

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 1,00 (26 oct 2023)

Fecha del informe: 27 oct 2023 (15:15h)

Resultados 9m 2023

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2023
Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

José Miguel Cabrera van Grieken – jose.cabrera@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

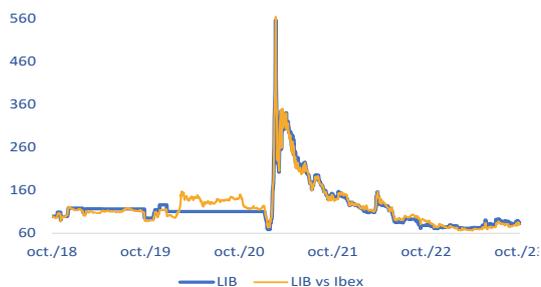
Libertas 7 (LIB), es un Grupo familiar con sede en Valencia (España) estructurado en torno a tres áreas de actividad: (i) promoción y gestión inmobiliaria, (ii) gestión turística, con el arrendamiento de 76 apartamentos y la gestión de un hotel y (iii) inversión financiera, con la gestión de su propio 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)	21,9	23,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	28,4	29,9
Número de Acciones (Mn)	21,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,13 / 0,95 / 0,84	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	3,2	
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
Absoluto	-1,0	-10,7	5,7	-17,4
vs Ibex 35	3,5	-4,4	-7,2	-19,6
vs Ibex Small Cap Index	3,0	-1,0	-3,7	-29,3
vs Eurostoxx 50	1,0	-4,2	-5,9	-36,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	6,9	1,8	19,2	35,0

(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. 9m 2023: Excelente comportamiento del área turística, que nos llevará a subir números. La reserva de valor parece “evidente”.

SIN SORPRESAS EN EL NEGOCIO PROMOTOR: TODO EL INGRESO 2023E YA SE HIZO EN EL 1T CON “CRISÁLIDA”. Ingresos de EUR 7,1 Mn (+14,5% vs 9m22), casi exclusivamente explicados por la entrega de la promoción “Crisálida” (33 viviendas) en el 1T, y que era lo esperado (única promoción a entregar en 2023). Y muy buen comportamiento en términos comerciales, con un stock pendiente de venta con valor de EUR 21,3 Mn, que prácticamente dobla el existente a 9m22. En grandes números mantenemos nuestras estimaciones de niveles de c.30-35 viviendas/año en 2023-2024 (años de transición del negocio promotor de LIB), y doblando (c.65) en 2025. Lo implicaría que tanto ventas como ingresos se dupliquen.

EL ÁREA TURÍSTICA ES LA SORPRESA POSITIVA... Confirmando el excelente momentum visto en el 1S23 (+28% en ingresos) y que tiene una raíz claramente sectorial. En 9m se obtienen EUR 2,8 Mn de ingresos (+20%), explicados por la fortaleza de la demanda: visible en el crecimiento de la ocupación (+7%) y del precio medio por noche (+12%).

...QUE NOS LLEVARÁ A REVISAR AL ALZA NUESTROS NÚMEROS 2023. Sin sorpresas en el área de promoción pero sí en la turística. Lo que explica que el EBITDA 9m (EUR 2,5 Mn, +22,9%) ya esté por encima del esperado para el conjunto del año (EUR 2,1 Mn). Aun asumiendo una nula (y lógica) contribución de promoción, el área turística “sumará” y debiera llevar el EBITDA consolidado a niveles de c. EUR 3 Mn en 2023e (con margen EBITDA/Vtas de c.25%). Todos los indicadores (climatología, fortaleza de la demanda de cliente internacional, reservas) apuntan a que el área turística tendrá una inercia positiva en el 4T y que será visible en resultados. A lo que se suma el potencial de aportación del área de inversiones materializando la rentabilidad asociada a inversiones en private equity próximas a vencimiento.

GENERACIÓN POSITIVA DE FCF QUE SIGUE CONTROLANDO LA DEUDA NETA. Este nivel de EBITDA conlleva generación de FCF positivo, con dos efectos: sostiene la política de dividendos (yield 3,4%) y permite mantener la deuda neta “a raya” (estable en c.EUR 30 Mn), y compatible con seguir invirtiendo en su negocio promotor para consolidar el “salto” en viviendas escrituradas/año por encima de 65 unidades a partir de 2025, y que es el pilar clave del equity story. LIB sigue posicionándose dentro del sector real estate cotizado como una compañía singular por su modelo de bajo riesgo: negocio promotor en despegue y vinculado a una zona de mayor demanda relativa, y complemento de ingresos patrimoniales/turísticos. Lo que da al valor una capacidad objetiva de batir a su sector en un momento adverso como el actual.

UNA RESERVA DE VALOR QUE PARECE “EVIDENTE”. La ausencia de catalizadores y el tamaño/liquidez han frenado hasta ahora el reflejo en la cotización de una reserva de valor que parece obvia. La razón que lo justifica es recurrente: solo la cartera de inversión neta de deuda (EUR 26 Mn) supera la capitalización actual (EUR 23 Mn). Sin necesidad de añadir el negocio promotor ni la cartera de activos en alquiler que, teóricamente, podrían comprarse a “precio cero”. LIB -12m: c-7% vs IBEX 35. Aunque batiendo con claridad a su sector (c.+20%). La fortaleza del negocio turístico y su impacto favorable en EBITDA aparecen como un primer catalizador que aporta momentum a la acción. A la espera del verdadero despegue del negocio promotor en 2025, pero que el mercado debiera descontar antes.

Anexo 1. Resultados 9m23

EUR Mn	9m23 Real		
	9m23 Real	9m22	vs 9m22
Total Ingresos	11,5	9,8	17,6%
EBITDA	2,5	2,0	22,9%
EBITDA / Ingresos	21,8%	20,8%	0,9 p.p.
EBIT	2,5	2,1	19,4%
BN	1,2	1,4	-13,3%

	9m23 Real	9m22	
Deuda Neta	29,7	30,8	-3,6%
Patrimonio Neto	94,2	88,6	6,4%
Cartera de inversión	55,7	48,3	15,5%

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	21,9	
+ Minoritarios	-	Rdos. 9m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 9m 2023
+ Deuda financiera neta	29,7	Rdos. 9m 2023
- Inmovilizado financiero	1,4	Rdos. 9m 2023
+/- Otros ⁽¹⁾	(21,8)	Rdos. 9m 2023
Enterprise Value (EV)	28,4	

(1) Corresponde a: (i) el valor en libros (no actuarial) de los activos y pasivos por impuesto diferido (EUR 35,2Mn y EUR 14,3Mn, respectivamente) y (ii) el valor de la autocartera (EUR 0,8Mn)

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

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@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
27-Oct-2023	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
28-Jul-2023	n.a.	1,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	0,95	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
28-Abr-2023	n.a.	0,86	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
02-Mar-2023	n.a.	0,88	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
28-Oct-2022	n.a.	0,95	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
02-Ago-2022	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
03-May-2022	n.a.	1,64	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	1,35	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
25-Oct-2021	n.a.	1,86	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
02-Ago-2021	n.a.	2,16	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
07-Jul-2021	n.a.	2,49	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

