

Inmobiliaria del Sur 3T22: creciendo en volumen pero con debilidad en margen promotor.

Jueves, 27 de octubre de 2022

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Inmobiliaria del Sur ha presentado sus resultados correspondientes a 3T22/9M22 mostrando un crecimiento en ventas del 8,5% i.a. en el 3T22/3T21 pero una caída del 15,5% i.a. en el acumulado del año tras la débil 1S22, lastradas por la caída de la cifra de negocio de promoción residencial, que se reduce un 12% i.a. 9M22/9M21 mientras la del negocio patrimonial crece un 20,8% i.a. 9M22/9M21.

A nivel de EBITDA consolidado, la caída es del 12% i.a. tanto en comparativa trimestral como en el acumulado del año, de nuevo impactado por la caída en el negocio promotor que reduce su resultado operativo un 41% i.a. 9M22/9M21, con caída del margen EBITDA de 5pp hasta el 10,4%; mientras en el negocio patrimonial crece un 8% i.a. 9M22/9M21, manteniendo el margen por encima del 75%.

De este modo, el resultado neto alcanza los 12 mln eur en 9M22, más que duplicando la cifra del 9M21, con 7,7 mln eur, +37% i.a., procedentes del negocio de promoción residencial (5,2 mln eur, -7% i.a., ajustados por la toma de control de Desarrollos Metropolitanos del Sur, S.L.) y 6,8 mln eur del negocio patrimonial, +97% i.a.

En el negocio de promoción residencial, en 9M22 se han entregado 189 viviendas, -14% i.a., 85 en 3T22, -2% i.a., con un ASP de 309.000 eur, -2% i.a., mejorando el ratio de viviendas propias vs a través de JV: 45% 9M22 vs 27% 9M21, gracias a la adquisición del 50 de DMS.

Por su parte, a nivel de preventas, durante los 9M22 se han alcanzado 338 uds. por un importe de 101,4 mln eur (65 mln eur en proporción) de los cuales 57 uds. fueron en 3T22 por un importe de 16,6 mln eur (11,7 mln eur en proporción), -66% vs 3T21. De este modo, la cartera de preventas alcanza las 779 uds, equivalente a 217,6 mln eur (178,3 mln eur en proporcional), +24,3% vs 2021.

De las 4.003 unidades activas, 733 se encuentran en construcción, 1.065 aún en desarrollo y 2.205 en cartera, con 1.671 en comercialización de las cuales el 47% está vendido. Se espera un nivel de entregas en el 4T22 por importe de 36 mln eur.

Respecto al negocio patrimonial, durante 9M22 se han comercializado nuevas superficies por un total de 6.920 m2 (3.635 m2 3T22) y se han producido resoluciones de contratos con una superficie de 5.636 m2 (3.113 m2 3T22). La tasa de ocupación alcanza el 88,4%, +0,7 p.p. vs 2021 y +0,2 p.p. vs 1S22.


La renta anualizada de los contratos en vigor a 30 de septiembre de 2022 asciende a 18,6 mln eur, +6% vs 2021, ascenso motivado por la mejora de la ocupación y el incremento de los precios de arrendamiento.

Por último, la DFN se mantiene constante en 3T22 tras aumentar un 30,8% 1S22 vs 2021 hasta los 259 mln eur, debido principalmente a las inversiones realizadas por la compra de suelo (34,5 mln eur) y a la adquisición del 50% restante que no controlaba de Desarrollos Metropolitanos del Sur (13,7 mln eur) con su correspondiente deuda (9,7 mln eur). Igualmente, el GAV crece un 15% en 9M22 hasta 603 mln eur (62% patrimonial, 38% promoción), lo que supone un LTV del 43% y un NAV de 344 mln eur, +5% vs 2021.

*Consideramos que los **resultados deberían tener un impacto neutro en cotización**, ya que pese al incremento en ventas en el trimestre, como era esperado y que debería continuar en 4T22, el margen promotor se ha reducido sensiblemente, aunque esperamos que se recupere*

en el futuro para cumplir los objetivos de su plan estratégico. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER** con **P.O. 10 eur/acción**.

Principales cifras:

			Sobreponderar			
(mln de euros)	3T21	3T22	Var %	9M21	9M22	Var %
Ingresos totales	25,8	28,0	8,5%	82,5	69,7	-15,5%
EBITDA	5,7	5,0	-12,3%	14,9	13,0	-12,8%
Margen EBITDA	22,1%	17,9%	-4,2 pp	18,1%	18,7%	0,6 pp
Beneficio neto	2,7	0,5	-81,7%	5,7	12,0	110,5%

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: 74% Sobreponderar, 19% Mantener y 7% Infraponderar.