

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 10,90 (29 abr 2025)

Fecha del informe: 30 abr 2025 (11:45h)

Resultados 3m 2025

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 3m 2025

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

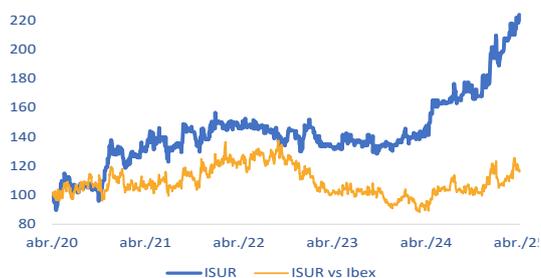
Inmobiliaria del Sur (ISUR), es una inmobiliaria con sede en Sevilla y presencia en Andalucía y Madrid, con un modelo de negocio que combina la actividad de promoción (residencial y terciaria) y patrimonial, con una cartera de activos en alquiler (fundamentalmente oficinas), ambas actividades con un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

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	203,5	231,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	418,8	476,7
Número de Acciones (Mn)	18,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	11,10 / 8,88 / 6,99	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	3,6	
Factset / Bloomberg	ISUR-ES / ISUR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	68,9
Free Float	31,1

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	1,9	13,0	48,8	119,9
vs Ibex 35	1,4	3,8	23,6	16,1
vs Ibex Small Cap Index	0,1	4,6	31,1	34,4
vs Eurostoxx 50	5,2	14,5	43,6	27,6
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-1,9	11,0	44,7	153,2

(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.

Rdos 1T25. La fuerte actividad comercial lleva a la cartera de preventas a máximos históricos

REDUCCIÓN EN INGRESOS (-17% VS 1T24) POR LA REDUCCIÓN EN LAS ENTREGAS RESIDENCIALES...

ISUR cierra el 1T25 con unos ingresos consolidados de EUR 30,0Mn (-17% vs 1T24). La reducción de los ingresos está producida por una caída del 43% en los ingresos de la actividad de promoción residencial que se explica por: 1) la reducción en la entrega de viviendas en el trimestre, 56 viviendas vs 69 en 1T24, que la empresa espera compensar a lo largo del año, 2) una reducción significativa del precio medio de venta (PMV), EUR 0,291Mn (-36,9% vs 1T24); por la entrega de promociones en Madrid en el 1T24, con un mayor precio de venta. El negocio patrimonialista registra un incremento de ingresos del 7,3% hasta los EUR 4,8Mn, con una ocupación del 94,1% (+5,4p.p. vs 1T24 y +0,6p.p. vs diciembre 2024), lo que representa un máximo histórico.

...CON UNA (LÓGICA) CAIDA DEL EBITDA REC. (-35,1% VS 1T24).

El EBITDA rec. de ISUR se sitúa en EUR 4,7Mn (-35,1% vs 1T24). El impacto de las menores entregas de viviendas se ve incrementado por la caída del margen neto del negocio de promoción residencial de 3,7p.p. hasta el 11,4%. Esto se explica por el escaso volumen de negocio para cubrir los gastos de marketing de promociones no entregadas.

LO QUE IMPACTA DE FORMA NEGATIVA AL BENEFICIO NETO (EUR 1,8MN, -59% VS 1T25).

Por debajo de EBITDA, el mayor gasto financiero de EUR 2,4Mn (vs EUR 0,7Mn en 1T24, provoca que la reducción del EBITDA tenga un impacto adicional en la caída del Beneficio Neto (EUR 1,7Mn en 1T25 vs EUR 4,3Mn en 1T24).

LA CARTERA DE PREVENTAS, EN MÁXIMOS HISTÓRICOS, APORTA VISIBILIDAD.

Durante 1T24 se vendieron 200 unidades, +111% vs 1T24 (124 JVs y 75 propias; EUR 68Mn). La cartera de preventas acumuladas alcanza las 1.050 unidades, +41% vs 1T24 (EUR 345Mn; PMV: EUR 0,33Mn; ratio de cobertura del 91,6% y 44,0% sobre las entregas estimadas por ISUR para 2025e y 2026e respectivamente). Esta cifra representa el récord histórico en volumen de preventas acumuladas.

CON UNA REDUCCIÓN EN EL APALANCAMIENTO (LTV 35,5%).

ISUR cierra el 1T25 con una DN de EUR 218,9Mn (-7,5% vs 1T24). Esto representa una reducción en el apalancamiento (LTV) hasta el 35,5% (-4,3 p.p. vs 1T24) gracias a: (i) las entregas residenciales de los últimos doce meses y (ii) la reducción del número de unidades en construcción y finalizadas de 1.029 unidades frente a 1.375 unidades en 1T24.

CONCLUSION: LA ACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL CONFIRMA EL BUEN MOMENTUM DE ISUR.

La aceleración de la actividad comercial del 1T25 confirma el que momentum de negocio de ISUR es muy favorable. La materialización de las entregas en los próximos trimestres sigue siendo el principal catalizador del negocio. ISUR ha cerrado el 1T25 con un NAV de EUR 398Mn (plano frente a Diciembre 2024), dejando el NAV/acc en 21,1 EUR (c.2x la cotización actual). Los sólidos fundamentales en términos de cartera de pre-ventas, en máximos históricos, junto con la mejora en la ocupación de la cartera patrimonial, confirman la reducción gradual de la prima de riesgo de la empresa asociada con el riesgo de ejecución. Pese al excelente comportamiento de la acción -12m (+48,8%; +44,7% vs sector) el momentum y el fuerte descuento vs NAV (c.48%) indican que el outperformance podría tener continuidad.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	3m25		3m25 Real
	Real	3m24	vs 3m24
Total Ingresos	30,0	36,1	-17,0%
Promoción	14,3	25,0	-42,8%
Patrimonial	4,8	4,5	6,7%
Construcción	9,8	5,6	75,0%
Gestión y comercialización	1,0	1,1	-9,1%
EBITDA (Recurrente)	4,7	7,2	-35,1%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>15,6%</i>	<i>19,9%</i>	<i>-4,4 p.p.</i>
EBITDA	4,7	7,3	-35,3%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>15,7%</i>	<i>20,2%</i>	<i>-4,5 p.p.</i>
EBIT	4,7	6,2	-25,0%
BAI	2,3	5,6	-58,9%
BN	1,7	4,3	-59,4%
GAV	616,9	595,1	3,7%
<i>GAV patrimonial</i>	<i>323,7</i>	<i>328,8</i>	<i>-1,6%</i>
<i>GAV promoción</i>	<i>293,2</i>	<i>266,3</i>	<i>10,1%</i>
NAV	398,0	358,5	11,0%
Deuda Neta	218,9	236,6	-7,5%
LTV	35,5%	39,8%	-4,3 p.p.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	203,5	
+ Minoritarios	(3,6)	Rdos. 3m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 3m 2025
+ Deuda financiera neta	218,9	Rdos. 3m 2025
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 3m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	418,8	

Anexo 3. Principales comparables (2025e)

		Inmobiliarias				SOCIMIs			
EUR Mn		Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Average	Merlin Properties	Colonial	Cevasa	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MVC-ES	AEDAS-ES	HOME-ES		MRL-ES	COL-ES	CEV-ES	
	País	Spain	Spain	Spain		Spain	Spain	Spain	
	Market cap	1.721,5	1.219,2	1.132,0		5.566,8	3.557,0	167,4	
	Enterprise value (EV)	1.927,3	1.721,3	1.278,0		8.930,9	8.980,1	246,2	
Información financiera básica	Total Ingresos	685,4	1.021,7	671,9		546,7	411,5	26,8	
	Cto.Total Ingresos	3,8%	-3,3%	36,4%	12,3%	8,7%	-19,4%	7,2%	-1,2%
	2y TACC (2025e - 2027e)	3,2%	0,5%	3,0%	2,2%	11,6%	6,0%	n.a.	8,8%
	EBITDA	85,7	158,9	120,2		407,1	336,8	19,2	
	Cto. EBITDA	91,0%	-1,0%	85,1%	58,4%	8,7%	1,5%	9,1%	6,4%
	2y TACC (2025e - 2027e)	6,7%	0,8%	4,1%	3,9%	11,5%	6,7%	n.a.	9,1%
	EBITDA/Ingresos	12,5%	15,6%	17,9%	15,3%	74,5%	81,9%	71,6%	76,0%
	EBIT	79,8	155,3	107,5		418,4	332,8	20,1	
	Cto. EBIT	65,5%	-4,6%	77,7%	46,2%	13,0%	2,6%	3,6%	6,4%
	2y TACC (2025e - 2027e)	6,8%	0,7%	1,6%	3,0%	12,0%	14,1%	n.a.	13,0%
	EBIT/Ingresos	11,6%	15,2%	16,0%	14,3%	76,5%	80,9%	75,0%	77,5%
	Beneficio Neto	40,7	107,5	79,4		318,7	212,2	14,6	
	Cto. Beneficio Neto	156,2%	0,8%	28,1%	61,7%	12,3%	-31,0%	5,0%	-4,5%
	2y TACC (2025e - 2027e)	7,3%	-2,4%	5,4%	3,4%	7,5%	5,9%	n.a.	6,7%
	CAPEX/Ventas	3,8%	18,7%	17,6%	13,4%	156,9%	25,2%	4,9%	62,3%
Free Cash Flow	129,4	121,4	153,0		(195,2)	177,6	13,5		
Deuda financiera Neta	315,3	308,6	210,5		4.289,4	4.499,5	64,9		
DN/EBITDA (x)	3,7	1,9	1,8	2,5	10,5	13,4	3,4	9,1	
Pay-out	285,1%	94,6%	182,8%	187,5%	67,8%	81,6%	39,6%	63,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	36,0	11,3	15,0	20,8	17,9	17,1	12,2	15,7
	P/BV (x)	1,1	1,2	1,5	1,3	0,7	0,6	n.a.	0,7
	EV/Ingresos (x)	2,8	1,7	1,9	2,1	16,3	n.a.	9,2	12,8
	EV/EBITDA (x)	22,5	10,8	10,6	14,6	21,9	26,7	12,8	20,5
	EV/EBIT (x)	24,2	11,1	11,9	15,7	21,3	27,0	12,2	20,2
	ROE	3,1	10,5	9,9	7,8	3,9	3,6	n.a.	3,7
	FCF Yield (%)	7,5	10,0	13,5	10,3	n.a.	5,0	8,1	6,5
	DPA	0,77	2,36	1,95	1,69	0,42	0,30	0,25	0,32
	Dvd Yield	6,7%	8,5%	12,9%	9,4%	4,3%	5,3%	3,5%	4,4%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset).

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 91 563 19 72
institutodeanalistas.com/lighthouse

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.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 <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 Mercado 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
30-Abr-2025	n.a.	10,90	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
27-Feb-2025	n.a.	9,95	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2024	n.a.	8,21	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2024	n.a.	8,12	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	8,19	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2024	n.a.	7,32	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
04-Mar-2024	n.a.	6,89	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
30-Oct-2023	n.a.	6,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2023	n.a.	6,73	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	6,93	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	6,61	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
19-Abr-2023	n.a.	6,61	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2023	n.a.	6,79	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
22-Dic-2022	n.a.	6,69	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

