

Inmobiliaria del Sur 2T22/1S22: la vista puesta en el segundo semestre.

Viernes, 29 de julio de 2022

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Inmobiliaria del Sur ha presentado sus **resultados** correspondientes a **2T22/1S22** con una **cifra de ingresos ligeramente superior a nuestra estimación**, pero **EBITDA por debajo de nuestras optimistas previsiones**. A pesar de ello, **el EBITDA crece en términos interanuales** impulsado fundamentalmente por el crecimiento en el negocio patrimonial en 2T22 (4,5 mln eur de ingresos en 2T22 vs 3,6 mln eur en 2T21, con una mejora del margen EBITDA de +3,3 p.p. vs 1S21), y el **mayor ASP de las entregas en el negocio de promoción** (344.000 eur/unidad a 1S22 vs 332.000 eur/unidad a 1S21). **Grupo Insur entrega 44 viviendas en 2T22** (frente a 49 en 2T21), cerrando el semestre con 104 entregas (vs 133 a 1S21), toda vez que **recuerda que la actividad se incrementará de cara a la segunda mitad del año**, con **entregas programadas que ascienden a 58,8 mln eur en 2S22**. El nivel de pre-ventas en 2T22 asciende a 46,6 mln eur (27,4 mln eur ajustado por el porcentaje de participación del Grupo) vs 38,3 mln eur en el 1T22. De este modo, las **pre-ventas acumuladas ascienden a 223,7 mln eur a cierre de 1S22** (187,8 mln eur en proporcional), un +27,8% superior a cierre de 2021. Por su parte, **valoramos positivamente el mantenimiento del margen bruto del negocio de promoción residencial en el 22,1% en 2T22** (vs 22,5% en 1S21 y ligeramente superior al 21,6% registrado en 1T22). En cuanto al **negocio patrimonial**, cabe destacar el **mantenimiento de la ocupación estable vs 1T22 en el 88,2%** (+0,5p.p. vs cierre de 2021) junto a un sólido **crecimiento de los ingresos del +20% en el semestre**.

La Compañía remite mayor información en cuanto a la **toma de control de DMS** (Desarrollos Metropolitanos del Sur; JV al 50% con BBVA adquirida en su totalidad por 18,2 mln eur a través de una inversión neta de caja de 13,7 mln eur), lo que ha supuesto que el **Bº neto se incremente significativamente**. La operación **ha supuesto un significativo cambio en el mix de la cartera de pre-ventas**, con un **peso en la actualidad del 70% de las promociones propias** frente al 20% aprox. con anterioridad.

Grupo Insur registra un sólido incremento en la valoración de sus activos, con un **NAV que se sitúa a cierre de 1S22 en 341,9 mln eur** (+5,2% vs cierre de 2021). Por último, **la deuda financiera neta se incrementa significativamente en el trimestre** (+30,8% vs cierre de 2021, hasta 259 mln eur; LTV del 43,1%) **consecuencia de las inversiones realizadas** (adquisición de solares por 32,6 mln eur, DMS, etc.).

Con todo ello, consideramos los **resultados deberían tener un impacto neutro en cotización**, pues al margen de la mayor información remitida en cuanto a la operación de DMS, el 2T22 ha sido un trimestre de transición hacia un 2S22 con mayor nivel de entregas en línea para cumplir los objetivos de su plan estratégico. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** con **P.O. 11,8 eur/acción**.

Principales cifras:

				Sobreponderar				
(mln de euros)	2T21	2T22	Var %	Var % R4e	1S21	1S22	Var %	Var % R4e
Ingresos totales	21,6	22,7	4,9%	7,2%	56,7	41,8	-26,3%	4,1%
EBITDA	2,5	3,2	28,0%	-35,4%	9,2	8,0	-13,0%	-17,9%
Margen EBITDA	11,6%	14,1%	2,6 pp	-9,3 pp	16,2%	19,1%	2,9 pp	-5,1 pp
Beneficio neto	-0,2	9,7	n.a.	n.a.	3,0	11,5	288,0%	231,9%

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 publicadas 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra 2 honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

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: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar.