

Resultados 6m 2023

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Inmobiliaria del Sur (ISUR), es una inmobiliaria con sede en Sevilla y presencia en Andalucía y Madrid, con un modelo de negocio que combina la actividad de promoción (residencial y terciaria) y patrimonial, con una cartera de activos en alquiler (fundamentalmente oficinas), ambas actividades con un peso relevante en términos de GAV. El Consejo de Administración controla de forma directa e indirecta c. 64% del capital.

Rdos. 1S23: en línea. El P&L ya refleja el buen desempeño del negocio promotor

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	132,6	146,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	379,3	418,5
Número de Acciones (Mn)	18,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	7,95 / 7,28 / 6,78	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	5,1	
Factset / Bloomberg	ISUR-ES / ISUR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	64,4
Free Float	35,6

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2022	2023e	2024e	2025e
Nº Acc. ajustado (Mn)	18,7	18,7	18,7	18,7
Total Ingresos	117,8	146,5	198,7	265,0
EBITDA Rec.	20,9	27,3	34,8	50,2
% Var.	-7,0	31,0	27,2	44,4
% EBITDA Rec./Ing.	17,7	18,7	17,5	19,0
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	12,2	4,3	6,0	5,6
Beneficio neto	15,0	9,7	14,9	26,4
BPA (EUR)	0,80	0,52	0,80	1,42
% Var.	18,8	-35,2	53,4	77,3
BPA ord. (EUR)	0,46	0,52	0,80	1,42
% Var.	-12,2	13,9	53,4	77,3
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-41,2	-18,7	-1,7	8,5
Pay-out (%)	39,8	40,0	40,0	40,0
DPA (EUR)	0,32	0,21	0,32	0,57
Deuda financiera neta	239,9	264,6	270,1	267,6
DN / EBITDA Rec.(x)	11,5	9,7	7,8	5,3
ROE (%)	11,3	7,0	10,2	16,3
ROCE (%) ⁽⁵⁾	4,0	4,4	5,5	7,9

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	8,8	13,6	8,9	5,0
PER Ordinario	15,5	13,6	8,9	5,0
P/BV	1,0	0,9	0,9	0,8
Dividend Yield (%)	4,5	2,9	4,5	8,0
EV/Ventas	3,22	2,59	1,91	1,43
EV/EBITDA Rec.	18,2	13,9	10,9	7,6
EV/EBIT	20,2	16,4	12,4	8,2
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	n.a.	n.a.	6,4

(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, preveemos 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 3.

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

(4) Sector: Stoxx Europe 600 Real Estate.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

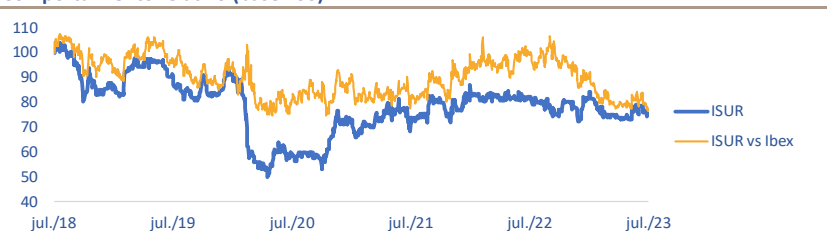
INGRESOS QUE REFEJAN LA FORTALEZA COMERCIAL EN PROMOCIÓN... En el 1S23 se prevendieron 204 unidades (vs 153 en 2S22). La cartera de preventas acumuladas alcanza las 742 unidades (EUR 182,8 Mn en consolidación proporcional). Este nivel de preventas supone una cobertura del 95% y 44% de las entregas previstas en 2023e y 2024e. Como preveíamos el comportamiento de ingresos "promotor" ya se acelera con claridad vs 1T23 (142 entregas 1S23; EUR 29,7 Mn, +36,4%; vs 57 entregas e ingresos -3,3% 1T23).

...LO QUE PERMITE VOLVER A CRECER A NIVEL CONSOLIDADO (PESE A LA, TODAVÍA, DEBILIDAD EN CONSTRUCCIÓN). Ingresos consolidados 1S23 de EUR 45,7 Mn (+9,5%; vs -13,7% 1T): una aceleración esperada y 100% explicada por la mejora en el negocio promotor. La actividad de construcción (EUR 2,1 Mn; -44%) sigue penalizada pero esperamos revierta en 2S, mejorando sensiblemente el 1S. La actividad patrimonial mantiene su buen comportamiento con una tasa de ocupación de c. 90% (Ingresos patrimonial: EUR 4,5 Mn; +3,1% vs 1S22).

EBITDA REC. EN LÍNEA. MANTENEMOS ESTIMACIONES. EBITDA Recurrente 1S23 de EUR 8,6 Mn (+26%; ajustado para excluir el impacto por venta de inversiones inmobiliarias). Lo que implica un margen EBITDA Recurrente del 18,7% (+2,5p.p. vs 1S22). Es decir, el buen comportamiento de la actividad patrimonial (que aporta resiliencia en este entorno) y la recuperación del negocio promotor (vs 1T) sostienen el margen EBITDA/Vtas (pese a la debilidad en construcción): 18,4% (en línea con el estimado para el conjunto del año). Mantenemos estimaciones basados en una cierta recuperación del negocio constructor en 2S. Pero, esencialmente, en una estimación de entrega de c.400 viviendas en 2023 (c.2/3 en el 2S23) que implica Ingresos y EBITDA 2023e de EUR 146,5 Mn y EUR 27,3 Mn, respectivamente).

EL APALANCAMIENTO SE SITUÁ EN EL 40% DEL GAV (-2,9P.P. VS 1S22). ISUR cierra el 1S23 con una Deuda Neta de EUR 244Mn (-5,8% vs 1S 2022). LTV del 40,2% (vs 43,1% en 1S22). Una reducción del apalancamiento explicada por la ralentización en la compra de solares y, sobre todo, por la aceleración de las entregas del negocio promotor y su impacto en FCF.

EN CONCLUSIÓN: RESULTADOS QUE CONFIRMAN LA (ESPERADA) ACCELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD. El volumen de preventas apunta a un fortalecimiento del negocio promotor durante los próximos trimestres. Lo que nos lleva a mantener estimaciones 2023. Aunque, más allá de estos resultados, lo relevante es la entrada de ISUR en un período claro de aceleración de actividad. Que nos lleva a estimar entregas de 450 viviendas en 2024 (vs 380 2022 y 400 2023e). Por lo que en 2024e debiéramos tener una compañía con ventas de EUR c200 Mn y EBITDA de EUR c.35 Mn. Lo que implicaría un gran "salto" en tamaño. Y que podría explicar el comportamiento del valor -12m vs sector (+20,8%): el momentum de ISUR es "objetivamente" favorable.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	0,5	1,9	-7,2	3,2	26,8	-24,5
vs Ibx 35	-1,6	-2,7	-22,5	-12,3	-5,1	-23,1
vs Ibx Small Cap Index	-0,2	-1,2	-11,6	-8,6	-2,9	-30,6
vs Eurostoxx 50	-2,2	-0,5	-24,1	-12,3	-6,2	-40,4
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-8,8	4,0	20,8	5,9	67,9	18,7

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

Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis, S.L.U.

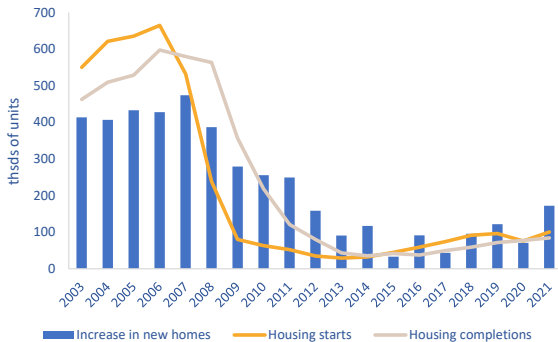
Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

Resultados 6m 2023
Resultados 1S23 (Consolidación proporcional)

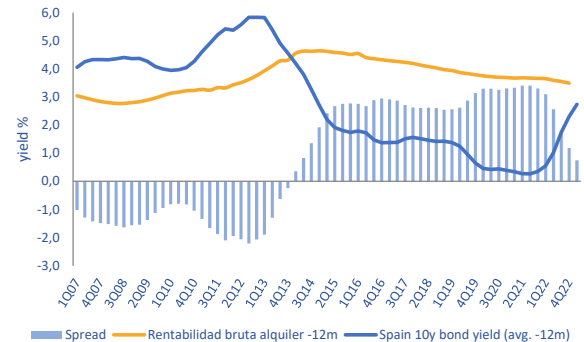
EUR Mn	6m23	6m23 Real		2023e vs	
	Real	6m22	vs 6m22	2023e	2022
Total Ingresos	45,7	41,8	9,5%	146,5	24,3%
Promoción	29,7	21,7	36,4%	103,6	26,4%
Patrimonial	9,1	8,8	3,1%	18,5	5,5%
Construcción	5,3	9,5	-44,0%	20,3	34,3%
Gestión y comercializac	1,7	1,7	-1,0%	4,1	29,0%
EBITDA (Recurrente)	8,6	6,8	26,0%	27,3	31,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>18,7%</i>	<i>16,3%</i>	<i>2,5 p.p.</i>	<i>18,7%</i>	<i>1,0 p.p.</i>
EBITDA	17,3	8,0	115,4%	27,3	31,0%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>37,8%</i>	<i>19,2%</i>	<i>18,6 p.p.</i>	<i>18,7%</i>	<i>1,0 p.p.</i>
EBIT	12,8	14,8	-13,6%	23,1	23,1%
BAI	9,4	12,4	-24,3%	13,0	-35,1%
BN	7,0	11,5	-38,7%	9,7	-35,2%
GAV	606,0	600,8	0,9%		
<i>GAV patrimonial</i>	<i>349,5</i>	<i>372,3</i>	<i>-6,1%</i>		
<i>GAV promoción</i>	<i>256,5</i>	<i>228,5</i>	<i>12,3%</i>		
NAV	362,1	341,9	5,9%		
Deuda Neta	243,9	259,0	-5,8%	264,6	
LTV	40,2%	43,1%	-2,9 p.p.	43,7%	

La compañía en 8 gráficos

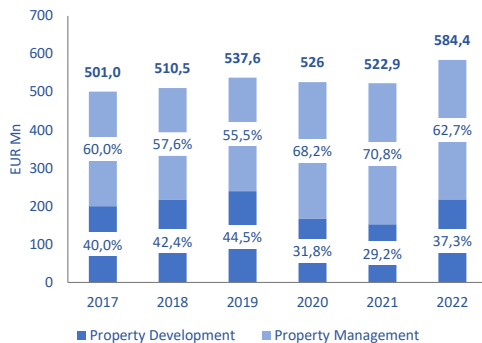
Desequilibrio oferta-demanda: un motor de crecimiento a largo plazo para el residencial español



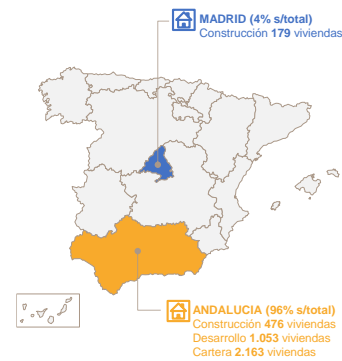
Aunque la macro y la fuerte subida de tipos de interés pesarán sobre el sector a corto plazo



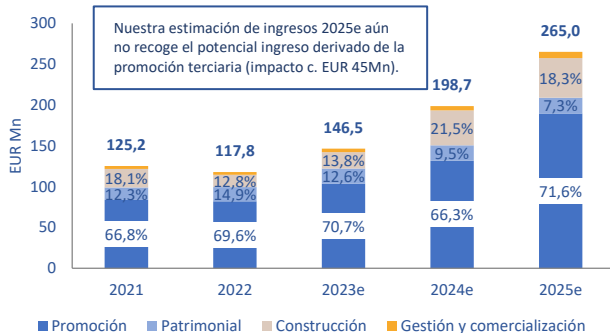
ISUR: Una inmobiliaria singular, que combina los negocios de promoción y patrimonial, ambos con peso relevante sobre GAV



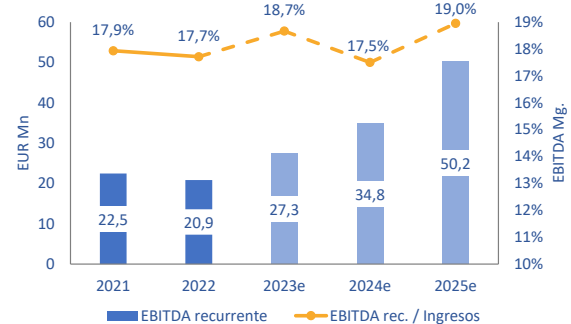
Con una cartera de suelo que debiera permitir la construcción de +4.000 viviendas (40% ya en comercialización)



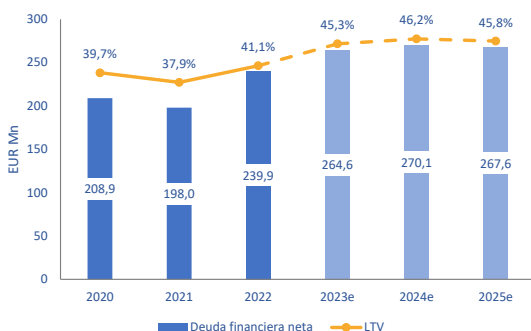
En 2024e deberíamos tener una compañía con ventas de EUR 200Mn...



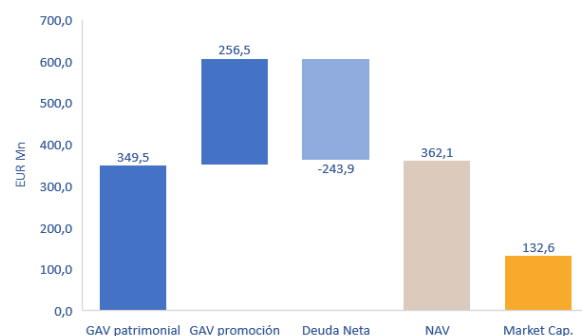
... Y EBITDA de EUR 35Mn (+29% TACC 2022-2024e)



Pese al repunte de los niveles de inversión, mantendrá un apalancamiento razonable (LTV c. 45%)



Cotizando con un descuento cercano al 60% frente al valor neto de los activos (NAV)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2023e	2024e	2025e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(11,1)	6,3	16,5	493,9			
Market Cap	132,6	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	243,9	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2023)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta			4,3%	4,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,4%	3,8%	
Risk free rate (rf)	3,5%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,1	B (estimación propia)			1,0	1,2	
Coste del Equity	10,1%	Ke = Rf + (R * B)			9,0%	11,3%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	35,2%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	64,8%	D			=	=	
WACC	5,9%	WACC = Kd * D + Ke * E			5,4%	6,4%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Factset	Mkt. Cap	PER 23e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
					23e-25e	23e	23e-25e	23e	23e-25e	23e	23e	23e-25e
Metrovacesa	MVC-ES		1.117,9	33,8	9,6%	23,3	6,5%	2,2	6,0%	9,6%	9,9%	24,7%
Aedas Homes	AEDAS-ES		779,8	6,6	-5,6%	5,7	-5,1%	1,0	-3,8%	16,9%	13,3%	-16,2%
Neinor Homes	HOME-ES		714,3	8,7	-10,4%	5,5	-7,6%	1,0	0,7%	17,8%	10,9%	14,1%
Inmobiliarias				16,4	-2,1%	11,5	-2,1%	1,4	1,0%	14,7%	11,4%	7,5%
ISUR	ISUR-ES		132,6	13,6	64,9%	13,9	35,5%	2,6	34,5%	18,7%	n.a.	56,7%

Análisis de sensibilidad (2024e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 24e	EBITDA 24e	EV/EBITDA 24e
Max	19,3%	38,3	9,9x
Central	17,5%	34,8	10,9x
Min	15,7%	31,2	12,2x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. y FCF Rec. - Yield frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

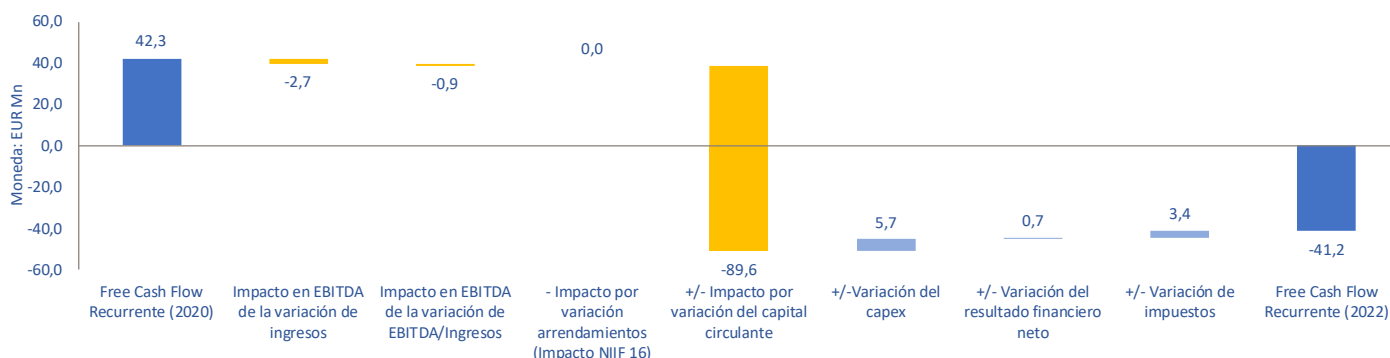
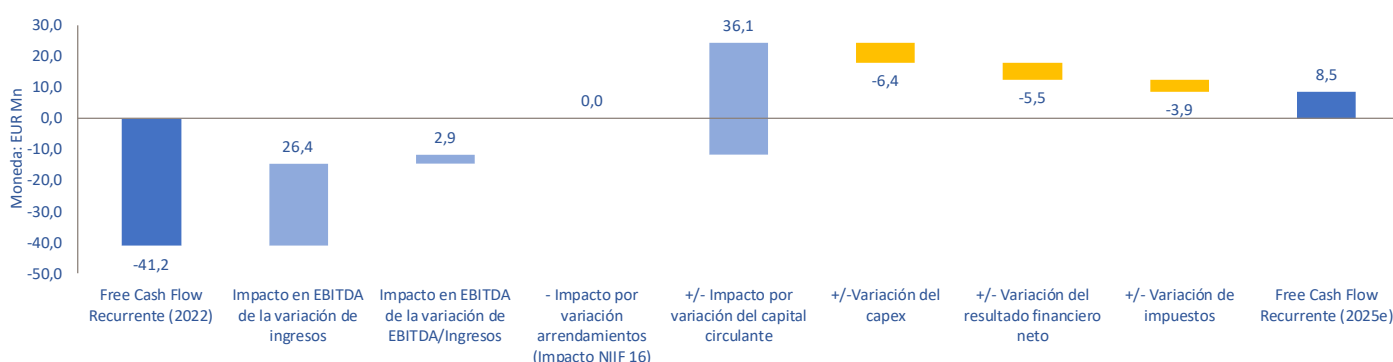
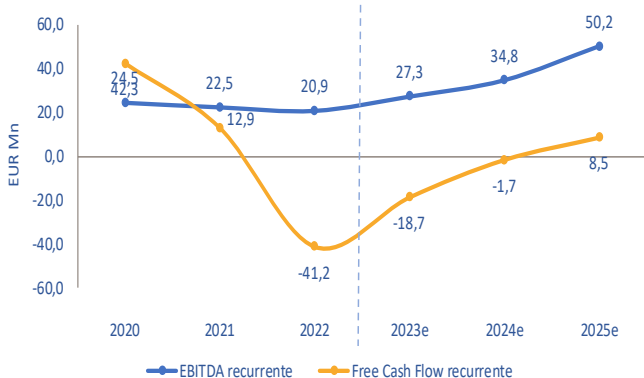
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 24e			➔	Escenario	FCF Rec./Yield 24e		
	EBITDA 24e	2,2%	2,5%			2,8%	Max	1,9%
38,3	2,5	1,9	1,3		Central	n.a.	n.a.	n.a.
34,8	(1,1)	(1,7)	(2,3)		Min	n.a.	n.a.	n.a.
31,2	(4,6)	(5,2)	(5,8)					

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e		
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado material	139,1	146,7	216,0	216,9	216,2	215,7	216,4	218,8		
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero	2,1	1,8	1,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	226,4	263,5	196,9	185,2	250,1	289,3	323,6	362,8		
Total activo	367,7	412,1	414,1	402,6	466,6	505,2	540,4	581,9		
Patrimonio neto	103,8	107,2	122,3	128,3	137,3	141,0	152,1	172,6		
Minoritarios	-	-	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	184,8	196,4	208,9	198,0	239,9	264,6	270,1	267,6		
Pasivo circulante	79,0	108,4	79,7	73,1	86,3	96,5	115,1	138,6		
Total pasivo	367,7	412,1	414,1	402,6	466,6	505,2	540,4	581,9		
										TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	19-22	22-25e
Total Ingresos	113,9	122,8	132,7	125,2	117,8	146,5	198,7	265,0	-1,4%	31,0%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>-5,9%</i>	<i>24,3%</i>	<i>35,6%</i>	<i>33,4%</i>		
Coste de ventas	(51,5)	(47,2)	(73,2)	(63,8)	(64,3)	(80,5)	(101,4)	(143,2)		
Margen Bruto	62,4	75,6	59,6	61,3	53,5	66,0	97,2	121,8	-10,9%	31,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>54,8%</i>	<i>61,6%</i>	<i>44,9%</i>	<i>49,0%</i>	<i>45,4%</i>	<i>45,0%</i>	<i>48,9%</i>	<i>46,0%</i>		
Gastos de personal	(9,0)	(9,7)	(9,0)	(9,1)	(11,1)	(11,2)	(11,2)	(11,2)		
Otros costes de explotación	(36,0)	(43,5)	(26,0)	(29,8)	(21,5)	(27,5)	(51,3)	(60,4)		
EBITDA recurrente	17,4	22,4	24,5	22,5	20,9	27,3	34,8	50,2	-2,3%	34,0%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>28,6%</i>	<i>9,5%</i>	<i>-8,5%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>31,0%</i>	<i>27,2%</i>	<i>44,4%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>15,3%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,5%</i>	<i>17,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,7%</i>	<i>17,5%</i>	<i>19,0%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	(5,1)	-	-	-	-	-		
EBITDA	17,4	22,4	19,4	22,5	20,9	27,3	34,8	50,2	-2,3%	34,0%
Depreciación y provisiones	(3,6)	(2,5)	(6,3)	(4,3)	(4,2)	(4,2)	(4,2)	(4,2)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado de la venta de inversiones inmob.	6,1	4,1	0,3	3,8	2,2	-	-	-		
EBIT	19,9	24,0	13,3	21,9	18,8	23,1	30,6	46,0	-7,8%	34,7%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>n.a.</i>	<i>20,6%</i>	<i>-44,4%</i>	<i>64,2%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>23,1%</i>	<i>32,1%</i>	<i>50,4%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>17,5%</i>	<i>19,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,4%</i>	<i>17,4%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(6,6)	(6,6)	(5,9)	(5,6)	(5,2)	(10,2)	(10,7)	(10,7)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	13,3	17,4	7,4	16,4	13,6	13,0	19,9	35,3	-7,9%	37,5%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>n.a.</i>	<i>31,1%</i>	<i>-57,2%</i>	<i>120,1%</i>	<i>-17,1%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>53,4%</i>	<i>77,3%</i>		
Extraordinarios	-	(4,4)	21,9	-	6,4	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	13,3	13,0	29,4	16,4	20,0	13,0	19,9	35,3	15,5%	20,8%
Impuestos	(3,2)	(4,1)	(8,3)	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(5,0)	(8,8)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>24,1%</i>	<i>31,9%</i>	<i>28,2%</i>	<i>26,0%</i>	<i>24,4%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	(0,0)	(0,1)	(0,1)	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	10,1	8,8	21,1	12,0	15,0	9,7	14,9	26,4	19,3%	20,8%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>-12,2%</i>	<i>138,4%</i>	<i>-43,0%</i>	<i>24,9%</i>	<i>-35,2%</i>	<i>53,4%</i>	<i>77,3%</i>		
Beneficio ordinario neto	10,1	9,3	8,8	9,2	8,5	9,7	14,9	26,4	-2,8%	45,8%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>-7,8%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>5,0%</i>	<i>-7,6%</i>	<i>13,9%</i>	<i>53,4%</i>	<i>77,3%</i>		
										TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	19-22	22-25e
EBITDA recurrente						27,3	34,8	50,2	-2,3%	34,0%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(29,0)	(15,8)	(15,6)		
Cash Flow operativo recurrente						-1,6	19,0	34,7	-60,0%	46,2%
CAPEX						(3,7)	(5,0)	(6,6)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(10,2)	(10,7)	(10,7)		
Impuestos						(3,2)	(5,0)	(8,8)		
Free Cash Flow Recurrente						(18,7)	(1,7)	8,5	n.a.	30,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(18,7)	(1,7)	8,5	-72,7%	30,7%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(6,0)	(3,9)	(6,0)		
Variación de Deuda financiera neta						24,7	5,6	(2,5)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	TACC	
								20-22	22-25e
EBITDA recurrente	22,4	24,5	22,5	20,9	27,3	34,8	50,2	-7,8%	34,0%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	28,6%	9,5%	-8,5%	-7,0%	31,0%	27,2%	44,4%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	18,2%	18,5%	17,9%	17,7%	18,7%	17,5%	19,0%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(7,7)	37,9	5,1	(51,7)	(29,0)	(15,8)	(15,6)		
= Cash Flow operativo recurrente	14,7	62,4	27,6	(30,8)	(1,6)	19,0	34,7	-57,9%	46,2%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	111,3%	324,1%	-55,9%	-211,9%	94,8%	n.a.	82,9%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	12,0%	47,0%	22,0%	n.a.	n.a.	9,5%	13,1%		
- CAPEX	(1,9)	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(3,7)	(5,0)	(6,6)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(6,6)	(5,9)	(5,6)	(5,2)	(10,2)	(10,7)	(10,7)		
- Impuestos	(4,1)	(8,3)	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(5,0)	(8,8)		
= Free Cash Flow recurrente	2,1	42,3	12,9	(41,2)	(18,7)	(1,7)	8,5	-72,4%	30,2%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	101,6%	n.a.	-69,6%	-419,7%	54,6%	91,1%	609,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	1,7%	31,9%	10,3%	n.a.	n.a.	n.a.	3,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(3,9)	(51,9)	4,0	5,4	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(5,2)	2,6	(2,6)	(0,5)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(7,0)	(7,0)	14,3	(36,3)	(18,7)	(1,7)	8,5	n.a.	30,7%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	94,6%	0,2%	303,3%	-353,9%	48,5%	91,1%	609,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	1,6%	31,9%	9,7%	n.a.	n.a.	n.a.	6,4%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	10,8%	n.a.	n.a.	n.a.	6,4%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(130,0)	2,1	42,3	12,9	(41,2)	(18,7)	(1,7)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	1,4	1,8	(1,4)	(1,3)	5,1	9,7	11,6		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	3,6	0,3	(0,7)	(0,3)	1,4	(2,3)	3,8		
= Variación EBITDA recurrente	5,0	2,1	(2,1)	(1,6)	6,5	7,4	15,5		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	139,7	45,6	(32,8)	(56,8)	22,7	13,1	0,3		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	144,7	47,7	(34,9)	(58,4)	29,2	20,6	15,7		
+/- Variación del CAPEX	(1,9)	(4,1)	1,1	4,7	(3,5)	(1,3)	(1,7)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(6,6)	0,7	0,4	0,3	(5,0)	(0,5)	(0,0)		
+/- Variación de impuestos	(4,1)	(4,1)	4,0	(0,6)	1,6	(1,7)	(3,8)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	132,1	40,2	(29,4)	(54,0)	22,5	17,0	10,2		
Free Cash Flow Recurrente	2,1	42,3	12,9	(41,2)	(18,7)	(1,7)	8,5		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	24,0	13,3	21,9	18,8	23,1	30,6	46,0	18,7%	34,7%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	30,0%	28,2%	26,0%	24,4%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(7,2)	(3,8)	(5,7)	(4,6)	(5,8)	(7,6)	(11,5)		
EBITDA recurrente	22,4	24,5	22,5	20,9	27,3	34,8	50,2	-7,8%	34,0%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(7,7)	37,9	5,1	(51,7)	(29,0)	(15,8)	(15,6)		
= Cash Flow operativo recurrente	14,7	62,4	27,6	(30,8)	(1,6)	19,0	34,7	-57,9%	46,2%
- CAPEX	(1,9)	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(3,7)	(5,0)	(6,6)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(7,2)	(3,8)	(5,7)	(4,6)	(5,8)	(7,6)	(11,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	5,7	52,7	17,0	(35,6)	(11,1)	6,3	16,5	-63,6%	35,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	104,2%	830,7%	-67,8%	-309,9%	69,0%	157,4%	160,7%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	4,6%	39,7%	13,6%	n.a.	n.a.	3,2%	6,2%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(3,9)	(51,9)	4,0	5,4	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(5,2)	2,6	(2,6)	(0,5)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(3,5)	3,4	18,4	(30,8)	(11,1)	6,3	16,5	n.a.	36,4%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	97,4%	196,7%	441,6%	-267,3%	64,1%	157,4%	160,7%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	1,5%	13,9%	4,5%	n.a.	n.a.	1,7%	4,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	0,9%	4,9%	n.a.	n.a.	1,7%	4,4%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2018 - 2022)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2022 - 2025e)

Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente

Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)

Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	132,6	
+ Minoritarios	3,1	Rdos. 6m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 6m 2023
+ Deuda financiera neta	243,9	Rdos. 6m 2023
- Inmovilizado financiero	0,3	Rdos. 6m 2023
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	379,3	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)																TACC	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	19-22	22-25e	
Total Ingresos	-	-	-	-	-	-	113,9	122,8	132,7	125,2	117,8	146,5	198,7	265,0	-1,4%	31,0%	
Cto. Total ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,8%	8,1%	-5,7%	-5,9%	24,3%	35,6%	33,4%			
EBITDA	-	-	-	-	-	-	17,4	22,4	19,4	22,5	20,9	27,3	34,8	50,2	-2,3%	34,0%	
Cto. EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28,6%	-13,3%	15,6%	-7,0%	31,0%	27,2%	44,4%			
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,3%	18,2%	14,6%	17,9%	17,7%	18,7%	17,5%	19,0%			
Beneficio neto	-	-	-	-	-	-	10,1	8,8	21,1	12,0	15,0	9,7	14,9	26,4	19,3%	20,8%	
Cto. Beneficio neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-12,2%	138,4%	-43,0%	24,9%	-35,2%	53,4%	77,3%			
Nº Acciones Ajustado (Mn)	-	-	-	-	-	-	-	18,5	18,5	17,8	18,7	18,7	18,7	18,7			
BPA (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,48	1,14	0,68	0,80	0,52	0,80	1,42	19,0%	20,8%	
Cto. BPA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-40,8%	18,8%	-35,2%	53,4%	77,3%			
BPA ord. (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,50	0,48	0,52	0,46	0,52	0,80	1,42	-3,0%	45,8%	
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-5,0%	9,2%	-12,2%	13,9%	53,4%	77,3%			
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	(1,9)	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(3,7)	(5,0)	(6,6)			
CAPEX/Vtas % ¹	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	1,5%	4,5%	3,9%	0,2%	2,5%	2,5%			
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-	(130,0)	(7,0)	(7,0)	14,3	(36,3)	(18,7)	(1,7)	8,5	-72,7%	30,7%	
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,6x	8,8x	10,8x	8,8x	11,5x	9,7x	7,8x	5,3x			
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17,5x	5,8x	10,7x	8,6x	13,6x	8,9x	5,0x			
EV/Vtas (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,14x	3,04x	2,63x	2,75x	3,19x	2,59x	1,91x	1,43x			
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,5x	16,6x	18,0x	15,3x	18,0x	13,9x	10,9x	7,6x			
Comport. Absoluto	-27,7%	291,2%	-61,6%	31,5%	1,0%	30,1%	1,9%	4,0%	-20,3%	8,3%	-4,7%	3,2%					
Comport. Relativo vs Ibx 35	-24,2%	222,2%	-62,9%	41,7%	3,1%	21,1%	19,8%	-7,0%	-5,7%	0,3%	0,9%	-12,3%					

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Factset.

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales comparables 2023e

		Inmobiliarias				ISUR
EUR Mn		Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Average	ISUR
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MVC-ES	AEDAS-ES	HOME-ES		ISUR-ES
	País	Spain	Spain	Spain		Spain
	Market cap	1.117,9	779,8	714,3		132,6
	Enterprise value (EV)	1.332,6	976,1	636,2		379,3
Información financiera básica	Total Ingresos	598,2	1.015,2	648,5		146,5
	Cto.Total Ingresos	15,2%	10,4%	-15,3%	3,4%	24,3%
	2y TACC (2023e - 2025e)	6,0%	-3,8%	0,7%	1,0%	34,5%
	EBITDA	57,3	171,4	115,1		27,3
	Cto. EBITDA	n.a.	12,0%	-4,6%	3,7%	31,0%
	2y TACC (2023e - 2025e)	6,5%	-5,1%	-7,6%	-2,1%	35,5%
	EBITDA/Ingresos	9,6%	16,9%	17,8%	14,7%	18,7%
	EBIT	47,8	167,9	119,4		23,1
	Cto. EBIT	705,2%	13,2%	2,5%	240,3%	23,1%
	2y TACC (2023e - 2025e)	14,2%	-5,3%	-11,7%	-0,9%	41,0%
	EBIT/Ingresos	8,0%	16,5%	18,4%	14,3%	15,8%
	Beneficio Neto	32,3	111,2	88,1		9,7
	Cto. Beneficio Neto	237,5%	5,8%	-8,4%	78,3%	-35,2%
	2y TACC (2023e - 2025e)	9,6%	-6,3%	-15,5%	-4,1%	64,9%
CAPEX/Ventas	8,3%	0,3%	10,3%	6,3%	2,5%	
Free Cash Flow	111,2	103,7	78,0		(18,7)	
Deuda financiera Neta	241,3	339,4	264,5		264,6	
DN/EBITDA (x)	4,2	2,0	2,3	2,8	9,7	
Pay-out	365,8%	81,5%	62,3%	169,9%	40,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	33,8	6,6	8,7	16,4	13,6
	P/BV (x)	0,6	0,7	0,8	0,7	0,9
	EV/Ingresos (x)	2,2	1,0	1,0	1,4	2,6
	EV/EBITDA (x)	23,3	5,7	5,5	11,5	13,9
	EV/EBIT (x)	27,9	5,8	5,3	13,0	16,4
	ROE	1,9	11,2	8,7	7,3	7,0
	FCF Yield (%)	9,9	13,3	10,9	11,4	n.a.
	DPA	0,78	2,08	0,91	1,26	0,21
Dvd Yield	10,6%	12,5%	10,2%	11,1%	2,9%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

Alfredo Echevarría Otegui
Head of research
alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas, CESGA
Equity research
luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad, CFA
Equity research
enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (<https://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 <https://institutodeanalistas.com>.

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
31-Jul-2023	n.a.	7,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	7,31	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	6,96	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
19-Abr-2023	n.a.	6,96	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2023	n.a.	7,16	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
22-Dic-2022	n.a.	7,05	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

