

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 7,45 (8 may 2025)

Fecha del informe: 9 may 2025 (9:00h)

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

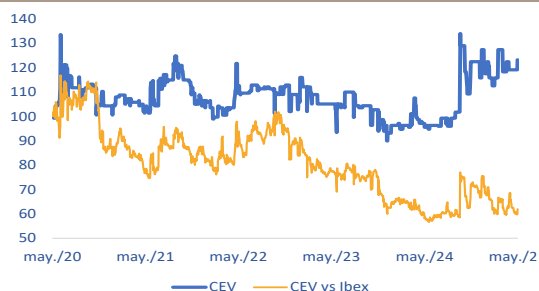
Compañía Española de Viviendas en Alquiler, Cevasa (CEV), es una compañía especializada en la promoción de edificios para su explotación a largo plazo en régimen de alquiler, principalmente dentro del segmento residencial (VPO) en Cataluña, mayoritariamente en la ciudad de Barcelona y su región metropolitana (donde es el principal propietario inmobiliario privado).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	173,2	195,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	342,5	386,2
Número de Acciones (Mn)	23,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	8,10 / 6,75 / 5,72	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,4	
Factset / Bloomberg	CEV-ES / CEV SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Familia Vaqué-Boix	61,7
Banco Santander	24,1
Manuel Valiente	6,5
Otros	2,3
Free Float	5,3

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	3,5	6,4	29,0	23,3
vs Ibex 35	-7,4	0,1	6,7	-38,0
vs Ibex Small Cap Index	-9,2	-4,1	12,9	-26,8
vs Eurostoxx 50	-6,6	7,2	22,9	-32,2
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-6,8	5,8	28,4	39,7

(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 1.

(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: crecimiento de rentas (13,6%) y EBITDA Rec. (+10,2%), con entrega de viviendas adicionales.

LOS INGRESOS CRECEN A DOBLE DÍGITO (EUR 6,2MN; +12,5% VS 1T25)... Los ingresos por rentas (EUR 5,7 Mn; +13,6% vs 1T24) mantienen el ritmo de crecimiento por dos razones: (i) crecimiento orgánico del +5,3%, principalmente por la actualización de precios y (ii) crecimiento del +8,3% por el impacto de la compra el año pasado de un edificio de 150 viviendas que no consolidaba en el 1T24. A nivel consolidado, CEV registra unos ingresos de EUR 6,2Mn (+12,4% vs 1T24).

...CON UNA LIGERA CAÍDA EN EL MARGEN DEL NEGOCIO PATRIMONIAL (-1,3P.P. VS 1T24) MIENTRAS CONTINÚAN LOS INGRESOS DEL NEGOCIO PROMOTOR. La ligera caída de márgenes está explicada por la consolidación de un nuevo activo, cuyo margen está todavía por debajo del estándar de CEV, principalmente por una estructura de costes menos eficiente. El Mg. EBITDA rec. del 1T25 en el negocio patrimonial alcanza el 65,0% (-1,3p.p. vs 1T24) situando el EBITDA rec. en EUR 4,0Mn (+10,2% vs 1T24). El crecimiento orgánico es del 6%, y el 4,2% inorgánico.

El EBITDA total (EUR 4,9Mn, +33,9% vs 1T25); que incluye la contribución no recurrente por el negocio de promoción residencial, recoge el impacto de las ventas de una promoción inmobiliaria en l'Hospitalet (Barcelona) que han aportado a la cuenta de resultados EUR 0,8Mn incluyendo gastos financieros y de comercialización. En el 1T24 no se produjeron ingresos por este concepto. En el 1T25 se entregaron 17 viviendas en el desarrollo de l'Hospitalet, que se suman a las 53 entregadas en el 2024, haciendo un total de 70 unidades sobre un total de 76 unidades de la promoción. Además, se ha continuado con la construcción de otra promoción en Montgat (Barcelona) con 24 viviendas que se están comercializando sobre plano.

CARTERA PATRIMONIAL CON GRAN VISIBILIDAD Y UN NUEVO CICLO PROMOTOR. CEV sigue mostrando su capacidad de aumentar sus rentas manteniendo los elevados niveles de ocupación. El inicio del nuevo ciclo promotor junto con la actualización de rentas antiguas a partir de 2025 son los catalizadores a c/m plazo. CEV se posiciona en el mercado español de Real Estate como una opción conservadora con un riesgo bajo. El comportamiento de la acción -12m +29,0% (+28,4% vs sector) lleva a CEV a cotizar con un descuento del 59,4% frente al NAV.

Tabla de resultados

EUR Mn	3m25	3m24	3m25 vs 3m24
Total Ingresos	6,2	5,5	12,4%
EBITDA (Recurrente) ⁽¹⁾	4,0	3,7	10,2%
EBITDA Rec. / Ingresos	65,0%	66,3%	-1,3 p.p.
EBITDA	4,9	3,6	33,9%
EBITDA / Ingresos	78,8%	66,2%	12,7 p.p.
EBIT	4,6	3,5	31,1%
BAI	3,7	2,9	28,9%
BN	2,8	2,1	32,5%

(1) EBITDA rec. reportado por la compañía para la actividad recurrente de alquileres residenciales excluyendo la promoción residencial.

Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	173,2	
+ Minoritarios	14,6	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	87,5	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	77,5	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	10,4	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	342,5	

Anexo 2. Principales comparables (2025e)

		SOCIMIs		
		Merlin	Colonial	Average
EUR Mn		Properties		
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MRL-ES	COL-ES	
	País	Spain	Spain	
	Market cap	5.620,3	3.638,6	
	Enterprise value (EV)	8.984,3	9.060,4	
Información financiera básica	Total Ingresos	546,7	411,9	
	Cto.Total Ingresos	8,7%	-19,3%	-5,3%
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,6%	6,3%	9,0%
	EBITDA	406,6	336,7	
	Cto. EBITDA	8,5%	1,5%	5,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,5%	6,9%	9,2%
	EBITDA/Ingresos	74,4%	81,7%	78,1%
	EBIT	418,4	333,8	
	Cto. EBIT	13,0%	2,8%	7,9%
	2y TACC (2025e - 2027e)	12,0%	14,4%	13,2%
	EBIT/Ingresos	76,5%	81,0%	78,8%
	Beneficio Neto	318,7	212,9	
	Cto. Beneficio Neto	12,3%	-30,7%	-9,2%
	2y TACC (2025e - 2027e)	7,5%	6,0%	6,7%
CAPEX/Ventas	156,9%	25,3%	91,1%	
Free Cash Flow	(166,8)	177,6		
Deuda financiera Neta	4.289,4	4.523,3		
DN/EBITDA (x)	10,6	13,4	12,0	
Pay-out	67,8%	82,7%	75,2%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	18,2	17,5	17,8
	P/BV (x)	0,7	0,6	0,7
	EV/Ingresos (x)	16,4	22,0	19,2
	EV/EBITDA (x)	22,1	26,9	24,5
	EV/EBIT (x)	21,5	27,1	24,3
	ROE	3,9	3,6	3,7
	FCF Yield (%)	n.a.	4,9	4,9
	DPA	0,42	0,31	0,36
	Dvd Yield	4,3%	5,3%	4,8%

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 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
09-May-2025	n.a.	7,45	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
31-Mar-2025	n.a.	7,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
05-Nov-2024	n.a.	7,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024 - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
05-Sep-2024	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	5,72	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-May-2024	n.a.	5,77	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
03-Abr-2024	n.a.	6,31	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
25-Mar-2024	n.a.	6,11	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
06-Nov-2023	n.a.	6,21	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
08-Sep-2023	n.a.	6,26	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	6,35	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
05-May-2023	n.a.	6,35	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
04-Abr-2023	n.a.	6,35	n.a.	n.a.	Visita a compañía	David López Sánchez
24-Feb-2023	n.a.	6,59	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
14-Nov-2022	n.a.	6,82	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

