

Inmobiliaria del Sur 4T22: cifras en línea y actualización del plan de negocio.

1 de marzo de 2023

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Inmobiliaria del Sur ha presentado sus **resultados** correspondientes a **4T22 y ejercicio 2022** con una **cifra de ingresos en línea con nuestras estimaciones y una mejor cifra de EBITDA**, derivada de la **mejora del apalancamiento operativo por el crecimiento del negocio patrimonial**. Tal y como se esperaba, el 4T22 supone el trimestre más fuerte del año a nivel operativo y de resultados.

El Grupo procede a la **entrega de 384 viviendas** (vs 385 R4e y 380 en 2021; 239 propias vs 235 R4e y 145 a través de JV) a un **ASP de 269k eur/unidad** (vs 276,2k eur/unidad R4e y 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). **El margen bruto promotor cae -2,0p.p.** vs 2021 y se sitúa en el **21,6%** (vs 22% R4e y 23,6% en 2021), consecuencia del mix de entregas. El Grupo cierra 2022 con una **cartera de preventas de 680 unidades** por importe de 202,1 mln eur (164,7 mln eur en proporcional), un +15,7% vs 2021. De este modo, la cobertura de ventas 2023 y 2024 se sitúa en el 89% y 36%, respectivamente.

Por su parte, destaca el buen tono del **del negocio patrimonial**, con un **incremento de la ocupación de +2,7p.p.** (hasta el 90,4% a cierre de 2022, nivel que estimábamos alcanzaran en 2026) y un **incremento de ingresos del +13,5% vs 2021**. Por contra, **peor evolución de los negocios de construcción** (-33,7% vs 2021) y de **prestación de servicios** (-8,6% vs 2021) impactados por la consolidación de la adquisición de DMS.

El **NAV crece un +6,9% vs 2021 hasta 347,4 mln eur** (18,4 eur/acción; descuento del -61,3% vs cotización) con un **LTV del 40,5%** (37,9% a cierre de 2021) consecuencia del aumento de valor y deuda tras la compra de solares (36,8 mln eur) y la inversión en DMS.

Tal y como esperábamos, **la Compañía procede a actualizar sus cifras y objetivos del plan de negocio**, especialmente tras la adquisición de DMS, ofreciendo ahora un rango entre la anterior estimación en la parte alta y hasta un -10% por debajo a nivel ingresos y de Bº de explotación.

Con todo ello, y si bien Grupo Insur propone un **incremento de dividendo hasta los 0,32 eur/acción** (desde los 0,30 eur/acción repartidos en 2022; rentabilidad del 4,4% a precios actuales), consideramos que los **resultados tendrán un impacto neutro en cotización**. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER** dejando nuestro **P.O. En Revisión** (vs 9,9 eur/acción anterior) a la espera de **ajustar nuestro modelo tras la actualización de cifras del plan estratégico**. **Conference call hoy 1 de marzo a las 10:00h CET** ([acceso al webcast](#)).

Principales cifras:

				Mantener				
(mln de euros)	4T21	4T22	Var %	Var % R4e	2021	2022	Var %	Var % R4e
Ingresos totales	42,8	48,2	12,6%	0,0%	125,3	117,9	-5,9%	0,0%
EBITDA	9,5	11,0	15,8%	18,4%	22,5	23,2	3,3%	7,7%
Margen EBITDA	22,2%	22,8%	0,6 pp	3,5 pp	17,9%	19,7%	1,8 pp	1,4 pp
Beneficio neto	6,2	3,2	-48,5%	4,2%	12,0	15,1	25,6%	0,6%

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 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar