobre el rating público asignado a **Saint Croix Holding Immobilier SOCIMI, S.A.**, compañía patrimonialista que gestiona una cartera conformada por 31 inmuebles de diferente tipología (oficinas, locales comerciales, hoteles, activos industriales) localizados, principalmente, en Madrid y Huelva y con una valoración conjunta de €552M y tasa de ocupación superior al 92%. La compañía alcanzó una facturación de €22M en 2019, con un EBITDA de €18,1M (margen del 80,1% sobre ventas) y un ratio DFN/EBITDA de 2,6x.

## Fundamentos

### Perfil de negocio

- **Cartera de inmuebles de calidad, localizados en áreas con alta demanda de Madrid y Huelva que matizan el tamaño aún moderado del portfolio y elevada concentración geográfica.**

Su cartera de activos se conforma por 31 inmuebles en el momento actual, ubicados, principalmente, en áreas urbanas con alta demanda de Madrid y Huelva y alto valor económico y estratégico. El tamaño de su portfolio y las características de los inmuebles sitúan a la compañía como un player de tamaño medio en el sector y menor diversificación por localización respecto a otros players.

- **Satisfactorios KPIs asociados a su cartera de activos, con una relevante valoración de mercado y elevada tasa de ocupación, manteniendo contratos de larga duración y un portfolio de arrendatarios de constatada solvencia.**

Saint Croix cuenta con una cartera de activos con un GAV conjunto de €552M a 31 de marzo de 2020, con una elevada tasa de ocupación media del 92,22% y cuya extensión de sus contratos supera los 6,5 años. Sus edificios cuentan con un adecuado nivel de calidad favorecido por las recurrentes inversiones para sus reformas recurrentes y actualización, manteniendo un portfolio de inquilinos de calidad crediticia satisfactoria y conformado por compañías de renombre en sectores de diferente índole.

- **Diversificada cartera por tipología de activo que limita el impacto derivado de la situación de alerta sanitaria actual por COVID-19 y contracción de la economía en el corto plazo.**

La compañía cuenta con una cartera diversificada por tipología de inmueble, representando su portfolio de oficinas (13 inmuebles) y locales comerciales (11 inmuebles) el 33% y 36% respectivamente de su GAV total. Su carácter diversificado limitará el impacto por la situación de incertidumbre actual derivada de la alerta sanitaria por COVID-19 y contracción significativa en la economía y demanda en el corto plazo. No obstante, este impacto será más reducido en sus activos de oficinas y, en menor medida, en los locales comerciales.

- **Política financiera conservadora respaldada por un accionariado de carácter familiar con amplia experiencia en el sector.**

La calidad de su cartera e inquilinos responde a una adecuada gestión interna, apoyada en un núcleo accionarial de carácter familiar y con dilatado track record en el sector a través de Grupo Pryconsa, aportando un valioso know-how a la compañía y manteniendo una política financiera controlada en términos de endeudamiento y estructura de vencimientos. Saint Croix está altamente ligada a Grupo Pryconsa en términos de gestión y financieros, condicionando su perfil crediticio y pudiendo incurrir en potenciales cambios en escenarios altamente negativos.

## Perfil financiero

- **Recurrente generación de resultados con elevados márgenes operativos propios de su actividad y reforzados por una mínima estructura operativa.**

Saint Croix ha mantenido la tendencia creciente de su actividad hasta 2019 tras la incorporación de nuevos activos a su cartera y un mayor nivel de ocupación, alcanzando una facturación total de €22,4M (+3,2% YoY) y EBITDA de €18,1M. La gestión a través de Grupo Pryconsa favorece una estructura de costes mínima y niveles de rentabilidad óptimos, reflejando un margen EBITDA del 80,6% en 2019.

Se prevé una reducción de resultados en el corto plazo como consecuencia de una contracción en la generación de rentas debido a la situación de la alerta sanitaria actual derivada del COVID-19. No obstante, se estima una progresiva recuperación en los próximos meses, favorecida por su diversificada cartera de activos por tipología de inmueble y requiriendo en cualquier caso de una adecuada recuperación de la actividad de sus inquilinos.

- **Sólida estructura de fondos propios y niveles de apalancamiento controlados a pesar de haberse incrementado progresivamente tras las inversiones realizadas en los últimos ejercicios.**

Su estructura de fondos propios se sitúa en valores óptimos, con un patrimonio neto que alcanzó €302M en 2019 y representó 3,1x su deuda financiera total. Su deuda financiera (€96,8M en 2019) ha experimentado un crecimiento sostenido durante el último trienio tras las inversiones realizadas en nuevos activos que han requerido de financiación externa. La demostrada capacidad para generar fondos con su actividad junto con las palancas de liquidez disponibles y calidad de su cartera inmobiliaria equilibra el incremento de su endeudamiento, representando la deuda financiera neta 2,6 veces su EBITDA en 2019 (1,4x en 2018) y un adecuado LTV del 15,2%.

- **Adecuado perfil de liquidez favorecido por una generación recurrente de caja operativa y un calendario de vencimientos enfocado en el largo plazo que mitiga las limitaciones de caja por la legislación SOCIMI.**

Saint Croix mantiene un recurrente cash flow operativo que favorece su capacidad para acometer sus compromisos de pago. El mayor ritmo inversor durante los últimos ejercicios ha requerido de fondos ajenos para no deteriorar su posición de caja final en el contexto de exigencia de reparto de dividendos impuesta por la regulación SOCIMI. La generación recurrente de caja con su actividad y la presencia de palancas de liquidez adicionales junto a un calendario de vencimientos enfocado en el largo plazo favorece su perfil de liquidez, no estimándose tensiones de liquidez en el corto y medio plazo.

- **Proyecciones financieras adaptadas a la alerta sanitaria actual, valorándose como prudentes y fundamentadas en el retroceso de su actividad en el corto plazo, manteniendo una adecuada capacidad para acometer sus compromisos de deuda.**

La compañía plantea un escenario de retroceso en la facturación y generación de resultados en 2020, asumiendo hipótesis prudentes y consecuentes a la situación de incertidumbre actual, especialmente en la generación de rentas del área hotelera. Los menores resultados estimados penalizarán sus niveles de apalancamiento en relación a la generación operativa, puesto que la compañía prevé mantener estable su nivel de deuda financiera y con una generación de fondos suficientes para acometer sus compromisos financieros.

## Resumen de la información financiera

### Principales magnitudes financieras. Miles de €

|                           | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 19vs18   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Facturación               | 20.776  | 21.708  | 22.410  | 17.722  | 3,23%    |
| EBITDA                    | 18.035  | 18.333  | 18.070  | 13.804  | -1,43%   |
| Margen EBITDA             | 86,81%  | 84,45%  | 80,63%  | 77,89%  | -3,82pp  |
| EBT                       | 13.616  | 14.554  | 14.257  | 6.900   | -2,04%   |
| Patrimonio neto           | 298.716 | 301.191 | 302.099 | 296.574 | 0,30%    |
| Patrimonio neto/TDF       | 453,13% | 388,64% | 312,24% | 332,27% | -76,40pp |
| DFN/EBITDA <sup>(1)</sup> | 0,37x   | 1,44x   | 2,58x   | 3,80x   | 1,14pp   |
| Total activo              | 366.894 | 381.606 | 403.163 | 389.590 | 5,65%    |
| EBITDA/Intereses          | 13,48x  | 14,54x  | 10,05x  | 10,12x  | -30,89%  |
| FFO <sup>(2)</sup>        | 18.036  | 18.336  | 18.110  | 14.408  | -1,23%   |
| FFO/DFN                   | 272,38% | 69,44%  | 38,89%  | 27,44%  | -30,55pp |

(1) Incluye fondos depositados en cash pooling; (2) Calculado por la compañía

## Rating y Tendencia

Axesor Rating **mantiene** la calificación otorgada a Saint Croix en **BBB** y su **tendencia estable**. Desde Axesor Rating no estimamos cambios en la calificación otorgada a la compañía en el corto plazo. La compañía mantiene una diversificada cartera patrimonialista por tipología de inmueble que mitiga la situación actual de alerta sanitaria y la contracción estimada en la generación de resultados en 2020, destacando la presencia de inmuebles de oficinas y locales comerciales que representan conjuntamente el 69,4% de su GAV total.

Su equilibrada estructura financiera y ausencia de vencimientos relevantes en el corto plazo refuerzan su perfil crediticio, requiriendo en cualquier caso de una progresiva recuperación de su actividad en los próximos meses conforme la situación actual se estabilice.

## Análisis de sensibilidad

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

### ► Factores positivos (↑).

Crecimiento de la actividad a partir de 2021. Mayor diversificación de cartera en términos geográficos. Reducción de los niveles de apalancamiento en relación a sus resultados y mantenimiento de los principales indicadores de la cartera de inmuebles, destacando su tasa de ocupación, WAULT y LTV.

### ► Factores negativos (↓).

Extensión del escenario desfavorable económico por COVID-19 más allá del segundo semestre de 2020 y/o potenciales nuevos brotes que deterioren sus resultados y generación de caja operativa. Salidas de inquilinos que penalicen los indicadores asociados a la cartera de inmuebles.

## 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

- 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/sobreaxesor/metodologia](http://www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia); y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en [www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala](http://www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala)
- 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).
- 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.
- 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.

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.

**©2020 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.**

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

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