

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

 Precio de Cierre: EUR 0,89 (1 mar 2023)
 Fecha del informe: 2 mar 2023 (13:30h)

Resultados 12m 2022
 Análisis Independiente de Compañías

 David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com
 +34 915 904 226

2022: inicio de un nuevo ciclo promotor (visible desde 2025e), y que parece no estar cotizado...

Descripción del negocio

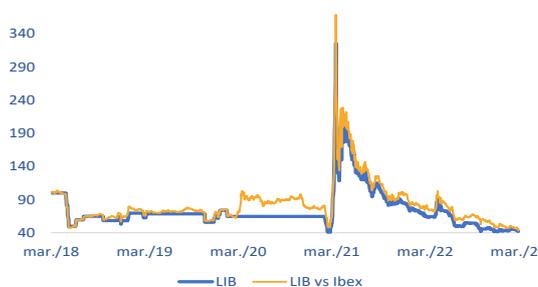
Libertas 7 (LIB), es un Grupo familiar con sede en Valencia (España) estructurado en torno a tres áreas de actividad: (i) promoción y gestión inmobiliaria, (ii) gestión turística, con el arrendamiento de 76 apartamentos y la gestión de un hotel y (iii) inversión financiera, con la gestión de su propio patrimonio a través de la inversión en renta variable y private equity. Gestionado y controlado por la familia fundadora (c. 70% s/Capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	19,5	20,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	28,7	30,6
Número de Acciones (Mn)	21,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,93 / 1,14 / 0,87	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	3,9	
Factset / Bloomberg	LIB-ES / LIB SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Familia Noguera y otros accs.	80,0
Autocartera	3,8
Free Float	16,2

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-8,2	-1,1	-35,0	-57,5
vs Ibex 35	-10,5	-10,8	-42,9	-55,6
vs Ibex Small Cap Index	-10,1	-13,5	-38,6	-65,2
vs Eurostoxx 50	-9,2	-6,5	-41,9	-65,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-2,5	-1,8	-4,5	-42,1

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Real State.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

EL RETRASO EN LA ESCRITURACIÓN DE UNA PROMOCIÓN IMPACTA EN EL INGRESO DEL NEGOCIO PROMOTOR...

El negocio de promoción inmobiliaria de LIB cierra 2022 con la entrega de 28 viviendas (esencialmente del edificio Drassanes, vs 39 de nuestras estimaciones). Una diferencia de entregas que se explica exclusivamente por el retraso en la entrega del edificio Crisálida (33 viviendas) del que esperábamos la entrega de 15 viviendas en el 4T y que finalmente se entregará en 2023e (ya iniciada en enero; impacto de c. EUR 7Mn). Lo anterior se traduce en unos ingresos del área inmobiliaria de EUR 7,3Mn (vs EUR 13,8Mn en 2021).

... LA NOTICIA POSITIVA LA PONE LA SITUACIÓN DE VENTAS Y RESERVAS DE LAS PROMOCIONES EN CURSO (EUR 12,2MN).

A cierre de 2022 el volumen de preventas en promociones de obra nueva ascendía a EUR 12,2Mn sobre un stock de 106 viviendas, de las que un 31% ya cuentan con contrato (edificio Crisálida) y un 23% con reserva. Por otro lado, el stock actual pendiente de venta asciende a EUR 13,8Mn, a lo que habría que sumar el nuevo solar de San Antonio de Benagéber (cuyas ventas estimadas ascienden a c. EUR 10,5Mn).

CON UN NEGOCIO TURÍSTICO QUE YA SUPERA AMPLIAMENTE AL 2019 (INGRESOS: +15% VS 2019).

El negocio turístico de LIB (con 76 apartamentos en alquiler y la explotación de un hotel de 42 habitaciones) cierra 2022 con unos ingresos de EUR 2,5Mn, un importe que no sólo supera con creces el obtenido en el mismo período de 2021, sino que también supera ya ampliamente el generado en 2019 (+15%).

Y, PESE AL ENTORNO, LA CARTERA DE INVERSIÓN GENERA UNA RENTABILIDAD DEL 1,2% Y CIERRA CON UN VALOR DE MERCADO DE EUR 50,4MN.

2022 fue un año especialmente complejo para el mercado de renta variable, con caídas elevadas en los principales índices (SP500 -19,5%, Eurostoxx 50 -11,7%). Pese a ello, la rentabilidad del conjunto de la cartera de LIB en 2022 fue del 1,2%. Lo que deja su valor de mercado en EUR 50,4Mn (EUR 57,9Mn incluyendo la liquidez). Los dividendos obtenidos se incrementan hasta EUR 1,2Mn (+19,5%; yield 2,5%).

DEUDA NETA, EUR 33,3MN (-4% VS 2021; DN/ACTIVOS 28%).

Pese a la adquisición de tres nuevos solares (que permitirán iniciar una nueva fase de crecimiento), LIB cierra 2022 con una Deuda Neta (ex cartera de inversión) de EUR 33,3Mn (-4% vs 2021). Lo que implica una DN sobre activos del 28% (vs 30% en 2021). Una posición financiera muy holgada (e inferior a la cartera de inversión de la compañía).

TODA LA ATENCIÓN DEBE PONERSE EN 2025E.

Rdos. 2022 que cumplen con lo esperado, salvo por el retraso de la entrega del edificio Crisálida a 2023e (lo que nos llevará a ajustar nuestras estimaciones 2023e) y que marcan el inicio de un nuevo ciclo del negocio promotor (que recogerá sus frutos en 2025e, ejercicio en que debieran superarse niveles de facturación > EUR 20Mn, superiores a los máximos de EUR 17Mn en 2021 y EUR 11,5Mn en 2022).

POTENCIAL RESERVA DE VALOR.

Si al valor de la cartera de inversión (EUR 50,4Mn; muy líquida) le restamos la Deuda Neta (EUR 33,3Mn) obtenemos un importe muy similar a la capitalización actual (EUR 17Mn vs EUR 19,5Mn de cap.). Lo que aparece como una potencial (¿evidente?) reserva de valor, aparentemente desapercibida por el mercado: ya que la capitalización actual no estaría asignando valor (ninguno) al negocio promotor (preventas de EUR 12,2Mn, stock pendiente de venta por otros EUR 13,8Mn) y turístico (con 76 apartamentos tasados en EUR 21,5Mn).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m22 Real	12m22 Real	
		12m21	vs 12m21
Total Ingresos	11,6	16,5	-29,8%
EBITDA	1,9	0,7	188,3%
EBITDA Rec. / Ingresos	16,6%	4,0%	12,5 p.p.
EBIT	2,8	2,5	11,9%
BAI	2,2	1,6	38,0%
BN	1,5	1,2	23,4%
	2022	2021	
Deuda Neta	33,3	34,7	-3,9%
Patrimonio Neto	92,3	91,5	0,9%
Cartera de inversión	50,4	53,8	-6,4%

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	19,5	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,2	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	33,3	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	1,5	Rdos. 12m 2022
+/- Otros ⁽¹⁾	(22,9)	Rdos. 12m 2022
Enterprise Value (EV)	28,7	

(1) Corresponde a: (i) el valor en libros (no actuarial) de los activos y pasivos por impuesto diferido (EUR 35,9Mn y EUR 13,7Mn, respectivamente) y (ii) el valor de la autocartera (EUR 0,7Mn)

LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas
28020 Madrid
T: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
02-Mar-2023	n.a.	0,89	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
28-Oct-2022	n.a.	0,96	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
02-Ago-2022	n.a.	1,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
03-May-2022	n.a.	1,66	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	1,37	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
25-Oct-2021	n.a.	1,88	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
02-Ago-2021	n.a.	2,19	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
07-Jul-2021	n.a.	2,52	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

