

# Inmobiliaria del Sur previo 4T22: sólido cierre de año.

22 de febrero de 2023

**Javier Díaz – Senior Equity Analyst**

*Inmobiliaria del Sur* publicará sus **resultados** correspondientes a **4T22 y ejercicio 2022** el próximo **martes 28 de febrero a cierre de mercado**, y ofrecerá una **conference call** el **miércoles 1 de marzo a las 10:00h CET** ([acceso al webcast](#)).

Esperamos el **trimestre más fuerte del año a nivel operativo y de resultados**, dada la estacionalidad del negocio, si bien **nuestras estimaciones iniciales se situarían por encima** de los resultados, en tanto que **sobreestimamos inicialmente las cifras del negocio de construcción** (11,6 mln eur a 9M22 vs 32,8 mln eur R4e para el ejercicio completo) **así como el nivel de entregas** con el que previsiblemente cerrarán el ejercicio (especialmente entregas de JV tras la toma de control de DMS y el cambio en el mix de producto vendido). En este sentido, recordemos que **Grupo Insur avanzó** en su última presentación de resultados que, en el **4T22 entregará viviendas por importe de 35,9 mln eur**, cifra que **prevemos alcancen o incluso superen ligeramente**, en tanto que no estimamos haya habido retrasos adicionales en la terminación de las promociones previstas. Con todo ello, esperamos que el Grupo cierre el ejercicio **2022** con la entrega de **385 viviendas** (235 propias; 150 JV) a un ASP de 276,2k eur/unidad (vs 320k eur/unidad en 2021) como resultado del **mayor nivel de entrega de promociones correspondientes a DMS (Sevilla)** y menor nivel relativo de entregas en Madrid (mayor ASP). **No estimamos sorpresas a nivel de margen bruto promotor (22%)** toda vez que la **buena marcha del negocio patrimonial** (nueva superficie contratada, +0,7p.p. de aumento de tasa de ocupación a 9M22 y crecimiento de rentas) debería tener **un efecto positivo a nivel de margen EBITDA, EBIT y Bº neto**.

Recordemos que como consecuencia de la toma de control de DMS se produjo un beneficio de 12,5 mln eur, el cual a medida que se producen ventas de los activos incluidos en dicho negocio se procederá a ajustar a nivel de ventas y EBITDA.

Por su parte, consideramos que la Compañía podría actualizar sus cifras y objetivos del plan de negocio, especialmente tras el cierre del ejercicio y la adquisición de DMS.

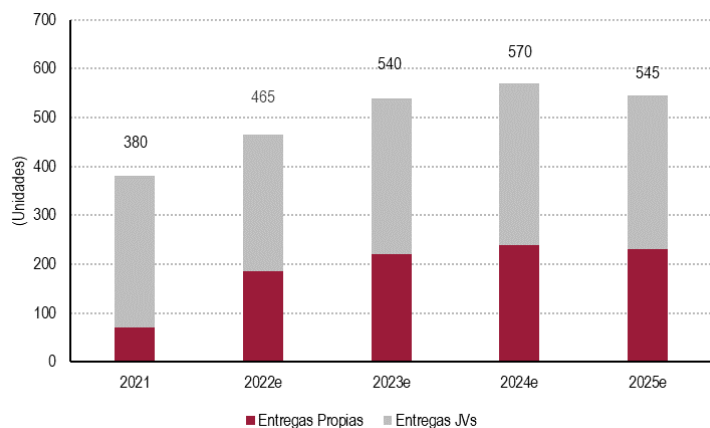
Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER** con un nuevo **P.O. de 9,9 eur/acción** (vs 10,0 eur/acción anterior).

## Principales cifras:

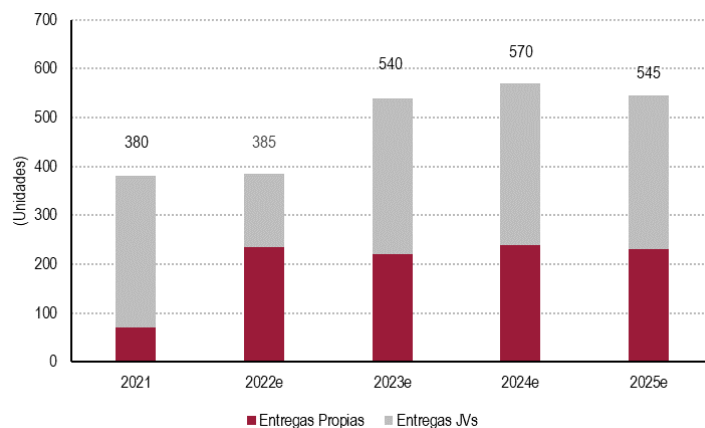
				<b>Mantener</b>		
(mln de euros)	<b>4T21</b>	<b>4T22 R4e</b>	<b>Var % R4e</b>	<b>2021</b>	<b>2022 R4e</b>	<b>Var % R4e</b>
<b>Ingresos totales</b>	42,8	48,2	12,6%	125,3	117,9	-5,9%
<b>EBITDA</b>	9,5	9,3	-2,2%	22,5	21,5	-4,1%
Margen EBITDA	22,2%	19,3%	-2,9%	17,9%	18,3%	0,3%
<b>Beneficio neto</b>	6,2	3,1	-50,6%	12,0	15,0	24,9%

Estimaciones en Integración proporcional.

### Evolución de entregas estimadas (Anterior)



### Evolución de entregas estimadas (Nuevo)



Fuente: Renta 4 Banco.

### Cambio de estimaciones

(I. Proporcional)	2022e	2023e	2024e
Ventas Anterior	158,9	190,1	225,5
<b>Ventas Nuevo</b>	<b>117,9</b>	<b>183,9</b>	<b>218,5</b>
Var. %	-25,8	-3,3	-3,1
Margen Bruto Anterior	52,2	60,1	69,8
<b>Margen Bruto Nuevo</b>	<b>42,4</b>	<b>59,1</b>	<b>68,6</b>
Var. %	-18,7	-1,6	-1,7
EBITDA Anterior	29,2	36,6	47,2
<b>EBITDA Nuevo</b>	<b>21,5</b>	<b>35,9</b>	<b>46,2</b>
Var. %	-26,3	-2,0	-2,1
Bº neto Anterior	15,3	20,5	28,4
<b>Bº neto Nuevo</b>	<b>15,0</b>	<b>20,2</b>	<b>27,8</b>
Var. %	-1,9	-1,7	-2,1
DPA Anterior	0,41	0,55	0,76
<b>DPA Nuevo</b>	<b>0,40</b>	<b>0,54</b>	<b>0,74</b>
Var. %	-1,9	-1,8	-2,0
Precio objetivo Anterior	10,0		
<b>Precio objetivo Nuevo</b>	<b>9,9</b>		
Var. %	-0,9		

## 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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenergy.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.