

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 18,00 (15 may 2025)

Fecha del informe: 16 may 2025 (9:00h)

Inicio de cobertura

Análisis Independiente de Compañías

Ktesios (YKTS) es una SOCIMI orientada 100 % al alquiler residencial. Con viviendas asequibles en provincias y áreas metropolitanas "non prime". Posee un portafolio de activos valorado en EUR 61,7Mn comprados con una estrategia de adquisiciones con descuentos de aproximadamente el 55% sobre su valor de mercado, lo que permite ofrecer alquileres rentables, asequibles y mantener una alta ocupación.

Manuel Iglesias Moreno (*) – lighthouse@institutodeanalistas.com
Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com
 +34 915 631 972

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	34,6	38,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	48,6	54,4
Número de Acciones (Mn)	1,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	18,00 / 16,43 / 15,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽²⁾	5,6	
Factset / Bloomberg	YKTS-ES / YKTS SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

RKS Real Estate ⁽⁶⁾	80,6
RKS-AM ⁽⁶⁾	4,3
Autocartera	1,0
Henry Gallego	0,7
Free float	13,9

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	1,9	1,9	1,9	1,9
Total Ingresos	3,2	3,8	4,6	5,1
EBITDA Rec.	0,7	1,2	1,6	1,9
% Var.	n.a.	65,8	31,0	16,6
% EBITDA Rec./Ing.	23,3	32,2	35,2	36,7
% Var EBITDA sector ⁽³⁾	12,2	11,8	5,6	5,6
Beneficio neto	0,2	0,2	0,6	0,7
BPA (EUR)	0,11	0,12	0,31	0,37
% Var.	121,1	3,3	160,8	22,3
BPA ord. (EUR)	-0,63	0,08	0,25	0,32
% Var.	9,2	112,4	222,4	26,4
Free Cash Flow Rec. ⁽⁴⁾	-1,6	-9,0	-2,6	-2,5
Pay-out (%)	0,0	90,0	90,0	90,0
DPA (EUR)	0,00	0,11	0,28	0,34
Deuda financiera neta	14,2	23,3	26,0	28,9
DN / EBITDA Rec.(x)	19,0	18,9	16,1	15,3
ROE (%)	1,0	1,0	2,7	3,2
ROCE (%) ⁽⁴⁾	1,3	2,6	3,1	3,4

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁵⁾

PER	n.a.	n.a.	58,9	48,2
PER Ordinario	n.a.	n.a.	71,4	56,5
P/BV	1,6	1,6	1,5	1,5
Dividend Yield (%)	0,0	0,6	1,5	1,9
EV/Ventas	15,21	12,67	10,58	9,46
EV/EBITDA Rec.	n.a.	39,4	30,1	25,8
EV/EBIT	n.a.	46,7	33,9	28,8
FCF Yield (%) ⁽⁴⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(3) Sector: Stoxx Europe 600 Real State.

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

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

(6) Henry Gallego es propietario de estas sociedades.

La SOCIMI que mejor aprovecha el nicho del alquiler asequible

UN MODELO DIFERENCIAL EN EL SECTOR SOCIMI ESPAÑOL. KTESIOS (YKTS) es una SOCIMI especializada en el alquiler de vivienda en zonas non-prime, y en provincias menos pobladas/demandadas. Con un portafolio de activos valorado en EUR 61,7Mn y que ofrece alquileres asequibles (c.EUR 450/mes).

CON UNA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO "ORGÁNICO"... Desde su constitución en 2019, YKTS ha adquirido aproximadamente 400 viviendas mediante compras estratégicas a bancos y fondos que consideran estos inmuebles fuera de su negocio principal. Estas adquisiciones se realizan con importantes descuentos (c. 55% GAV). Y explican nuestra expectativa de alto crecimiento en ingresos (TACC 2024-2017e, c.+17%) y mejora de márgenes (EBITDA TACC 2024-2017e >30%).

...QUE COMPLETA CON ADQUISICIONES. En 2023, YKTS realizó su primera adquisición, la SOCIMI QPQ por EUR 12Mn. Esta adquisición no solo amplió su cartera, también posicionó a la compañía como un potencial consolidador (en vivienda asequible) dentro del mercado SOCIMI español, caracterizado por una alta fragmentación (c.140 sociedades cotizadas).

EN 2024, YKTS ALCANZÓ POR PRIMERA VEZ EBITDA RECURRENTE POSITIVO... marcando un punto de inflexión en su trayectoria operativa (EUR 0,7Mn vs break even en 2023). Con momentum de negocio que continuará siendo favorable para crecer a doble dígito y seguir mejorando márgenes.

...Y PRESENTA UNA SÓLIDA BASE PARA ALCANZAR BENEFICIO NETO POSITIVO EN 2025E. La reciente refinanciación de deuda con Deutsche Bank (EUR 9,5Mn a 15 años) reduce intereses significativamente. Y permite alcanzar beneficio neto positivo ya en 2025e. Con una expectativa de dividend yield del c. 2% 2027e.

ALTO CRECIMIENTO RENTABLE Y CON BAJO RIESGO, APROVECHANDO EL NICHOS DE LA VIVIENDA ASEQUIBLE. Un equity story basado en 3 pilares (i) riesgo financiero y regulatorio reducido, (ii) activos diferenciales en un segmento infra explotado, y que brinda oportunidades de crecimiento orgánico e inorgánico y (iii) momentum de negocio positivo que cristaliza en altos crecimientos (ingresos, EBITDA). A lo que se suma algo infrecuente: la singularidad. Un modelo de negocio (SOCIMI de vivienda asequible) que no existe en Bolsa. Y que bate con claridad a su sector (c.+23% -12m).

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	11,8	10,4	20,0	5,3	n.a.	n.a.
vs Ibex 35	3,4	2,7	-2,1	-12,4	n.a.	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	0,9	0,4	6,8	-13,7	n.a.	n.a.
vs Eurostoxx 50	2,7	12,1	13,1	-4,8	n.a.	n.a.
vs Índice del sector ⁽³⁾	8,4	11,3	23,4	1,7	n.a.	n.a.

(*) Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U en colaboración con la Universidad Politécnica de Madrid (UPM). Este informe ha sido dirigido y supervisado por Lighthouse ([Ver](#)).

(**) 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.

Ktesios (YKTS) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Glosario

Valor de la cartera

GAV	Gross Asset Value	Valor bruto de los activos.
NAV	Net Asset Value	Valor bruto de los activos menos la deuda neta.
NNNAV	Triple Net Asset Value	Valor de los activos en caso de liquidación.

Flujo de Caja

FFO	Funds From Operations	Flujo de caja generado por las operaciones de una compañía.
AFFO	Adjusted Funds From Operations	Flujo de caja generado por las operaciones de una compañía ajustado por CAPEX de mantenimiento y reforma de inmuebles.

Ingresos

GRI	Gross Rental Income	Ingresos brutos de la compañía proveniente de la actividad de alquiler de los inmuebles.
NRI	Net Rental Income	Ingresos brutos de la compañía menos los gastos repercutibles al inquilino.
NOI	Net Operating Income	Ingresos netos (NRI) menos los gastos asumidos por la compañía.

Ratios

GRI Yield	GRI/GAV	Rentabilidad Bruta de la cartera.
NRI Yield	NRI/GAV	Rentabilidad Neta de la cartera.

Alto crecimiento (c.+17,1%/año) y mejora de márgenes en condiciones de bajo riesgo, aprovechando el “nicho” de la vivienda asequible.

YKTS es una SOCIMI cotizada en BME Growth centrada en el sector residencial y vivienda asequible.

Ktesios (YKTS) es una SOCIMI (Mkt. Cap. EUR 34,6Mn) cuyo modelo de negocio se basa en la adquisición y arrendamiento de viviendas en zonas non-prime (Toledo, Ciudad Real, etc.). El tipo de activos adquiridos permite acceder a descuentos significativos frente a su valor de mercado (c. 55% sobre Gross Asset Value - GAV).

Desde 2023, YKTS cotiza en BME Growth (anteriormente en Euronext Lisboa) y se acoge al régimen fiscal de las SOCIMIs, lo que implica una tasa impositiva del 0%. El capital está altamente concentrado en el grupo RKS (control c. 85%) y el free float es reducido (14%).

Cartera repartida entre varias provincias, principalmente Madrid (30%) y Toledo (27%)

A cierre de 2024, el valor bruto de los activos (GAV) ascendía a EUR 60Mn (vs EUR 42,3Mn en 2023), tras la adquisición de la SOCIMI QPQ. El portafolio está compuesto por unas 520 viviendas, distribuidas principalmente en la Comunidad de Madrid (30% del GAV), Toledo (27%) y Ciudad Real (8%).

El Net Asset Value (NAV) a cierre de 2024 ascendió a EUR 46Mn con un Loan to Value (LTV) del 24,4%, todavía a niveles conservadores (vs 29,8% para las SOCIMIs cotizadas en BME Growth). A fecha de este informe el descuento Mkt Cap/NAV es del 27%.

A) Un mercado de la vivienda con un fuerte desequilibrio entre oferta y demanda. Y que explica la tendencia estructural y al alza, de precios de venta y rentas.

Existe una escasez crónica de residencia en España

Una oferta crónicamente limitada, sin mejoras a la vista... La oferta de vivienda en España continúa siendo muy limitada e incapaz de incrementarse. Entre 2016 y 2023, el parque de viviendas apenas creció un 2,9% (+0,41% TACC), muy alejado del incremento en el parque de viviendas del +16,8% registrado en el ciclo expansivo del 2001-2008. El número de viviendas libres iniciadas se ha estabilizado en torno a las 100.000 unidades anuales, lo que representa solo el 0,35% del parque total.

Tampoco existen fuentes alternativas de oferta relevantes. Las viviendas vacías (3,8Mn según el INE en 2021) se localizan mayoritariamente en municipios con escasa demanda (<10.000 habitantes), mientras que las grandes ciudades, donde la presión habitacional es mayor, concentran apenas el 10,5% de esas unidades. Además, los planes públicos como el de Alquiler Asequible, con 184.000 viviendas proyectadas (de las cuales 50.000 proceden de la Sareb), tienen un impacto limitado por su lenta ejecución y localización en zonas de baja demanda. En este contexto, la oferta seguirá siendo insuficiente a medio plazo.

La demanda sigue presionando los precios, demanda extranjera, jóvenes que buscan emanciparse etc.

...frente a una demanda sólida, estructural y con presión creciente sobre los precios. La demanda residencial en España sigue mostrando una fortaleza estructural. Entre 2021 y 2024 se han creado 954.000 nuevos hogares, a un ritmo de 240.000 anuales, frente a las 100.000 viviendas iniciadas por año. Además, el tamaño medio del hogar continúa reduciéndose (2,5 personas vs 2,86 en 2001), lo que incrementa la demanda de vivienda aun manteniéndose la población estable. A esto se suma el efecto de la inmigración neta, la demanda extranjera (15% de las compraventas en 2024), y el crecimiento poblacional en regiones como Madrid (+6,1% desde 2016).

Existe además una fuerte presión de jóvenes deseando emanciparse: más del 55% de los jóvenes entre 25 y 29 años sigue residiendo con sus padres (c. 1,4Mn de personas), lo que supone una enorme presión sobre la demanda de viviendas en el corto, medio y largo plazo. Todos estos jóvenes suponen una enorme demanda estructural, haciendo difícil imaginar una situación de bajada de precios de la vivienda.

La economía española se está comportando mejor que sus equiparables

Un entorno macro positivo durante los últimos años: Pese al reciente ciclo de subida de tipos, la economía española ha mostrado una notable solidez. En 2024, el PIB creció un +3,2% y se espera un incremento del +2,3% en 2025, según la Comisión Europea, cifras que sitúan a España entre las economías que mejor desempeño están teniendo del entorno europeo. Aunque la tasa de paro se mantiene en un elevado 10,6%, alto frente a estándares de otros países desarrollados, representa uno de los niveles más bajos de la última década en el país. En este contexto, el actual proceso de bajada de los tipos de interés podría favorecer la financiación de nuevas adquisiciones para operadores como YKTS, si bien también podría traducirse en un aumento de la presión sobre los precios de los activos inmobiliarios.

B) YKTS: un modelo de negocio diferencial en el segmento SOCIMI español.

YKTS es una SOCIMI joven (constituida en 2019) y con un modelo de negocio diferente, alejado de la adquisición de activos inmobiliarios en el centro de ciudades como Madrid o Barcelona. Su plan de negocio está basado en los siguientes pilares:

Compras de activos con fuerte descuento sobre GAV (c. 55%)

Compra de activos con fuerte descuento frente al valor de mercado. YKTS centra su modelo de negocio en la adquisición de lotes de viviendas en zonas non-prime, compradas con un importante descuento frente a su valor de mercado (c. 55% sobre GAV). Este enfoque permite ofrecer alquileres asequibles (EUR 450/mes) y mantener una elevada ocupación (95%), generando una rentabilidad bruta del 9,5% sobre el precio de compra. Una propuesta diferencial frente a la media del sector residencial, con rentabilidades netas más presionadas.

Inmuebles en zonas non-prime alejados de las “zonas tensionadas”

Exposición a zonas no tensionadas, con cierta protección frente a la regulación. La localización de sus activos, en provincias como Toledo, Ciudad Real o Castellón, no solo limita el riesgo regulatorio, sino que también posiciona a la compañía para capturar un posible efecto desplazamiento de la demanda desde grandes ciudades hacia entornos más asequibles y conectados.

Un core de cartera a precios asequibles

Enfoque patrimonialista (y por tanto “no oportunista”). A diferencia de otras SOCIMIs que rotan activos con frecuencia y priorizan dividendos en el corto plazo, YKTS adopta un enfoque esencialmente patrimonialista en el núcleo de su cartera. Su objetivo es construir un portafolio de activos estables y duraderos, manteniendo rentabilidades vía rentas atractivas en el largo plazo. Sin embargo, no descarta rotar parte de la cartera si se generan plusvalías significativas, aunque esta posibilidad está limitada por la menor liquidez de los activos gestionados y el interés en preservar bloques completos de viviendas.

Los modelos de negocio típicamente patrimonialistas conllevan un riesgo operativo sensiblemente inferior a aquellos basados (total o parcialmente) en la generación de valor vía rotación de la cartera de activos.

Además, su posicionamiento en el segmento de alquiler asequible le permite atender una demanda estructural desatendida por los grandes operadores. La actividad de YKTS contribuye de forma directa a ampliar la oferta de vivienda para hogares con menor poder adquisitivo, especialmente en zonas donde la presión regulatoria y la oferta institucional son reducidas. Lo que confiere al modelo de negocio de YKTS un genuino (y auténtico) valor social.

C) Una estrategia de crecimiento agresivo por dos vías: orgánica (crecimiento de la cartera de viviendas) e inorgánica (rotación activos): Ingresos 24-27e TACC +17,1%.

Estrategia de crecimiento “orgánico” mediante la adquisición de lotes de viviendas

Un crecimiento orgánico basado en el crecimiento de la cartera vía compras de activos. YKTS ha desarrollado su cartera mediante compras oportunistas de lotes residenciales en municipios con microeconomías favorables. Desde su fundación en 2019, la compañía ha adquirido de esta forma más de 700 activos (c. 400 viviendas), con un precio medio de compra de EUR 42Miles por vivienda a valores de mercado de EUR 100Miles. Esta estrategia permitió multiplicar el GAV x4 en el periodo 2020-2023, una TACC del +57%, financiada principalmente con ampliaciones de capital.

Esperamos que esta vía siga siendo una importante palanca de crecimiento para YKTS, con previsiones de incorporar c.150 viviendas adicionales en 2025e y mantener un ritmo medio de adquisición de 80 viviendas/año a partir de 2026. El bajo nivel de LTV actual y un gran pipeline favorecen esta dinámica.

Primera adquisición de otra SOCIMI, QPQ en 2023

Una palanca diferencial, la adquisición de QPQ. La compra de la SOCIMI QPQ en 2023 supuso un cambio de escala y enfoque. QPQ aportó 144 viviendas, en su mayoría ubicadas en áreas metropolitanas de Madrid (c. 80% del GAV incorporado), con valores medios de EUR 119k por unidad. Esta operación, ejecutada con un descuento de c.15% sobre NAV, representó el primer movimiento inorgánico de la compañía y posicionó a YKTS como potencial consolidador en un mercado SOCIMI atomizado. Y un segmento (la vivienda asequible) con muy baja competencia ¹.

¹ El pasado 7/5/2025 YKTS anunció su intención de adquirir Mistral SOCIMI por EUR 0,98/acc (EUR 11,3Mn) más un componente variable ligado a la venta de un activo en Alicante. Como continuación de su estrategia de crecimiento inorgánico.

Parte de la cartera de la adquirida QPQ está en proceso de liquidación

Rotación de los activos de QPQ no estratégicos. Tras la integración de QPQ, YKTS ha iniciado un proceso de rotación de los activos de QPQ con menor rentabilidad, con más de 20 desinversiones ya ejecutadas. Esta rotación permite realinear la cartera con el perfil “core” de YKTS (activos en zonas non-prime). La compañía prioriza mantener los inmuebles de mayor rentabilidad esperada y descartar aquellos donde no obtenga un valor diferencial.

D) Un punto de inflexión en la historia de rentabilidad de la compañía (EBITDA recurrente 2024 EUR 0,7Mn vs break even en 2023).

Primer ejercicio con EBITDA recurrente positivo en la historia de la compañía

Mejora operativa con primer EBITDA recurrente positivo en 2024. YKTS ha alcanzado en 2024 un hito relevante: un EBITDA recurrente positivo (EUR 0,7Mn), frente a valores negativos en ejercicios anteriores (hasta break even en 2023). Esta mejora ha sido impulsada por la integración de los activos de QPQ, que aportan márgenes más elevados, y la mejora de la rentabilidad de la cartera core.

Estimamos crecimiento de EBITDA recurrente 24-27e a una TACC del 31%

Perspectivas positivas para el EBITDA recurrente 2025e-2027e. A medida que los ingresos sigan creciendo, se espera una dilución progresiva de los costes fijos, así como la eliminación de ciertas ineficiencias derivadas de la integración de QPQ (principalmente costes duplicados entre ambas estructuras). Por ello, consideramos que la compañía se encuentra ante un claro punto de inflexión operativo. Nuestras previsiones apuntan a un EBITDA recurrente de EUR 1,2Mn en 2025e, EUR 1,4Mn en 2026e y EUR 1,7Mn en 2027e. Un crecimiento a una TACC del +31% 24-27e.

Estas cifras implicarían una mejora del margen EBITDA recurrente desde el 32,2% en 2025e hasta el 36,7% en 2027e. Un cambio significativo si se tiene en cuenta que 2024 ha sido el primer ejercicio en el que YKTS ha registrado un EBITDA recurrente positivo.

YKTS tenía un alto coste de la deuda (gasto financiero del 53% GRI en 2024)

Un resultado financiero que lastraba el beneficio neto hasta 2024... En 2024, el coste por intereses ascendió a EUR 1,7Mn, lo que supuso un 53% del GRI del ejercicio. Esta carga financiera, claramente excesiva, se convirtió en el principal obstáculo para la obtención de un resultado neto positivo. El origen de este desequilibrio estaba en el contrato de financiación alternativa suscrito en 2023 para financiar la adquisición de QPQ, con un coste elevado y condiciones poco favorables en cuanto a plazo y estructura.

En 1T 2025 se alcanzó un acuerdo de financiación que implica un cambio total en la situación financiera

... y que se “soluciona” en este 2025. La situación cambia de forma sustancial en el primer trimestre de 2025 con la firma de un acuerdo hipotecario con Deutsche Bank por un importe de EUR 9,5Mn. Este nuevo préstamo, con un plazo de 15 años y un tipo de interés del 2% + Euribor, permite cancelar la financiación puente previa y estabilizar la estructura de deuda a largo plazo. La reducción esperada del coste financiero tendrá un impacto directo en el resultado neto, mejorando la capacidad de generación de caja y reforzando la sostenibilidad del modelo a futuro. Es por esto por lo que estimamos un beneficio neto creciente desde los EUR 0,2Mn en 2025e, pasando por los EUR 0,6Mn en 2026e hasta los EUR 0,7Mn en 2027e, un crecimiento del beneficio neto a una TACC del +48,8% para el periodo 24-27e.

E) Una SOCIMI bajo el control del grupo RKS.

YKTS está bajo el control del grupo RKS, propietarios tanto de la gestora como del fondo (principal accionista)

Una estructura accionarial altamente concentrada. YKTS presenta una estructura de capital dominada por el grupo RKS, que ostenta c.85% del accionariado, a través del fondo de inversión RKS Real Estate (81%) y la gestora RKS-AM (4%). El free float se sitúa en torno al 14%, lo que limita significativamente la liquidez de la acción. El accionista ejerce un control pleno de la compañía, tanto en decisiones estratégicas como operativas.

Un contrato de gestión de largo plazo y condiciones exigentes. El contrato suscrito con RKS-AM para la gestión de YKTS tiene una duración inicial de 10 años, prorrogable por periodos adicionales de cinco años. Las comisiones derivadas de este contrato representan un porcentaje relevante de los ingresos de YKTS (23% en 2024). Esta estructura condiciona la rentabilidad operativa, y cualquier cambio en el contrato requeriría el consentimiento del propio gestor, que controla la mayoría accionarial.

Unas previsiones optimistas
tras superar el break-even

F) En conclusión, una SOCIMI bien posicionada para crecer aprovechando el “viento de cola” de la vivienda asequible en España.

Tras 5 años desde su constitución, YKTS ha alcanzado en 2024 su primer EBITDA recurrente positivo, un hito que comienza a validar su modelo de negocio. La integración de QPQ y la refinanciación de su deuda han generado las condiciones para consolidar una senda de rentabilidad creciente. Nuestras previsiones apuntan a un crecimiento (TACC) en ingresos de c.+17%, acompañado de una continuada mejora en los márgenes EBITDA/Vtas. 2025, 34,1%; 37,4% 2026; 38,8% 2027).

En este entorno de mercado con escasez de oferta, YKTS ofrece exposición a un nicho, la vivienda asequible, desatendido por otros operadores de mercado.

El equity story de YKTS pivota sobre 4 puntos:

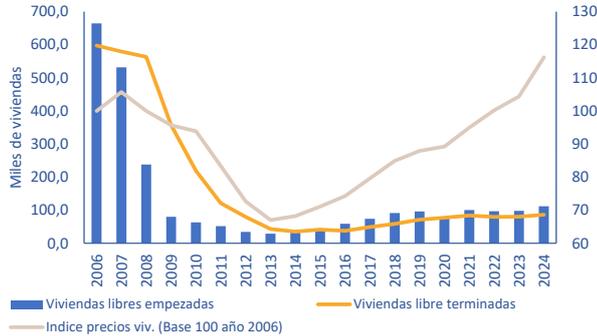
Un equity story basado en
cuatro puntos: bajo riesgo,
activos diferenciales,
momentum y singularidad en
Bolsa

- 1) Modelo de negocio con bajo nivel de riesgo.
 - Financiero, gracias a la refinanciación de la deuda.
 - Comercial, ya que el segmento de vivienda asequible facilita altos niveles de ocupación y una mayor capacidad de actualizar rentas.
 - Regulatorio, ya que la vivienda residencial y asequible concede cierta protección ante potencial endurecimiento de las condiciones del sector SOCIMI.
- 2) Segmento (vivienda asequible) infra explotado y en el que YKTS puede aspirar a una posición relevante. Con dos implicaciones: 1) acceso a activos con fuertes descuentos, lo que favorece su rentabilidad, y 2) oportunidades de crecimiento no orgánico vía M&A (en línea con la adquisición ya ejecutada de QPQ).
- 3) Momentum. Tanto por la superación del break-even ya en 2025 como por la reciente refinanciación de la deuda, que aliviará el peso de los gastos financieros. YKTS enfrenta, ya desde 2025, y sin necesidad de la “muleta” del M&A, una clara oportunidad de salto de “escala” vía crecimiento orgánico (tanto en ingresos como mejorando márgenes).
- 4) Singularidad en Bolsa. Un factor relevante.
 - Tanto por la escasez del activo (lo que los sajones señalan como “scarcity”): ya que no hay otras opciones de inversión en vivienda asequible entre las SOCIMI’s cotizadas en el mercado español.
 - Como por su vertiente ESG, ya que en este caso la dimensión “social” del modelo de negocio de YKTS es “real” y por tanto interesante a priori para inversores en sostenibilidad.

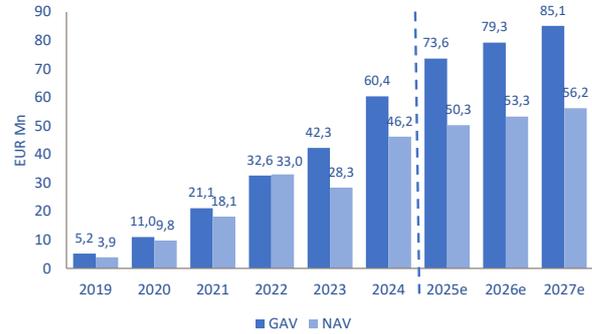
Pese a una estructura accionarial concentrada y limitada liquidez bursátil, su valoración con fuerte descuento sobre NAV, 27%, y la mejora de los fundamentales operativos ya en 2025 posicionan a la compañía como una potencial oportunidad el segmento de SOCIMIs residenciales del mercado español. Una oportunidad “realmente” escasa y que, como mínimo, demanda atención y análisis.

La compañía en 8 gráficos

Un mercado de la vivienda tensionado, que no incrementa la oferta pese a la subida de precios



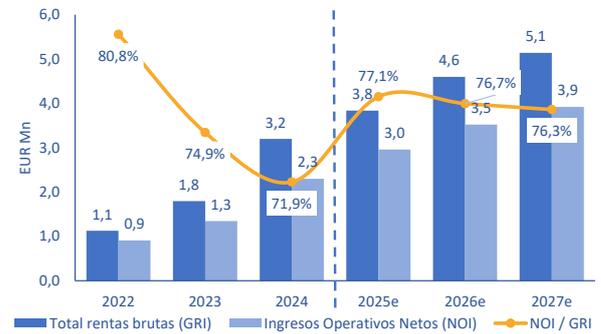
Una SOCIMI en pleno crecimiento...



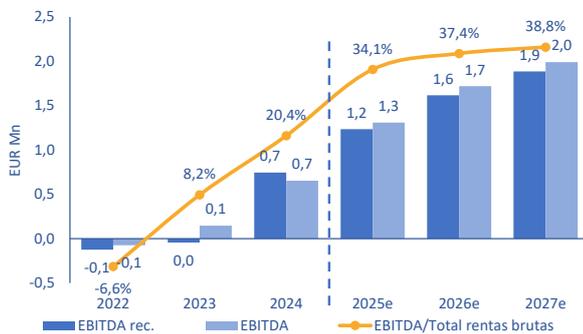
...con una cartera diversificada geográficamente



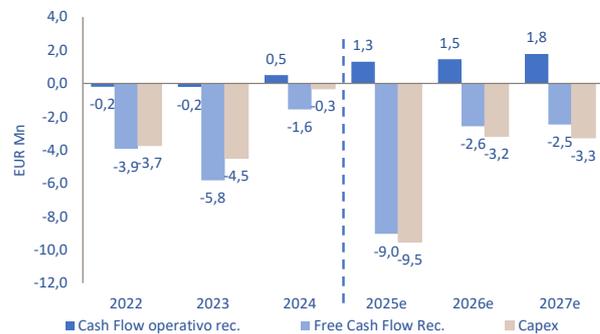
Con un crecimiento de ingresos (+17,1% TACC 24-27e) y estabilización de márgenes



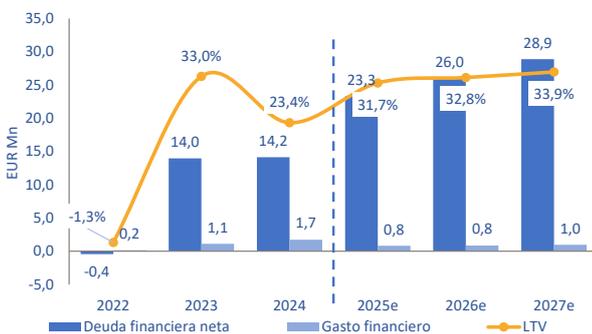
La escalabilidad del modelo permite triplicar el EBITDA rec. entre 2024 y 2027e, con márgenes EBITDA crecientes



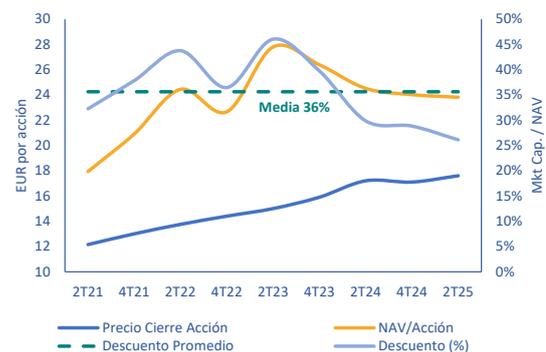
Un modelo de crecimiento intensivo en capital que exigirá financiación externa significativa



Una posición financiera sólida (LTV ≤ 25% 2024), gracias a la compra de activos con importante descuento.



YKTS cotiza con un descuento cercano al 25% frente al Valor Neto de los Activos (NAV)



Descripción del negocio

Una SOCIMI residencial con un modelo de negocio con foco en el alquiler asequible

Ktesios (YKTS) es una SOCIMI española centrada en la inversión en activos residenciales terminados, ubicados en zonas non-prime de toda España. La estrategia de la compañía se basa en adquirir estos activos con un descuento significativo respecto al valor del mercado (>50%), lo que le permite ofrecer alquileres asequibles, mantener una alta tasa de ocupación y, a la vez, asegurar una rentabilidad bruta (medida como las rentas sobre el coste de compra) atractiva.

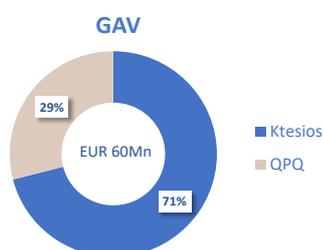
Constituida en 2019, YKTS comenzó a cotizar en Euronext Lisboa en 2021 y en 2023 trasladó su cotización de forma definitiva al BME Growth, dejando de cotizar en Euronext. La compañía se acoge al régimen fiscal de las SOCIMIs, beneficiándose de un tipo impositivo del 0% (vs la tasa fiscal corporativa en España del 25%). Actualmente, forma parte del grupo de aproximadamente 140 SOCIMIs españolas cotizadas, y cuenta con un free-float c. 13,9%.

YKTS no tiene empleados, toda su gestión, tanto la de la cartera como de la propia YKTS, administración, captación de capital etc. están externalizados en RKS-AM, una gestora de activos alternativos, especializada en la gestión integral de activos inmobiliarios en zonas non-prime para entidades financieras.

Gráfico 1. GAV cartera YKTS



Gráfico 2. GAV; YKTS histórico y QPQ



Un portafolio en crecimiento y repartida por toda la geografía española

El valor bruto de los activos (GAV) de YKTS, a fecha de este informe, asciende a EUR 61,7Mn. Los activos provienen principalmente del crecimiento de YKTS financiado con ampliaciones de capital y un apalancamiento conservador. En 2023 se produjo la adquisición de Quid Pro Quo (QPQ), la cual sumó activos valorados en EUR 17 Mn.

QPQ era una SOCIMI especializada en el arrendamiento de activos en zonas non-prime, pero de áreas metropolitanas, principalmente en Madrid. Estos difieren de los tradicionalmente adquiridos por YKTS, que se encuentran en provincias menos demandadas, como Toledo o Cuenca.

Estos activos se encuentran reflejados en el balance a valor de mercado a partir de junio del 2024, fecha en la que se hizo efectiva la consolidación de las compañías, por otro lado, los de la cartera histórica de YKTS se encuentran valorados a coste menos depreciación.

Los inmuebles de la cartera de YKTS están distribuidos en 14 provincias, destacando la Comunidad de Madrid, que supone el 30% del GAV, seguida de Toledo con un 27%, y Ciudad Real con un 7,9%. Entre 2020 y 2024, la cartera ha experimentado un crecimiento a una TACC 20-24 +52,2%, financiado principalmente mediante: (i) ampliaciones de capital, con RKS Real Estate como principal inversor, acumulando el 80% del capital, y (ii) endeudamiento hipotecario.

Por otro lado, el valor neto de los activos (NAV), calculado como el GAV menos la deuda neta, se sitúa en EUR 41Mn, según los últimos estados auditados, con un crecimiento del +45,2% TACC 20-24.

Las ampliaciones de capital (total 2019-2024 EUR 24,6Mn) han sido la llave para financiar el aumento del NAV de YKTS y, por tanto, una de las palancas que han ayudado a la expansión -5y.

Tabla 1. Resumen ampliaciones de capital

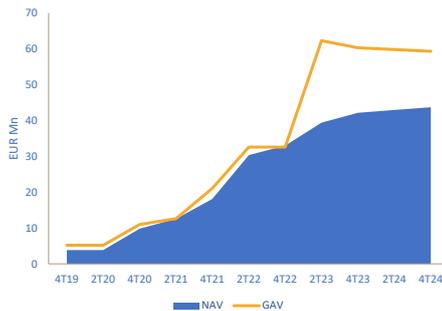
Concepto/Nº acciones	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Amp. de capital dineraria	176.000	310.000	338.001	341.441		
Amp. de capital compensación de créditos	44.000			247.944	339.734	127.846
Total	220.000	310.000	338.001	589.385	339.734	127.846
% s/acciones pre ampliación		140,9%	63,8%	67,9%	23,3%	7,1%
% s/acciones post ampliación		58,5%	38,9%	40,4%	18,9%	6,6%

Una cartera y estrategia diferencial en el mercado de las SOCIMIs españolas

YKTS ofrece un modelo de negocio diferenciado frente a la mayoría de las SOCIMIs en España, basando su estrategia de crecimiento en la compra de lotes de activos en zonas non-prime, es decir, en áreas urbanas secundarias, pero con microeconomías favorables, ubicados cerca de áreas industriales, con acceso a autovías y próximas a otras urbes más grandes. Normalmente,

estos activos son adquiridos de las carteras de bancos y fondos de inversión, para quienes estos inmuebles no representan su negocio principal.

Gráfico 3. Evolución GAV y NAV



La cartera de YKTS (sin los activos provenientes de la adquisición de QPQ, de tipología diferente) refleja la estrategia de crecimiento futura que seguirá la compañía. La provincia con mayor peso fue Toledo con un 37,9% del GAV total, seguida de Ciudad Real (11,1%) y Castellón (9,9%). En total, estos activos están repartidos en 10 provincias y 28 municipios. Siguiendo esta estrategia, YKTS ha construido una cartera de alrededor de 700 activos, (unas 400 son viviendas y el resto garajes y trasteros). Las viviendas adquiridas tienen un valor promedio de EUR 100Mil, mientras que el precio de compra es de EUR 42 Mil por vivienda (sin considerar gastos de transacción ni CAPEX). Lo que implica un descuento del 60% sobre el GAV (superior a lo esperado por ubicaciones non-prime). Además, el pasado 12 de mayo de 2025, YKTS anunció la adquisición de 43 activos en Toledo durante el 1T 2025.

La adquisición de propiedades con un importante descuento sobre el precio de mercado hace posible que YKTS ofrezca alquileres asequibles, ayudando a mantener una tasa de ocupación elevada (95%). La renta media de los inmuebles provenientes del crecimiento orgánico es de EUR 450/mes.

Esta estrategia ofrece además otras ventajas, los activos se encuentran alejados de las consideradas como “zonas tensionadas” por lo que es improbable que la regulación futura se centre en este tipo de inmuebles. Además, la enorme presión en los precios de la vivienda puede motivar a las familias a comenzar a buscar domicilio en zonas más alejadas, incrementando la demanda de este tipo de inmuebles.

Respecto a QPQ, su adquisición en 2023 sumó 144 viviendas, mayoritariamente ubicados en la provincia de Madrid (82% del GAV), y que se encuentran en áreas metropolitanas como Alcorcón, Leganés y Torrejón de Ardoz, o en barrios no prime como Vicálvaro y Vallecas. El GAV promedio de las viviendas es más alto, con EUR 119Mil (vs EUR 100 mil de YKTS). YKTS tiene pensado mantener en cartera aquellos activos con una rentabilidad más alta mientras que rota el capital de los activos menos rentables orientando la cartera hacia lo que hemos denominado activos estándar de la estrategia de crecimiento orgánico. Desde la adquisición de QPQ, más de 20 activos han sido vendidos.

Tabla 2. Principales KPIs

Principales KPIs	2021	2022	2023	2024
GAV (EUR Mn)	21,1	32,6	42,3	60,4
Superficie (m2)	23876	34284	42938	51365
Valoración (EUR/m2)	883,7	950,9	985,1	1152,5
Precio de compra (EUR Mn)	9,8	15,3	19,8	29,6
Activos (#)	376	519	704	844

La adquisición de QPQ, hacia una estrategia de crecimiento inorgánico

YKTS adquirió QPQ en 2023, una SOCIMI española por EUR 13Mn, en lo que representa su primera operación de este tipo. La adquisición se realizó con un descuento aproximado del 15% sobre el valor neto de los activos (NAV) de QPQ. Con esta compra estratégica, YKTS buscaba incrementar la visibilidad de la compañía y posicionarse como un agente consolidador en este segmento del mercado, además de abrir la posibilidad a futuras adquisiciones. El mercado SOCIMI en España está especialmente fragmentado, contando con alrededor de 140 sociedades frente alrededor de 50 del Reino Unido, con un mercado que capitaliza aproximadamente un tercio del británico (USD 24.000Mn en España vs USD 65.900Mn en el Reino Unido).

Para la adquisición de QPQ, YKTS estructuró un esquema de financiación mixto, combinando financiación bancaria, financiación alternativa y ampliaciones de capital. En total, la operación requirió una financiación de EUR 12Mn, distribuida entre distintos instrumentos. La partida más relevante dentro de esta estructura fue un préstamo de EUR 7Mn con Glencar Investments, con vencimiento en junio de 2025. Durante el 1T 2025 YKTS llegó a un acuerdo de financiación hipotecaria con Deutsche Bank por EUR 9,5Mn, hipotecando 244 inmuebles a 15 años a un tipo interés de referencia del 2% + EURIBOR. Con este acuerdo YKTS amortiza completamente el

acuerdo de financiación alternativa con Glencar y deja abierta la posibilidad a más adquisiciones².

Una SOCIMI en plena expansión y con una elevada rentabilidad bruta

Desde su constitución, los ingresos por rentas (GRI) han experimentado un fuerte incremento impulsados por la adquisición de nuevos activos y la adquisición de QPQ, alcanzando los EUR 3,2Mn en 2024, +86% TACC 20-24. En 2024, YKTS ha obtenido un GRI/GAV ajustado 5,3% (vs 4,4% en 2023).

Gráfico 4. Evolución GRI y NRI

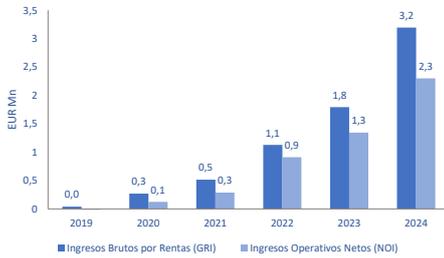


Tabla 3. Rentabilidad bruta

Rentabilidad Bruta	2021	2022	2023	2024
GRI (EUR Mn)	1,0	1,4	1,8	3,2
GRI/GAV	4,6%	4,4%	4,4%	5,3%
GRI/Precio de compra	10,0%	9,4%	9,5%	9,5%

Si bien resulta relevante medir la rentabilidad en relación con el valor de mercado de la cartera, la estrategia de YKTS se basa en adquirir activos con un considerable descuento frente al precio de mercado. Esto permite que la rentabilidad bruta sobre el precio de adquisición sea significativamente mayor, alcanzando un 9,5% (incluyendo todo el portafolio).

Alcanzando break-even a nivel operativo pero el gasto financiero lastra el resultado neto

Las rentas brutas (GRI) obtenidas por YKTS se ajustan deduciendo todos los “gastos operativos” (como los gastos de mantenimiento, reparaciones, el IBI, los gastos de comunidad, entre otros) para calcular el Net Operating Income (NOI). En 2024, el NOI alcanzó los EUR 2,3Mn creciendo con fuerza respecto a los EUR 1,3Mn de 2023, lo que representa una ratio NOI/GAV del 3,8% (frente al 3,2% del año anterior).

En cuanto al margen NOI (sobre ventas), este alcanzó el 71,9% en 2024 (vs 74,9% en 2023). Si al NOI le sustraemos “otros gastos de explotación” llegamos al EBITDA recurrente.

El principal entre estos otros gastos de explotación corresponde a la comisión de gestión percibida por RKS-AM, que en 2024 ascendió a EUR 756Miles (vs EUR 580Miles en 2023). Esta comisión corresponde a dos conceptos, la gestión de los activos de YKTS que realiza RKS-AM y por la gestión de la sociedad (management). La gestión de activos hace referencia a la operativa diaria sobre los inmuebles (alquileres, mantenimiento, seguros, cobros), mientras que el management comprende la planificación estratégica, financiera y corporativa de la SOCIMI.

RKS-AM obtiene honorarios por la gestión de los activos mediante las siguientes comisiones:

- 8% de las rentas anuales percibidas por YKTS.
- Una comisión asociada a la puesta a punto de los activos, que varía en función del CAPEX y el tamaño de la promoción.
- Por nuevos arrendamientos, un mes de renta + el 5% de la renta del primer año.
- 5% del precio de venta en caso de desinversión de algún activo.

Además, por sus servicios de management, RKS-AM percibe:

- Una comisión fija del 0,16% sobre el GAV.
- 2% sobre el precio de compraventa por la captación de activos inmobiliarios.
- Una comisión variable del 10% sobre el exceso de retorno de la TIR que supere el 6,5% para los accionistas.
- 3% del importe captado en la obtención de nuevos fondos.

² El pasado 7/5/2025 YKTS anunció su intención de adquirir Mistral SOCIMI por EUR 0,98/acc (EUR 11,3Mn) más un componente variable ligado a la venta de un activo en Alicante. Como continuación de su estrategia de crecimiento inorgánico.

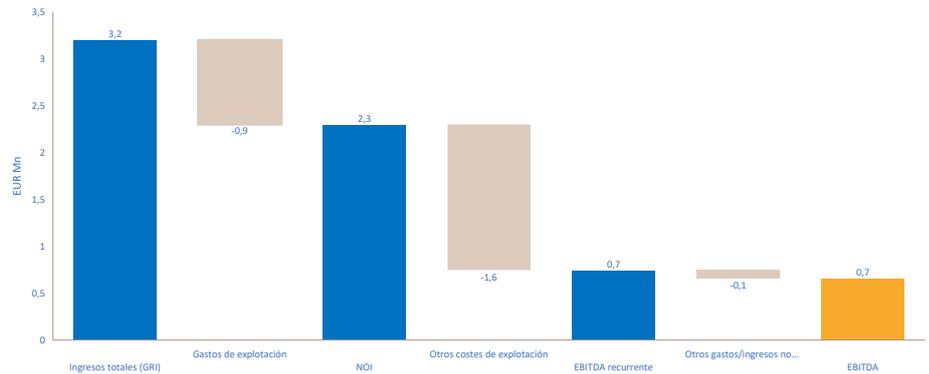
Gráfico 4. Evolución EBITDA Recurrente


Junto a los honorarios de RKS-AM, se incurren en otros gastos operativos, como comunicación, viajes y servicios bancarios. La comisión de gestión de RKS-AM supuso EUR 0,75Mn en 2024 (33% s/NOI) y EUR 0,58Mn en 2023 (44%). El EBITDA recurrente ha sido de EUR 0,7Mn en 2024, frente a los EUR -43Miles de 2023. 2024 ha sido primer ejercicio con EBITDA recurrente positivo en la historia de la compañía, impulsado por la adquisición de QPQ y la mejora de los márgenes en la cartera histórica de YKTS.

Tabla 4. Evolución beneficios y márgenes

Evolución beneficios (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
GRI	0,0	0,3	0,5	1,1	1,8	3,2
Cto. GRI		564%	92%	119%	59%	78%
NOI	0,0	0,1	0,3	0,9	1,3	2,3
Mg. NOI	-42%	46%	56%	81%	75%	72%
EBITDA recurrente	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,7
Mg. EBITDA recurrente	-246%	-62%	-91%	-11%	-2%	23%
EBITDA	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	0,1	0,7
Mg. EBITDA	-192%	-52%	-84%	-7%	8%	20%

Para llegar al EBITDA de la compañía, ajustamos al EBITDA recurrente por resultados extraordinarios como enajenaciones de activos.

Gráfico 6. Desde Ingresos hasta EBITDA 2024


Por debajo de EBITDA, la partida de mayor peso es la del gasto financiero, que, históricamente, representaba c. 20% del GRI. Con la adquisición de QPQ el gasto en intereses ha subido considerablemente hasta los EUR 1,7Mn en 2024, aproximadamente el 53% del GRI que generan los activos de YKTS. Este era probablemente el mayor desafío al que se enfrentaba YKTS, pero gracias al nuevo contrato de financiación firmado en 2025 con el Deutsche Bank este riesgo desaparece.

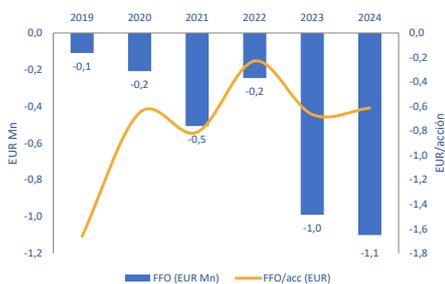
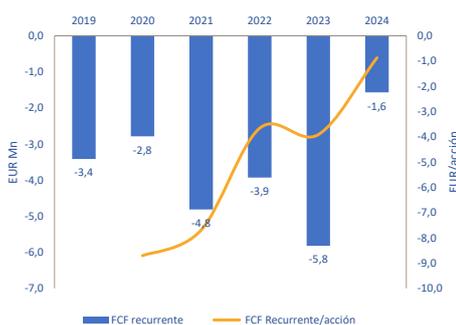
La generación de FCF aún se encuentra lastrada por el pago de intereses y los bajos niveles de rentabilidad neta

El flujo de caja operativo (Funds From Operations, FFO) aún no ha alcanzado niveles positivos. En 2024, ha sido de EUR -1,1Mn, ligeramente por debajo a los EUR -1,0Mn registrados en 2023.

En términos de FFO por acción, un indicador clave dada la política de ampliaciones de capital, se observa una mejora progresiva, situándose en EUR -0,6/acc en 2024 (vs EUR -0,7/acc. en 2023). Los principales factores que limitan esta generación de caja son:

- El pago de intereses, EUR 1,7Mn para 2024, situación que se revertirá en el año 2025.
- Un EBITDA recurrente de EUR 0,7Mn en 2024, tras haber sido negativo en ejercicios anteriores que todavía no fue suficiente para compensar el gasto financiero.

Por otro lado, el FCF ha mostrado una mejora gradual, alcanzando EUR -1,6Mn (vs -5,8Mn en 2023). El FCF recurrente por acción también mejora hasta los EUR -0,9/acción en 2024 (vs -EUR 3,9/acción registrados en 2023).

Gráfico 7. Evolución FFO y FFO/acc

Gráfico 8. Evolución FCF recurrente


Nota: El dato correspondiente a 2019 no se considera representativo debido al reducido número de acciones en circulación, lo que genera una distorsión significativa en la comparación.

YKTS ha conseguido mantener un apalancamiento conservador

Desde su constitución en 2019, YKTS se ha caracterizado por mantener un bajo nivel de endeudamiento mientras construía su cartera y avanzaba hacia la rentabilidad. Hasta 2023, la relación entre la deuda neta y el valor de mercado de los activos (Loan To Value, LTV) no superó el 15% (vs 40% para el sector europeo). El origen de la financiación ha sido, principalmente, de ampliaciones de capital, respaldadas por RKS Real Estate.

Gráfico 9. Evolución GAV, NAV y LTV

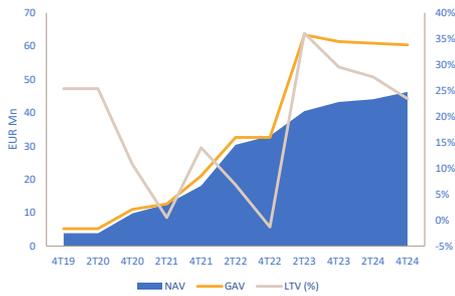


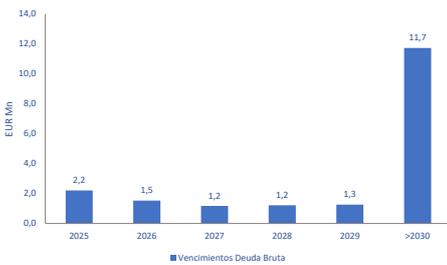
Tabla 5. Nivel de apalancamiento

	2021	2022	2023	2024
Deuda Neta (EUR Mn)	3,0	-0,4	14,0	14,2
GAV (EUR Mn)	21,1	32,6	61,0	60,4
Loan to Value	14,0%	-1,3%	22,9%	23,4%

Nota: se ha considerado la adquisición de QPQ en 2023.

En 2023, YKTS llevó a cabo un cambio estratégico en su estructura financiera con la adquisición de QPQ, financiada a través de una combinación de préstamos bancarios, financiación alternativa y ampliaciones de capital por un total de EUR 12Mn. Esta operación refleja una estrategia de incremento progresivo del apalancamiento, con el objetivo de alcanzar un LTV cercano al 50%.

Gráfico 10. Vencimientos deuda Bruta



Nota: Ajustado por el préstamo con el Deutsche Bank en 2025

Dentro de esta estrategia de apalancamiento se alcanzó en el 1T del 2025 un acuerdo con el Deutsche Bank por EUR 9,5Mn utilizado para amortizar las deudas con mayor tipo de interés y financiar futuras operaciones de crecimiento tanto orgánico como inorgánico. Este contrato incluye un covenant que limita el LTV al 50%.

La deuda neta actualmente (incluyendo el préstamo de Deutsche Bank de 2025) es de alrededor de EUR 18Mn, en contraste con los EUR 14Mn registrados en 2023. Esta estructura de capital implica un LTV actual del c.30% (por encima de la media 15% de los últimos años).

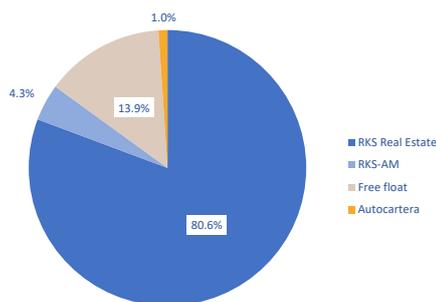
Hasta ahora, los dividendos no han sido una opción

Como SOCIMI, YKTS está sujeta a la obligación de distribuir dividendos una vez cumplidas sus obligaciones mercantiles, en línea con lo establecido en la Ley 11/2009. Esta normativa exige la distribución de:

- (i) El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios de otras SOCIMI u entidades con régimen similar.
- (ii) Al menos el 50% de los beneficios obtenidos por la transmisión de inmuebles, acciones o participaciones, siempre que hayan cumplido el período mínimo de tenencia.
- (iii) Al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos.

En 2024 se produjo por primera vez beneficio neto positivo y se ha acordado un reparto de EUR 196.000 para el año 2025 (dividend yield del 90%).

Gráfico 11. Estructura accionarial



Estructura accionarial concentrada en RKS Real Estate

A pesar de las numerosas ampliaciones de capital llevadas a cabo en los últimos ejercicios, la mayor parte han sido suscritas por entidades del grupo RKS, el fondo RKS Real Estate y la gestora RKS-AM, acumulando un importe total de aproximadamente EUR 19,2Mn. Actualmente, el 80,6% de las acciones está en manos de RKS Real Estate, un fondo de inversión especializado en activos alternativos. El siguiente mayor accionista es RKS-AM, la sociedad encargada de la gestión de YKTS, que también mantiene una participación significativa, del 4,3%. Para más información sobre la estructura accionarial consultar el apartado de Gobierno Corporativo.

En conclusión, un modelo de negocio diferencial en el segmento SOCIMI español. Y en busca del tamaño que lo rentabilice.

En conclusión, YKTS es una SOCIMI con un modelo de negocio atractivo y un alto potencial de rentabilidad y que está camino de lograrlo, pero que aún enfrenta desafíos significativos en su proceso de estabilización y consecución de rentabilidad recurrente. Su modelo de negocio se basa en los siguientes pilares:

- **Adquisición con un amplio descuento frente al precio de mercado.** Una cartera de activos adquirida con un fuerte descuento frente a GAV, con alta ocupación y que ofrece una alta rentabilidad bruta.
- **Cartera en zonas non-prime y gran diversificación geográfica (España).** Activos repartidos por 14 provincias. aunque Madrid es la que más peso tiene (30% del GAV) esta concentración irá disminuyendo a medida que se liquida parte de los activos de QPQ. Los activos están en zonas non-prime, pueblos y ciudades secundarias, donde el know-how de YKTS permite lograr altas tasa de ocupación. Y con relativa protección frente a regulación sobre rentas, más enfocada a las “zonas tensionadas” en precio.
- **RKS-AM como gestora.** Gestión externalizada en RKS-AM que ha demostrado ser capaz de gestionar los activos dispersos por toda la geografía española en zonas non-prime de YKTS ofreciendo márgenes competitivos.
- **Inicio de una estrategia de adquisiciones.** El mercado de las SOCIMIs en España está extremadamente fragmentado y, con la adquisición de QPQ, YKTS abre la puerta a posibles futuras adquisiciones que vayan consolidando el segmento del mercado en que opera YKTS y en el que su posición es favorable.
- **Pionera y referente en el alquiler asequible.** YKTS ofrece una tipología de activos y un modelo de negocio diferenciado y único en el sector. Con un negocio escalable y con amplio pipeline.

En resumen, YKTS es una SOCIMI que ofrece una forma diferencial de invertir en el sector inmobiliario español, con un alto potencial, no concentrada en zonas prime (que suelen ofrecer unos yields inferiores por sus altos precios) y un riesgo limitado gracias a la buena localización de sus activos (pese a no ser prime) que garantiza una alta ocupación.

En 2024, la compañía ha dado un paso clave en esta dirección con la consolidación de la adquisición de QPQ y la mejora progresiva en la rentabilidad de su cartera histórica, logrando por primera vez EBITDA recurrente positivo. A corto plazo, YKTS centrará su estrategia en maximizar la ocupación, optimizar las rentas y mejorar la eficiencia operativa para consolidar su senda de crecimiento. Además, la nueva estructura de financiación con Deutsche Bank ha permitido reducir el coste de deuda y dar mayor flexibilidad a la financiación de futuras operaciones estratégicas. Con estos avances, la compañía se encuentra en una posición favorable para seguir escalando su modelo de negocio y explorar nuevas oportunidades de inversión en el segmento residencial asequible. Es obvio que todo pivota sobre la ganancia de tamaño como vía casi única de materializar el alto potencial de crecimiento y rentabilidad del modelo de negocio.

En la ejecución del reto de ganar tamaño, el fuerte apoyo visto por parte de su principal accionista (que ya ha llevado a cabo ampliaciones >EUR 19Mn), resuelve la incógnita de la única restricción del modelo: el acceso a capital para crecer.

Un mercado de vivienda con una escasez crónica de oferta

En este epígrafe, analizaremos las dinámicas de oferta y demanda del mercado inmobiliario español, los recientes cambios legislativos que impactan en el sector y el papel de las SOCIMIs cotizadas como actores clave dentro del mercado.

Un sector inmobiliario resiliente en un entorno macroeconómico favorable

La situación macroeconómica y sus perspectivas han cambiado de manera significativa. A finales de 2022, la macro estaba marcada por una elevada inflación, una economía debilitada y un entorno de tipos de interés al alza, lo que parecía configurar un escenario claramente adverso para el mercado inmobiliario español. Sin embargo, este sector demostró una notable resiliencia. En ese entorno, aparentemente desfavorable, los años 2022 y 2023, los precios aumentaron considerablemente (+12,9% -2y) para el precio de la vivienda y (+18% -2y) para el del alquiler.

Durante 2024, con la inflación aparentemente controlada por debajo del 3% y un progresivo descenso de los tipos de interés, los precios del mercado inmobiliario continuaron registrando un fuerte crecimiento. Según datos de Idealista, el mercado de alquiler ha experimentado un aumento del +10,3% en los últimos doce meses, mientras que el precio de venta de viviendas ha subido un +11,2% en el mismo periodo.

Según datos del INE, la economía española ha mostrado una recuperación y solidez destacadas tras la pandemia. En términos reales, el PIB registró un crecimiento del 6,7% en 2021, un 6,2% en 2022, un 2,7% en 2023 y un 3,2% en 2024.

El IMF proyecta un crecimiento del 2,5% para este 2025, situando a España como una de las economías más dinámicas de la Unión Europea. Este desempeño contrasta marcadamente con el de otras grandes economías de la región, como Francia, con un crecimiento del 0,6%, o Alemania, que no crecería en absoluto.

Aunque la tasa de paro en España sigue siendo alta en comparación con los estándares europeos (5,7% para la zona euro), situándose en el 11,36%, un empeoramiento en comparación con los anteriores trimestres. Representa una mejora significativa desde una perspectiva histórica nacional. En 2019, justo antes de la pandemia, la tasa de desempleo alcanzaba el 14%.

Por otro lado, la inflación, uno de los principales desafíos económicos a nivel global en los últimos años, ha mostrado una notable moderación, pero con sombras. En febrero del 2025, el IPC se situó en un +3%, por encima del objetivo a largo plazo del 2% establecido por el Banco Central Europeo, muy por debajo del pico del +10,8% alcanzado en julio de 2022 pero con una aceleración desde el +1,5% de septiembre del 2024.

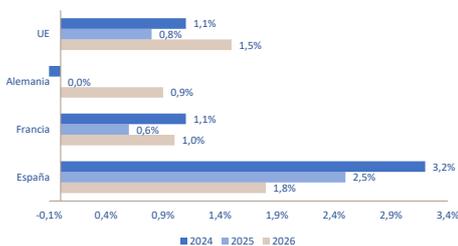
Una oferta de vivienda limitada y sin expectativas de mejora

La oferta de vivienda es un factor clave para entender la evolución de los precios, tanto en el pasado como en el futuro. En España, el crecimiento del parque de viviendas ha experimentado una notable desaceleración. Según el ministerio de Transporte y Movilidad Sostenible (MITMA), entre 2016 y 2023, el parque de viviendas pasó de 26,1 Mn de unidades a 26,9 Mn, lo que representa un aumento del +2,9% en seis años. En comparación, durante la burbuja inmobiliaria (2001-2008), el incremento fue del +16,8%.

A nivel provincial, las mayores tasas de crecimiento del parque de viviendas entre 2016 y 2023 se registraron en Lugo (+6,3%), Málaga (+5,9%) y Asturias (+5,8%). A nivel nacional, la TACC ha sido del +0,4%.

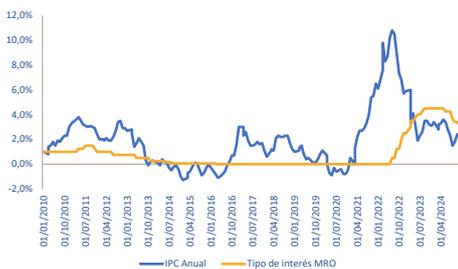
El número de viviendas libres iniciadas en España también refleja esta desaceleración. Desde 2018, se han mantenido estancadas en torno a las 100 mil unidades anuales, lo que equivale a apenas el 0,35% del parque total de viviendas del país. Este estancamiento persiste a pesar de las fuertes subidas de precios.

Gráfico 12. Crecimiento PIB real



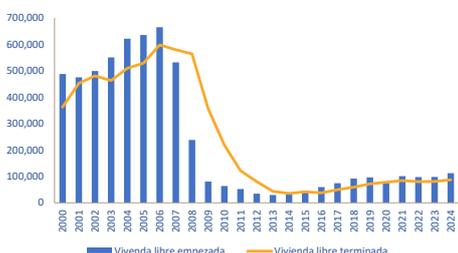
Fuente: FMI

Gráfico 13. Inflación España y tipos de interés



Fuente: INE y BCE.

Gráfico 14. Vivienda libre iniciada y terminada



Fuente: MITMA.

Los visados de obra nueva tampoco muestran señales de recuperación. Desde 2019, el número de visados para edificios de uso residencial ha permanecido en unas 30 mil unidades anuales, y no se espera un aumento significativo en el corto plazo.

Según CBRE, la inversión en soluciones habitacionales, que incluye segmentos como residencias de estudiantes y residencias para mayores, había mostrado un crecimiento notable desde 2018, pasando de aproximadamente EUR 1.000 Mn a casi EUR 4.500 Mn en 2022. Sin embargo, a partir de ese momento, el aumento de los tipos de interés y la incertidumbre sobre su evolución han provocado una significativa desaceleración en la inversión.

Sin fuentes alternativas de oferta

Una posible fuente de oferta de vivienda en España podría ser la rehabilitación y el uso de viviendas vacías, aunque no parece haber mucha proyección en esta línea. Según el INE, en 2021 había 3,8 Mn de viviendas vacías en el país, de las cuales el 45% se encuentran en municipios con menos de 10 mil habitantes, áreas que albergan solo aproximadamente el 20% de la población española. Por otro lado, en las grandes ciudades, aquellas con más de 250 mil habitantes, solo se concentra el 10,5% de las viviendas vacías. En el área metropolitana de Madrid, el porcentaje de viviendas vacías ronda el 3%. En otras palabras, las viviendas vacías no están ubicadas en las zonas más demandadas por la población.

En cuanto a los planes públicos de desarrollo de vivienda, las expectativas tampoco son demasiado optimistas. El Plan de Vivienda en Alquiler Asequible tiene como objetivo aumentar el parque público de viviendas en alquiler social en más de 184 mil unidades. De ellas, 50 mil procederían de la Sareb, y que son las viviendas que no se han logrado vender desde su creación en 2012. Estas propiedades están situadas en zonas con baja demanda. Además, muchos de los planes de vivienda asequible no están orientados a incrementar la oferta, sino a facilitar el acceso a la vivienda mediante ayudas económicas para grupos sociales como los jóvenes, lo que, en lugar de aumentar la oferta, podría encarecer los precios.

Una demanda de vivienda sostenida y estable

Una de las principales fuentes de demanda de vivienda en España es la creación de nuevos hogares. Entre 2021 y 2024, se han formado en el país un total de 954 mil hogares, lo que equivale a un promedio de 240 mil hogares anuales. Aunque la tendencia ha mostrado una fuerte desaceleración (con 111 mil hogares durante 2024 frente a los 282 mil de 2021), el ritmo sigue superando ampliamente el crecimiento medio del parque de viviendas, que se sitúa en unas 100 mil unidades al año.

En cuanto a la población, el aumento ha sido más moderado. Entre 2016 y el primer trimestre de 2025, la población española creció un 5,7% a nivel nacional, en buena medida debido a la inmigración. No obstante, algunas comunidades autónomas, como la Comunidad de Madrid, han experimentado un crecimiento más notable, con un aumento del 11% en el mismo periodo.

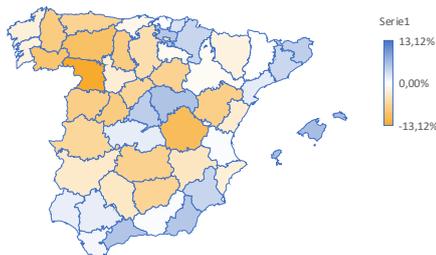
El número de personas por hogar sigue disminuyendo progresivamente. Actualmente, el promedio es de 2,5 personas por hogar, frente a las 2,9 personas registradas en 2001. Este descenso contribuye al aumento de la demanda de viviendas, aun cuando el tamaño de la población se mantenga relativamente estable.

El turismo también juega un papel importante en la demanda de vivienda. En 2024, España alcanzó un récord de 93,8 Mn de turistas, frente a los 75 Mn registrados en 2016. Según el INE, el 1,5% de las viviendas en España se destinan al alquiler turístico, con algunas comunidades como las Islas Baleares o las Islas Canarias superando el 4%.

La adquisición de viviendas por parte de extranjeros sigue siendo bastante elevada, alcanzando en el tercer trimestre de 2024 un 15% de las compraventas totales de vivienda en España, según el Colegio de Registradores. Estos datos se encuentran muy cerca del 15,9%, máximo histórico al que se llegó en el tercer trimestre de 2022.

Para estudiar la demanda es importante mirar no solo los datos que ya han ocurrido como la población española o la creación de nuevos hogares, sino también los potenciales demandantes de vivienda, que no terminan de acceder a ella, pero presionan los precios. Existe, por ejemplo, una enorme presión por parte de los jóvenes que todavía viven con sus padres (en España el 55% de los jóvenes entre 25 y 29 años todavía vive con sus padres), esto son 1,4 Mn de personas

Gráfico 15. Cambio de población por provincia 2010-2021



Fuente: INE.

Gráfico 16. Millones de turistas en España



Fuente: INE.

Gráfico 17. Número de transacciones inmobiliarias



Fuente: CBRE research.

que potencialmente podrían necesitar una vivienda. Si los precios cayesen, muchos de estos jóvenes querrían emanciparse, volviendo a elevar los precios. Solo un enorme aumento de la oferta solucionaría el problema.

Todos estos datos se traducen en un gran número de transacciones cada año: 681 mil transacciones estimadas, según el Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible, en el pasado 2024 (vs 639 mil en 2023), prácticamente el doble de las que se produjeron en 2014, unas 350 mil.

Zonas tensionadas y medidas controversiales: análisis de la Ley por el Derecho a la Vivienda.

El acceso a la vivienda en España enfrenta un déficit estructural. Esta situación ha llevado a la promulgación de la Ley de Vivienda 2023, cuyo objetivo en teoría es facilitar el acceso a una vivienda digna y asequible, especialmente para los colectivos más vulnerables, y regular el mercado en zonas tensionadas.

Un concepto fundamental en la Ley es el de “zona tensionada”. Una zona de mercado residencial tensionado se define por la Ley según uno de estos dos criterios:

- (i) Carga económica elevada: el coste medio del alquiler o de la hipoteca, más gastos básicos, supera el 30% de los ingresos medios de los hogares en la zona.
- (ii) Aumento de precios desproporcionado: el precio de compra o alquiler de la vivienda ha experimentado un crecimiento acumulado de al menos un 3% por encima del Índice de Precios al Consumo (IPC) en los últimos cinco años.

Aunque sí que algunos municipios ya han expresado su interés en declarar zonas tensionadas, la decisión final depende de las comunidades autónomas. En estas áreas, los nuevos contratos de alquiler están sujetos a límites establecidos por un sistema de índices de precios de referencia. Hasta la fecha, únicamente Cataluña ha declarado zonas tensionadas.

Adicionalmente, la actualización de los precios de los alquileres dejó de estar vinculada al IPC y se estableció un máximo del 3% en 2024 y, a partir del 2025, en base a un índice de referencia creado por el INE y que se sitúa por debajo del IPC. En marzo de 2025 este índice se situaba en el 1,98%.

Además, la Ley incluye medidas como prórrogas automáticas en los contratos de alquiler para personas en situación de vulnerabilidad y un incremento en el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI) para viviendas desocupadas, con el objetivo de incentivar su ocupación.

Aunque la normativa refleja en numerosas ocasiones la intención de incrementar la oferta y estabilizar los precios, la implementación concreta depende finalmente de las administraciones locales y autonómicas. Por lo que muchas medidas no se han llegado a implementar.

Un concepto que se menciona repetidamente en la Ley es el de la importancia del parque público de vivienda. El parque público de viviendas en España cuenta con 290 mil unidades, el 1,6% de los hogares, significativamente inferior al 9,3% de la media europea y es posible que el Estado intente fomentarlo en los próximos años como forma de incrementar la oferta.

Una Ley con capacidad incierta de mejorar la situación

Aunque la Ley 12/2023, por el derecho a la vivienda, reconoce que el problema fundamental radica en una grave escasez de oferta, especialmente en las zonas definidas como “tensionadas”, no establece medidas claras que animen su incremento. De hecho, las medidas adoptadas, como los aumentos de los alquileres por debajo de la inflación, el pago de los intermediarios a cargo del arrendador (los gastos de gestión inmobiliaria y de formalización del contrato de arrendamiento) o las posibles prórrogas de los contratos a personas en situación vulnerable o en zonas tensionadas, desincentivan la puesta en alquiler de nuevas viviendas.

Aunque muchas de estas medidas son temporales, con la intención de implementarlas solo hasta que se incremente la oferta, no se presenta un plan concreto para aumentar la oferta de manera sustancial. Aunque se señala la posibilidad de un aumento del parque de vivienda pública, como hemos visto, los planes en este ámbito tampoco parecen ser suficientes. Por ejemplo, en enero

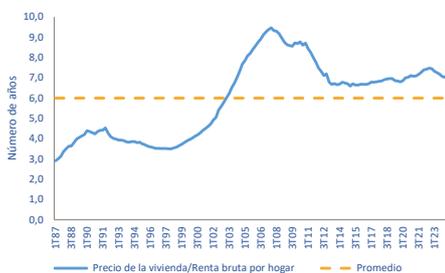
del 2025 se anunció que la Administración General del Estado ha transferido más de 3.300 viviendas y casi 2 millones de metros cuadrados de suelo. Además, a lo largo de este primer semestre del año, la Empresa Pública de Vivienda empezará a incorporar las más de 30.000 viviendas que actualmente gestiona la SAREB, 13.000 de ellas de forma inmediata. Estos planes están muy alejados de los cientos de miles de viviendas que hacen falta en España, además no está clara su ubicación, calidad etc.

La filosofía detrás de estas políticas apunta claramente a una mayor intervención estatal en el mercado de la vivienda, lo que podría generar cierta inseguridad jurídica, dado que no se sabe con certeza qué medidas podrían establecerse en el futuro.

A pesar de esto, el impacto de la ley parece ser limitado, y estimamos que la escasez de oferta continuará siendo un problema. Si este tipo de medidas siguen implementándose con el objetivo de controlar los precios, los arrendadores probablemente intentarán compensar la pérdida de rentabilidad incrementando los precios en zonas no reguladas, reduciendo inversiones futuras o elevando los requisitos para alquilar, lo que agravaría aún más la escasez.

En este sentido, estas regulaciones podrían desincentivar significativamente la inversión y la construcción de nuevas viviendas debido a la creciente inseguridad regulatoria, generando incertidumbre y reduciendo el atractivo del mercado residencial para inversores privados. Sin embargo, para YKTS estas medidas podrían tener un efecto incluso positivo, dado que su foco en activos asequibles en zonas no tensionadas podría beneficiarse indirectamente de una mayor demanda derivada de la presión regulatoria en grandes urbes.

Gráfico 18. Número de años para adquirir una vivienda



Fuente: Banco de España.

Gráfico 18. Esfuerzo medio (% de renta de los hogares españoles) para adquirir una vivienda



Fuente: Banco de España.

Situación de los demandantes de vivienda

Según datos del Banco de España, el esfuerzo potencial para la compra de una vivienda, (calculado como el precio medio de una vivienda dividido por la renta bruta del hogar mediano) se encuentra en uno de sus niveles más altos de la historia. En 2023, este indicador alcanzó algo más de 7 años, ligeramente por debajo de los aproximadamente 7,6 años registrados en 2021. Estos valores solo fueron superados durante la burbuja inmobiliaria, cuando llegaron a alcanzar hasta 9 años. Para ponerlo en perspectiva, antes de 2005, nunca se habían registrado valores superiores a los 6 años.

Sin embargo, el esfuerzo teórico regular para la compra de vivienda, es decir, las cuotas que un hogar debe pagar durante el primer año tras la adquisición se encuentran en su rango medio-bajo histórico, en torno al 40%. Aunque ha aumentado considerablemente desde 2012, cuando se situaba cerca del 30%.

Si analizamos el esfuerzo en el alquiler, en lugar de en la compra, este se encuentra también entre el 30% y el 40%, dependiendo de la comunidad autónoma. Las zonas más afectadas son los centros urbanos de Andalucía, Baleares y la Comunidad de Madrid.

En cuanto a los hogares en alquiler que enfrentan un sobreesfuerzo económico, en España este porcentaje llega al 40%, lo que está 20 puntos por encima del promedio de la UE-27.

Por último, el endeudamiento de los hogares e instituciones sin ánimo de lucro al servicio de los hogares ha mejorado considerablemente, pasando del 56,5% del PIB en 2019 al 45,4% en 2024.

Una oferta limitada que seguirá presionando los precios al alza

Las conclusiones que se pueden extraer sobre la situación económica son las siguientes: (i) existe una escasez crónica de oferta, (ii) aunque la demanda no está creciendo a un ritmo acelerado, sigue superando ampliamente a la oferta, (iii) hay una gran presión por parte de los jóvenes que desean emanciparse, (iv) no se esperan mejoras en la situación de la oferta a corto/medio plazo, y (v) ni la legislación ni las políticas de vivienda pública no apuntan a una solución efectiva.

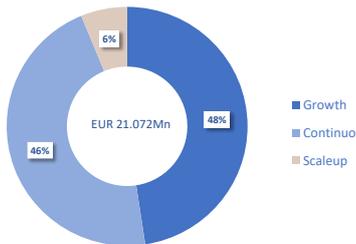
Por esta razón, el escenario central es que los precios de la vivienda sigan incrementándose a un ritmo elevado durante los próximos años.

SOCIMIs en España, un mercado fragmentado

En España, las SOCIMIs nacieron en 2009 con la Ley 11/2009, casi 50 años después de su creación en los Estados Unidos en los años 60. Sin embargo, no fue hasta la aprobación de la Ley 12/2012 cuando las SOCIMIs españolas adoptaron un régimen similar al de los REITs (Real Estate Investment Trusts) internacionales.

Según el informe “SOCIMIs, un mercado que se consolida”, de JLL, a finales de 2021, el mercado más grande de REITs, medido por capitalización bursátil, era el de Estados Unidos, con USD 1,2Bn, superando a todos los demás mercados de REITs combinados. En Europa, el Reino Unido lideraba con USD 65,900Mn, y España ocupaba el séptimo lugar a nivel mundial, con USD 24,000Mn.

Gráfico 20. Capitalización bursátil SOCIMIs por mercado en España

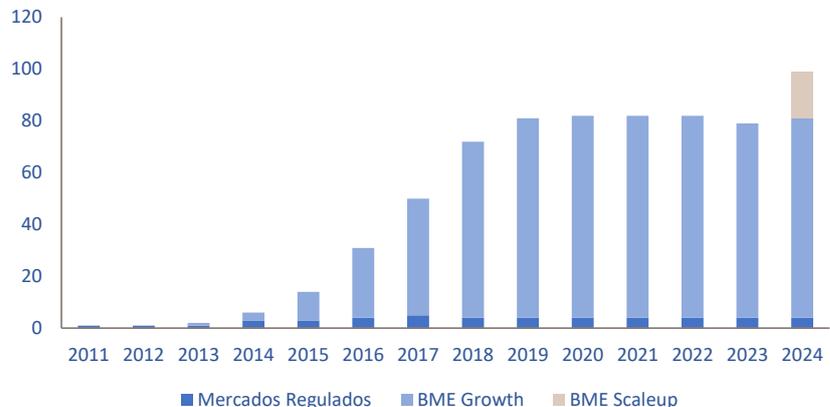


Fuente: Factset, BME.

La penetración de las SOCIMIs en España es considerablemente elevada en relación con el tiempo que lleva existiendo esta figura jurídica, representando un 1,7% del PIB, frente al 2,1% en el Reino Unido y al 2,7% en Canadá.

Sin embargo, en lo que respecta al tamaño de los vehículos, España difiere notablemente de otros mercados de REITs. En Estados Unidos, la capitalización bursátil media de los REITs es de USD 6,000Mn, similar a la de otros países de la OCDE como Japón, Australia o el Reino Unido. En cambio, en España, el tamaño medio de las SOCIMIs es de solo USD 220Mn. Actualmente, solo existen dos SOCIMIs con una capitalización superior a los USD 2,500Mn: Merlin Properties y Colonial. Este mercado está altamente fragmentado y es muy ilíquido, con free-floats relativamente pequeños y muy bajos volúmenes de contratación bursátil. A cierre de 2024, existen algo más de 140 SOCIMIs en España.

Gráfico 21. Número de SOCIMIs por mercado



Fuente: Grant Thornton

YKTS se posiciona en un segmento del mercado residencial aún poco explotado por la mayoría de las SOCIMIs en España: el alquiler residencial asequible en localidades secundarias o zonas non-prime. Este enfoque diferencial, caracterizado por la adquisición de activos con descuentos significativos en ciudades medianas y periféricas, contrasta con el de otras SOCIMIs que suelen concentrar su cartera en activos urbanos más céntricos o prime.

Dentro del panorama actual del mercado inmobiliario español, destacan otras compañías comparables a YKTS con distintos enfoques estratégicos, como es el caso de Advero Properties o VBare Iberian Properties, esta última fue adquirida a finales de 2024.

Merecen mención otros actores del mercado de vivienda asequible en alquiler apoyados por institucionales; Tectum y Hábitat Social, que es una cooperativa, están promoviendo cientos de viviendas asequibles con colaboración pública. Estas iniciativas muestran el interés creciente en el sector, si bien YKTS mantiene una posición ventajosa en localidades secundarias donde compite menos con los grandes fondos. En BME Growth, otras SOCIMIs residenciales incluyen Almagro Capital (vivienda senior en alquiler, modelo distinto) y Home Capital (coliving juvenil), operan segmentos diferentes al de YKTS.

En conclusión, un mercado inmobiliario que seguirá hiper condicionado por la ausencia de oferta. Y que marca un entorno de precios estructuralmente al alza.

La situación macroeconómica en España se presenta favorable, destacándose como una de las economías de mayor crecimiento dentro de la Unión Europea. Tras superar la crisis derivada de la pandemia, el PIB ha mantenido un crecimiento sostenido, con una previsión del 3% para 2024, situándose por encima de economías clave como Francia y Alemania. Aunque la tasa de desempleo sigue siendo elevada en comparación con la media europea, ha registrado una mejora histórica. Además, la inflación ha vuelto a niveles más controlados.

En cuanto al mercado inmobiliario, la oferta de vivienda padece una escasez crónica que no muestra signos de mejora a corto/medio plazo. La construcción de vivienda nueva se ha mantenido estancada desde 2018, y los planes públicos no parecen ser suficientes para cubrir la brecha estructural entre oferta y demanda.

Mientras tanto, la demanda sigue siendo sólida, impulsada por la formación de nuevos hogares, el crecimiento poblacional en ciertas regiones, la presión de los jóvenes que buscan emanciparse y la demanda extranjera. Esta disparidad ha provocado un incremento sostenido de los precios, tanto en el mercado de compraventa como en el de alquiler.

La situación financiera de las familias españolas también ha mejorado, con una reducción significativa en el endeudamiento, que ha pasado del 56,5% del PIB en 2012 al 45,4% en 2024. Sin embargo, el esfuerzo necesario para adquirir una vivienda sigue siendo elevado, con un promedio superior a los 7 años de renta bruta requeridos para la compra. A su vez, existe una gran disparidad entre los adultos españoles que ya poseen una vivienda y gozan de una situación financiera más estable, y los jóvenes que aún no se han emancipado y enfrentan grandes dificultades para independizarse.

Los cambios legislativos parecen estar más centrados en controlar las consecuencias de las dinámicas de oferta y demanda (altos precios), en lugar de abordar los problemas estructurales subyacentes. Además, la posible inseguridad jurídica que generan estas reformas, sumada a los controles de precios, podría desincentivar a los agentes económicos a incrementar la oferta de vivienda en España.

Por último, el sector de las SOCIMIs en España ha mostrado un notable crecimiento, aunque con características que lo distinguen de otros mercados internacionales. A pesar de ser un mercado relativamente joven, las SOCIMIs presentan una “penetración” del 1,7% (medida como capitalización bursátil frente al PIB), con una capitalización bursátil considerable pero muy fragmentada. El tamaño medio de las SOCIMIs es pequeño en comparación con mercados como el estadounidense, y muchas de estas empresas están estructuradas como vehículos de inversión familiar con un free float limitado. Sin embargo, existe un grupo reducido de SOCIMIs más abiertas a la inversión institucional, que destacan por su mayor liquidez y capitalización.

Este sector sigue consolidándose como un actor clave en el mercado inmobiliario español, aunque enfrenta retos significativos en términos de liquidez y diversificación accionarial. Así como en la definición de modelos de negocio rentables y adaptados a la situación descrita del sector inmobiliario español. Y este es el caso de YKTS, que ha optado por el sector residencial dentro del nicho de la vivienda asequible.

Vivienda asequible (non-prime): crecimiento de doble dígito (GRI +17,1% TACC 24-27e) en condiciones de bajo riesgo.

YKTS es una SOCIMI de pequeña capitalización con enfoque patrimonialista y centrada en el alquiler de vivienda asequible a largo plazo. Su mayor ventaja es la capacidad de adquisición de activos con un gran descuento frente a GAV, en un segmento en el que la competencia es menor. Una estrategia que sitúa a YKTS como una SOCIMI diferente. Su amplia distribución geográfica y la elección de activos non-prime protegen a YKTS frente a los posibles riesgos regulatorios a los que se enfrenta el sector.

Durante el período 2021-2024, el valor bruto de la cartera (GAV) de YKTS ha pasado de EUR 21,1Mn a EUR 60Mn, acompañado por un salto en ingresos (GRI 2024: 6,2x 2021) y con EBITDA recurrente positivo por primera vez en 2024 (EUR 0,7Mn 2024 vs EUR 0Mn en 2023).

La estrategia de crecimiento histórica de YKTS ha consistido en la compra de lotes de activos financiados mediante ampliaciones de capital y préstamos hipotecarios. Esta estrategia cambia en 2023 cuando YKTS realiza su primera y única adquisición, la de la SOCIMI QPQ. Con la intención de abrir la puerta en el futuro a otras adquisiciones y consolidar el fragmentado sector de las SOCIMIs. El pasado 07/05/2025 YKTS anunció su intención de adquirir Mistral SOCIMI por EUR 0,98/acc (EUR 11,3Mn) más un componente variable ligado a la venta de un activo en Alicante. Como continuación de su estrategia de crecimiento inorgánico.

Tras la consolidación de la cartera de QPQ con un importante contrato de financiación con el Deutsche Bank, surgen las siguientes cuestiones: ¿cuál es la capacidad de crecimiento de la compañía mediante la adquisición de nuevos lotes de viviendas?, ¿logrará expandir YKTS sus márgenes y ofrecer una rentabilidad adecuada? ¿cómo podría evolucionar el reparto de dividendos en los próximos años?

Gráfico 22. Evolución GRI, NOI y GAV



Un modelo de negocio que se “aisla” de la macro y con fuertes expectativas de crecimiento.

El negocio de YKTS se basa en el arrendamiento de viviendas en zonas non-prime con microeconomías favorables, estas viviendas ofrecen unos alquileres asequibles (EUR 450/mes) a familias que viven cerca de zonas industriales. Este tipo de arrendamientos ofrece alquileres recurrentes y separados de las dinámicas de oferta y demanda de otras zonas más volátiles. Con un GAV creciente para los próximos años, debido a la adquisición de nuevos lotes, sumado a la actualización de los contratos de alquiler; estimamos un crecimiento orgánico de más de doble dígito en ingresos (GRI: +17,1% TACC 2025e-2027e). Las principales variables sobre las que se basan nuestras estimaciones son:

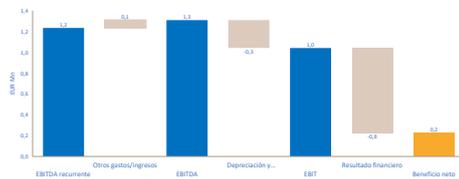
- **Ocupación elevada.** YKTS ha demostrado ser capaz de adquirir activos que, aun encontrándose en zonas secundarias son altamente demandados, situándose actualmente la ocupación en el 95%, un nivel muy alto y habitual en la compañía. La situación macroeconómica actual sumada a que la regulación futura no perjudique especialmente a este tipo de arrendamientos nos hace pensar que YKTS tiene la capacidad de mantener esta alta tasa de ocupación.
- **Crecimiento de las rentas en línea con IPC.** Históricamente en el sector de las SOCIMIs, los incrementos de renta se han producido con niveles de ocupación cercanos al 100%. Esto es debido a que altos niveles de ocupación son indicativos de una fuerte demanda de los activos, posibilitando las subidas de rentas. Además, YKTS posee rentas antiguas que al actualizarse a precio de mercado elevan los ingresos. Por lo que nuestro escenario central es el de subidas anuales del 10% (2024-2027). En línea con el dato de subida de inflación de abril de 2025 según Idealista, 10% para los últimos 12 meses.
- **Crecimiento adicional cuasi-inorgánico:** YKTS ha demostrado desde su constitución ser capaz de localizar activos atractivos para incorporarlos a su cartera. Estimamos que continúe con la senda de adquisición de lotes de activos, con unas 150 viviendas

Un acuerdo de refinanciación que augura una mejora en el beneficio neto.

2024 ha sido el primer ejercicio en el que YKTS ha sido capaz de lograr un beneficio neto positivo, fundamentalmente debido a la revalorización de los activos de QPQ en balance, pero esperamos que la situación mejore en los próximos ejercicios. Las principales partidas que encontramos entre EBITDA y Beneficio Neto son:

- **Depreciación.** Estimamos un gasto en amortizaciones relativamente estable para 2025e-2027e (c. EUR 0,275Mn/año).
- **Gastos financieros.** Uno de los grandes escollos históricos del resultado de YKTS. Gracias a la refinanciación con Deutsche Bank del 1T 2025 esperamos que la situación mejore considerablemente. Proyectamos pago de intereses de c. EUR 0,82Mn para 2025e, todavía ligeramente lastrado por la financiación de Glencar durante parte del 2025. Pagos de intereses de EUR 0,85Mn en 2026e y EUR 0,97Mn para 2027e. Este incremento se explica por el mayor nivel de endeudamiento esperado por el crecimiento de la compañía y por una financiación algo más cara según vaya amortizándose el principal de las hipotecas antiguas con condiciones más favorables.
- **Tasa fiscal:** YKTS se acoge al régimen especial de las SOCIMIs (tasa impositiva del 0%). Asumimos EUR 0Mn de pago de impuestos para el periodo 2025e-2027e.

Gráfico 26. Desde EBITDA hasta BN 2025e



Derivado de estas hipótesis estimamos una conversión de EBITDA en Beneficio Neto que pasaría del 17% en 2025e hasta el 36% en 2027e. Esto se traduce en unos niveles de Beneficio Neto que pasarían de EUR 0,22Mn en 2025e hasta los EUR 0,7Mn en 2027e. Lo que implica una TACC 24-27e del +48,8%.

Tabla 6. Desde EBITDA Recurrente a beneficio neto

(EUR Mn)	2023	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA recurrente	0,0	0,7	1,2	1,6	1,9
Crec. EBITDA recurrente (%)	65,8%	n.a.	65,8%	31,0%	16,6%
EBITDA Rec. / Ingresos (%)	n.a.	23,3%	32,2%	35,2%	36,7%
Gastos de reestructuración y enajenaciones	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1
EBITDA	0,1	0,7	1,3	1,7	2,0
EBITDA / Ingresos (%)	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%
Depreciación y provisiones	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
EBIT	0,0	0,4	1,0	1,4	1,7
Crec. EBIT (%)	97,1%	n.a.	136,0%	37,7%	17,6%
EBIT / Ingresos (%)	n.a.	13,8%	27,2%	31,2%	32,9%
Resultado financiero neto	-1,1	-1,7	-0,8	-0,8	-1,0
Beneficio neto	-1,0	0,2	0,2	0,6	0,7
Crec. Beneficio neto (%)	-200,8%	121,3%	3,3%	160,8%	22,3%
Beneficio neto ordinario	-1,3	-1,2	0,2	0,5	0,6
Crec. Beneficio neto ordinario (%)	-227,5%	8,3%	112,4%	222,4%	26,4%

Nota: Beneficio Neto Ordinario excluye no recurrentes, variación del valor de los inmuebles y extraordinarios.

Gráfico 27. Evolución FFO (2023-2027e)

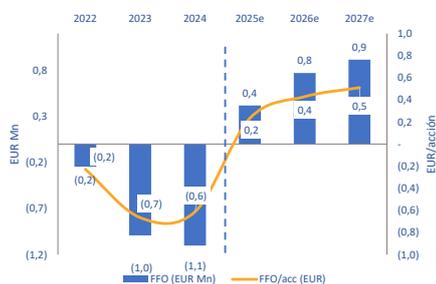
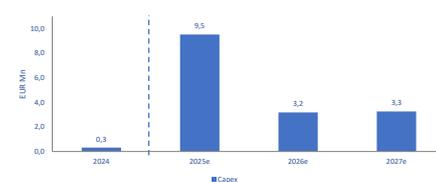


Gráfico 28. Inversión en CAPEX (2024-2027e)



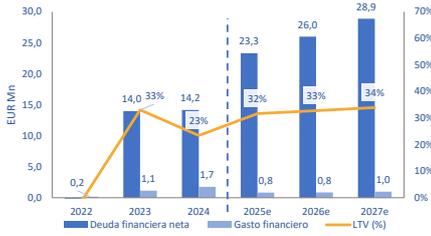
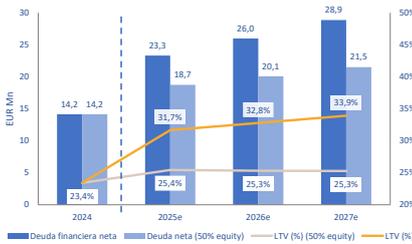
Nota: Inversiones inmobiliarias netas

Una capacidad creciente de generación de caja.

Hasta 2024 YKTS no había sido capaz aún de generar un flujo de caja operativo positivo ("Fund From Operations", FFO; BN + Amort +/- Resultados no recurrentes). Debido a un Beneficio Neto negativo. A partir de 2025e estimamos que se comience a generar caja por primera vez, desde los EUR 0,4Mn en 2025e, EUR 0,8Mn en 2026e hasta los EUR 0,9Mn en 2027e.

La inversión en CAPEX de crecimiento, esto es, la compra de lotes de activos de la tipología YKTS, será la gran partida que condicionará los flujos de caja de los próximos ejercicios. Estimamos un CAPEX neto (inversiones inmobiliarias – desinversiones inmobiliarias) de EUR 9,5Mn en 2025e, EUR 3,2Mn en 2026e y EUR 3,3Mn en 2027e. Las inversiones de capital son más elevadas en 2025e debido a que esperamos que YKTS adquiera 150 viviendas este año, 134 de ellas debidas al contrato de arras que ha suscrito la compañía. Estos niveles de inversión se ven reducidos durante los siguientes ejercicios donde estimamos unas adquisiciones de 80 viviendas al año y cuya tipología sea además del tipo habitual para YKTS.

Para 2025e, proyectamos un Free Cash Flow de EUR -9Mn, de EUR -2,5Mn en 2026e y EUR -2,4Mn en 2027e. No esperamos Free Cash Flow positivo antes de 2027, cuando los planes de crecimiento vía compra de activos se moderen.

Gráfico 29. KPIs posición financiera (24-27e)

Gráfico 30. Comparación apalancamiento con Ampliaciones de Capital (24-27e)


Una posición financiera reforzada y todavía conservadora.

La generación de caja de YKTS, sumada a la obligación de repartir c.90% de su Beneficio Neto no permite financiar los ambiciosos planes de crecimiento de la compañía. YKTS había contado siempre con un apalancamiento muy conservador (LTV 15%), pero tras la adquisición de QPQ la deuda neta se ha situado en los EUR 14,4Mn en 2024 (LTV 23,4%), con las métricas reportadas por la compañía en el 1T25, el LTV se sitúa en el 30,8%. Estimamos que todo el crecimiento de la compañía se financie con más deuda neta y que ésta aumente progresivamente desde los EUR 23,3Mn en 2025e y hasta los EUR 28,9Mn en 2027e.

Esto supondría un nivel de apalancamiento LTV de alrededor del 34% en 2027e. Un incremento significativo desde el actual nivel de apalancamiento, pero todavía razonable y próximo a los niveles habituales de otras SOCIMIs (29,8% de media para el sector).

Aunque YKTS ha sido capaz de captar capital mediante ampliaciones de capital (la última a finales de 2024 por un total de EUR 2Mn), no están dentro de nuestras previsiones nuevas ampliaciones, debido a la incertidumbre sobre su momento de ejecución, tamaño y precio.

Aun así, ya que YKTS ha sido consistentemente capaz de realizar ampliaciones de capital y aunque se incluyen en el modelo, mostramos a modo de ejemplo lo que sucedería si las operaciones de compra de activos de la compañía se financiasen al 50% con ampliaciones de capital. En ese caso, la deuda neta se incrementaría hasta los EUR 21,5Mn en 2027e (vs EUR 28,9Mn del escenario central) y el apalancamiento se mantendría estable en un LTV del 25%. El nivel de apalancamiento se mantendría estable gracias a las compras con descuento sobre valor de mercado.

Los dividendos, un objetivo a largo plazo

Tras registrar su primer beneficio neto positivo en 2024, la compañía prevé distribuir EUR 196Miles, en dividendos con cargo a dicho ejercicio, EUR 0,1 por acción, lo que representa una rentabilidad por dividendo (yield) inferior al 1%. Estimamos un dividendo de EUR 0,2Mn en 2026e y de EUR 0,5 Mn en 2027e, lo que elevaría la yield hasta algo menos del 2%.

En conclusión, una SOCIMI capaz de crecer en ingresos al c.+17% y continuar mejorando márgenes. Aprovechando el nicho (por descubrir) de la vivienda asequible.

Nos encontramos ante un claro punto de inflexión en la historia de YKTS. En el último ejercicio se alcanza el break even en EBITDA y, además, se reduce el “peaje” por el alto pago de intereses derivado de la financiación privada para la adquisición de QPQ. Objetivamente, YKTS enfrenta 2025 desde una posición más sólida para ejecutar su modelo de negocio. Un modelo que en términos de crecimiento y rentabilidad ya se ha probado efectivo.

De cara al período 2025-2027 destacamos los siguientes factores:

- **Crecimiento de doble dígito en rentas.** La combinación de la actualización de contratos y la incorporación de nuevas viviendas impulsa un GRI con TACC 25e-27e +17,1%.
- **Expansión sostenida del margen operativo.** La dilución de costes fijos tras la integración de QPQ eleva el margen EBITDA recurrente del 32,2% (2025e) hasta el 36,7% (2027e).
- **Refuerzo del balance con un bajo nivel de riesgo financiero.** La refinanciación con Deutsche Bank reduce el gasto financiero a EUR 0,8Mn, con un LTV de alrededor del 30,8%.
- **Palancas adicionales de valor.** Plusvalías procedentes de la rotación selectiva de activos QPQ y futuras adquisiciones con descuento sobre GAV aportan “valor adicional” sin tensionar en exceso el balance.

En síntesis, YKTS entra en una etapa de crecimiento rentable con un apalancamiento aún holgado y una senda clara hacia la distribución de dividendos. El binomio vivienda asequible + compras con fuerte descuento confiere un perfil defensivo, pero con un atractivo potencial de revalorización dentro del universo SOCIMI español.

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(8,2)	(1,7)	(1,5)	n.a.			
Market Cap	34,6	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	14,2	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,0%	Coste de la deuda neta			3,8%	4,3%	
Tasa fiscal (T)	0,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,8%	4,3%	
Risk free rate (rf)	3,3%	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)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1	
Coste del Equity	9,3%	Ke = Rf + (R * B)			8,2%	10,4%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	71,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	29,0%	D			=	=	
WACC	7,7%	WACC = Kd * D + Ke * E			6,9%	8,6%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Merlin Properties	MRL-ES	6.014,9	19,5	6,7%	23,0	11,5%	17,1	11,6%	74,3%	n.a.	76,6%
Colonial	COL-ES	3.679,4	17,7	6,3%	26,9	7,2%	n.a.	6,6%	81,8%	4,2%	20,4%
Mercado Continuo			18,6	6,5%	25,0	9,3%	17,1	9,1%	78,1%	4,2%	48,5%
Vonovia	VNA-DE	23.476,0	14,4	10,8%	25,4	6,2%	19,3	9,3%	76,0%	7,6%	9,4%
SEGRO	SGRO-GB	10.703,5	18,3	5,7%	22,2	6,6%	18,7	6,2%	84,1%	1,0%	70,7%
Land Securities	LAND-GB	5.337,0	11,6	1,8%	16,2	5,7%	12,5	6,3%	77,0%	9,2%	-24,7%
Icade	ICAD-FR	1.669,5	6,6	-5,7%	17,0	2,8%	14,0	-1,1%	82,4%	23,0%	-49,8%
Europa			12,7	3,1%	20,2	5,3%	16,1	5,2%	79,9%	10,2%	1,4%
YKTS	YKTS-ES	34,6	n.a.	78,6%	39,4	23,3%	12,7	15,7%	34,1%	n.a.	48,7%

Análisis de sensibilidad (2026e)

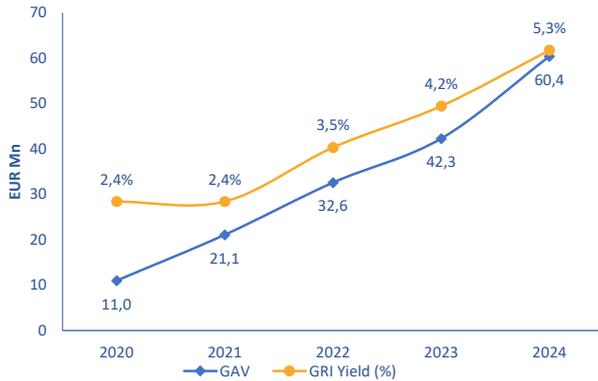
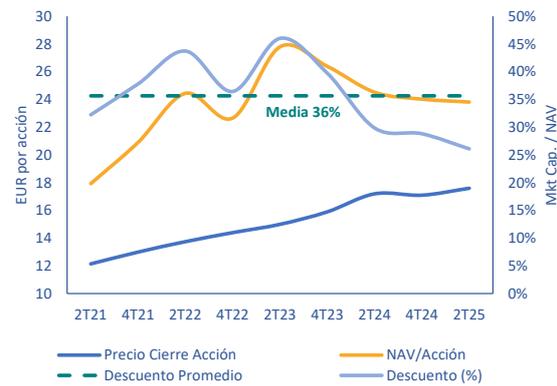
A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	38,7%	1,8	27,3x
Central	35,2%	1,6	30,1x
Min	31,7%	1,5	33,4x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e		
EBITDA 26e	62,3%	69,2%	76,1%
1,8	(2,1)	(2,4)	(2,7)
1,6	(2,3)	(2,6)	(2,9)
1,5	(2,4)	(2,7)	(3,0)

Inputs de valoración (Sectorial)

Evolución GAV y GRI/NAV (2020-2024)

Evolución descuento Capitalización vs NAV (2021-2025)


KPIs SOCIMIs mercado continuo y Europa

Mercado Continuo	Ticker	Tipología	Capitalización (EUR Mn)	Free Float	GAV (EUR Mn)	NAV (EUR Mn)	Descuento / Prima	Ingresos (EUR Mn)	Yield (GRI/GAV)	DPA (EUR)	Div. Yield	LTV
Merlin Properties	MRL-ES	Mixto	6.014,9	66,6%	10.597,0	6.547,0	-8,1%	503,0	4,75%	0,40	3,7%	32,70%
Colonial	COL-ES	Oficinas	3.679,4	30,0%	11.336,0	6.472,0	-43,1%	510,6	4,50%		n.a.	38,70%
Europa												
Vonovia	VNA-DE	Residencial	23.476,0	100,0%	39.933,0	12.818,5	83,1%	5.127,0	12,84%	0,90	3,2%	45,10%
SEGRO	SGRO-GB	Industrial	10.703,5	95,1%	39.933,0	12.818,5	-16,5%	797,4	2,00%	0,35	5,2%	32,10%
Land Securities	LAND-GB	Comercial	5.337,0	97,4%	25.149,0	7.972,1	-33,1%	954,8	3,80%	0,46	7,6%	31,70%
ICADE	ICAD-FR	Mixto	1.669,5	59,8%	18.743,0	11.377,0	-85,3%	1.572,0	8,39%	3,31	15,1%	39,30%
Ktesios	YKTS-ES	Residencial	34,6	13,9%	61,7	47,2	35,00%	3,2	5,18%	0,00	0,0%	30,80%

Performance vs indices

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3y	-5y
Absolute	11,8%	10,4%	20,0%	5,3%	n.a.	n.a.
vs Market						
vs IBEX 35	3,4%	2,7%	-2,1%	-12,4%	n.a.	n.a.
vs Euro STOXX 50	2,7%	12,1%	13,1%	-4,8%	n.a.	n.a.
vs Small Cap References						
vs IBEX SMALL	0,9%	0,4%	6,8%	-13,7%	n.a.	n.a.
vs Universo Micro Cap España de Lighthouse ¹	8,0%	5,5%	14,6%	-4,7%	n.a.	n.a.
vs MSCI Europe Micro Cap	3,9%	7,9%	21,6%	1,0%	n.a.	n.a.
vs Sector						
vs S&P Spain REIT	1,6%	9,6%	23,3%	-2,1%	n.a.	n.a.
vs S&P Europe REIT	6,6%	7,9%	29,0%	-1,8%	n.a.	n.a.

Desglose GRI/NRI/NOI

Desglose Gastos de Explotacion (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Total rentas brutas (GRI)	0,3	0,5	1,1	1,8	3,2	3,8	4,6	5,1
Cto. GRI		92,0%	119,2%	59,1%	78,2%	20,0%	19,8%	11,8%
Gastos Repercutibles	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6
Ingresos netos por rentas (NRI)	0,3	0,4	1,0	1,6	2,8	3,4	4,1	4,5
Cto. NRI		75,9%	129,7%	60,7%	72,6%	19,9%	19,8%	11,8%
NRI/Ingresos	94,0%	86,1%	90,2%	91,1%	88,2%	88,2%	88,2%	88,2%
Gastos No repercutibles	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-1,1	-1,2
Ingreso operativo neto (NOI)	0,1	0,3	0,9	1,3	2,3	3,0	3,5	3,9
NOI/Ingresos		132,2%	217,2%	47,5%	71,1%	28,5%	19,1%	11,3%
GAV	11,0	21,1	32,6	42,3	60,4	73,6	79,3	85,1
GRI Yield (%)	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%	5,3%	5,2%	5,8%	6,04%
NRI Yield (%)	2,3%	2,1%	3,1%	3,9%	4,7%	4,6%	5,1%	5,32%

¿Qué puede salir mal?

Consideramos riesgos aquellos que puedan tener un impacto significativo negativo en nuestras proyecciones, principalmente en el resultado operativo y en el Free Cash Flow:

1. **Riesgo regulatorio.** YKTS enfrenta incertidumbre por posibles cambios legislativos en el mercado del alquiler y en el régimen SOCIMI. La nueva Ley de Vivienda de 2023 limitó las subidas anuales de renta (tope del 2% en 2023 y 3% en 2024) y se ha aprobado en 2025, un índice de alquiler que no supere la inflación. Esto restringe el crecimiento orgánico de ingresos por alquiler, que quedará siempre por debajo de la inflación.

Adicionalmente, existen riesgos de cambios en la regulación SOCIMI (por ejemplo, eventuales modificaciones fiscales o en los requisitos de distribución dividendos) y en el tratamiento de la ocupación. Una regulación más intervencionista podría traducirse en topes adicionales al alquiler o en la imposición de prorrogas forzosas a los contratos, afectando la capacidad de YKTS para actualizar las rentas y prolongando los costes asociados a inquilinos morosos.

2. **Riesgo macroeconómico.** Las variables macroeconómicas (inflación, tipos de interés y ciclo inmobiliario), inciden directamente en las operaciones de YKTS. Una inflación elevada encarece los costes de mantenimiento, suministros y servicios, presionando los márgenes si las rentas no pueden subir al mismo ritmo (por límites legales o de mercado). Y una parte significativa de la deuda de YKTS se encuentra a tipo variable. Adicionalmente, una eventual vuelta a unos tipos altos (que no es el escenario central a fecha de este informe) deprimiría la inversión inmobiliaria y aumentaría las yields exigidas, bajando las valoraciones de los activos (vinculado al Riesgo 6). En cuanto al ciclo, una desaceleración económica o recesión podría elevar el desempleo y reducir la demanda de alquiler, afectando ocupación, morosidad y, por tanto, ingresos.
3. **Riesgo de créditos e impagos.** Dado el perfil de alquiler asequible de YKTS, algunos de sus inquilinos pueden ser más vulnerables a shocks económicos, lo que aumenta el riesgo de morosidad en el pago de las rentas. YKTS ha implementado medidas de mitigación, como la contratación de seguros de impago, lo que ayuda a compensar parcialmente este riesgo. Además, al tratarse de alquileres asequibles, el porcentaje del salario que destinan los inquilinos al pago de la renta es inferior al de alquileres en zonas más caras, lo que también reduce el riesgo de impago. Para reducir aún más el riesgo de impago, la compañía está en proceso de incrementar la cobertura del seguro de impago desde los 12 hasta los 36 meses.
4. **Riesgo de liquidez y financiación.** El plan de negocio de YKTS, depende de obtener financiación externa (deuda bancaria y ampliaciones de capital) para crecer hasta las 2.000 viviendas previstas en 2028 (vs 525 a cierre de 2024). Existe el riesgo de que las condiciones crediticias se endurezcan o que el apetito de los inversores disminuya, dificultando el acceso a fondos.

Por el lado de la deuda, una política crediticia más restrictiva hacia el sector inmobiliario podría limitar la capacidad de refinanciar préstamos a su vencimiento o encarecer notablemente sus condiciones. En un contexto adverso, la empresa podría verse forzada a vender activos para obtener el efectivo necesario, posiblemente a precios descontados respecto a su valor de mercado. Aun así, el endeudamiento de YKTS es todavía bajo, alrededor de un 30% de LTV, el nivel de endeudamiento ha quedado limitado (medido como LTV) al 50% por un covenant proveniente de un préstamo con el Deutsche Bank.

En cuanto a las ampliaciones de capital, la reducida liquidez de las acciones de YKTS (ver Riesgo 7) y el significativo descuento con el que cotizan respecto al NAV dificultan la ejecución de futuras ampliaciones en condiciones atractivas. Una emisión de acciones a precios bajos podría diluir considerablemente a los accionistas actuales, además de no alcanzar el importe deseado en caso de falta de apetito inversor. Históricamente, RKS Real Estate ha sido el principal accionista suscriptor en estas ampliaciones, lo que plantea incertidumbre sobre la capacidad de YKTS para captar nuevos inversores si, en futuras emisiones, dicho fondo decidiera no participar o reducir su aportación.

5. **Riesgo operativo y de gestión.** YKTS delega íntegramente la gestión de sus activos en RKS-AM, actuando como gestor de inversiones y property manager. Esta dependencia en un gestor externo implica que la eficiencia operativa y el éxito del plan de negocio dependen de las capacidades de RKS-AM. Un riesgo mitigado por el track record de RKS-AM en la gestión de YKTS. El hecho de que RKS-AM sea accionista de referencia de YKTS también favorece la alineación de intereses entre ambas entidades.
6. **Riesgo de valoración de activos.** El valor de YKTS depende de la valoración de su cartera inmobiliaria (GAV). Valor sujeto a fluctuaciones por el incremento de las yields exigidas, caídas de precios inmobiliarios en sus ubicaciones, o ajustes por desempeño operativo.

Un riesgo clave es que el GAV de sus activos se reduzca en el futuro, ya sea por corrección general del mercado residencial (por ejemplo, si suben los tipos y los agentes económicos pagan menos por inmuebles, presionando a la baja los precios) o por problemas específicos (activos en zonas con despoblación o menor demanda de lo esperado). Además, YKTS podría encontrar dificultades para vender sus activos a precios cercanos a su valoración, ya que los inmuebles que adquiere se sitúan en zonas secundarias, que son inherentemente menos líquidas que las zonas prime.

7. **Riesgo de concentración y gobierno corporativo.** El accionariado de YKTS presenta una elevada concentración, con un inversor de control (el fondo RKS Real Estate; cabe mencionar aun así que es un fondo con más de 200 partícipes). El free float es reducido, lo que redundará en la baja liquidez de la acción. La escasa liquidez de las acciones (YKTS cotiza en BME Growth bajo modalidad fixing y dispone del preceptivo proveedor de liquidez) puede suponer una dificultad a la hora de atraer capital de nuevos accionistas. Un riesgo relevante en un modelo de negocio dependiente del crecimiento vía adquisición de activos.
8. **Riesgo de competencia.** El nicho de alquiler residencial asequible en España está cobrando interés, atrayendo a nuevos competidores que pueden presionar las yields del sector. YKTS opera en zonas periféricas con rentas moderadas, que históricamente eran poco interesantes para inversores institucionales, en parte debido a su compleja gestión y dispersa localización geográfica.

Sin embargo, con el auge del Build-to-Rent y la búsqueda de activos con flujo estable, otros actores (SOCIMIs, fondos especializados e incluso administraciones públicas) han pasado a competir por este tipo de propiedades.

La entrada de más competidores puede manifestarse en: (i) mayor demanda por los inmuebles en venta (edificios residenciales en localidades secundarias), elevando sus precios de adquisición y bajando la yield inicial y (ii) competencia en atraer inquilinos en ciertos mercados locales, obligando a YKTS a ofrecer mejores condiciones o mantener rentas más bajas para sostener altas ocupaciones.

Un Consejo de Administración renovado en manos del presidente del Consejo

Tabla 7. Consejo de Administración

Nombre	Carácter	Posición	Nombramiento	% Capital
Henry Gallego	Dominical*	Presidente/CEO	2020	85,6%**
Gonzalo Roca	Independiente	Consejero	2020	0,0%
Xana Muñiz	Independiente	Consejero	2025	0,0%
% total				85,6%

(*) Henry Gallego representa a RKS Real Estate y RKS-AM.
 (***) Incluye la participación indirecta a través de RKS-AM; Henry Gallego posee además control efectivo de los votos de RKS Real Estate (80,6% del capital).

Tabla 8. Estructura accionarial

Nombre	Capital
RKS Real Estate	80,6%
RKS-AM	4,3%
Free float	13,9%
Autocartera	1,0%
Henry Gallego	0,7%

YKTS se constituyó en 2019 como una SOCIMI con vocación social centrada en el arrendamiento asequible de inmuebles ubicados en zonas non-prime dentro de España. YKTS es una sociedad cuya gestión está externalizada en RKS-AM. La compañía cotiza en el BME Growth desde mayo del 2023, previamente en Euronext Lisboa.

- Un Consejo de Administración reducido, con cambios recientes...** En la junta de accionistas celebrada en julio de 2024 se aprobó la fusión por absorción de “Quid Pro Quo Alquiler Seguro SOCIMI” y la composición del Consejo pasó de cinco miembros (con dos independientes) a tres miembros (un independiente) con el objetivo de reducir la estructura de costes.

Recientemente, el pasado 28 de abril, el consejero dominical, Ignacio Fernández presentó su dimisión y fue sustituido por Xana Muñiz Vázquez. El Consejo queda por tanto formado por un consejero dominical (Henry Gallego, que también realiza funciones ejecutivas al ostentar la posición de CEO) y dos consejeros independientes.

El reglamento establece un mandato de los consejeros de un máximo de seis años, con posibilidad de reelección indefinida. Los miembros del Consejo cuentan con amplia experiencia en el sector inmobiliario y financiero.

- ...y controlado por el presidente del Consejo.** Un Consejo controlado, esencialmente, por Henry Gallego (CEO), que acumula c.85% del capital (incluyendo participación indirecta del fondo de Lux RKS Real Estate).

Tabla 9. Principales indicadores gobierno corporativo

KPI	2021	2022	2023	2024	2025
% de consejeros independientes	25,0%	40,0%	40,0%	33,3%	66,7%
% de consejeros dominicales	50,0%	60,0%	60,0%	66,7%	33,3%
% de consejeros ejecutivos	25,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% de mujeres en el consejo de administración	0,0%	20,0%	20,0%	0,0%	33,3%
Remuneración del Consejo/GRI	7,8%	4,1%	5,5%	3,1%	n.a

- Remuneración del Consejo de Administración.** La remuneración del Consejo en 2024 ascendió a EUR 99.230 (vs EUR 97.234 en 2023). En 2024 se estableció que la parte fija de la remuneración del Consejo debería suponer el 0,20% s/NAV (vs 0,30% s/NAV en 2023) y la parte variable supone un 10% adicional de los beneficios repartidos a los accionistas.

- Relación con RKS-AM.** YKTS no cuenta con empleados en plantilla que desempeñen la gestión propia de una SOCIMI. Toda la gestión está externalizada en RKS-AM, una gestora de activos alternativos dedicada a la inversión y gestión de activos inmobiliarios, (esto incluye la gestión integral de los activos, la gestión de la sociedad, servicios jurídicos y los servicios de oficina).

RKS-AM percibe honorarios por los servicios de:

1) Servicer Services, es decir, la administración operativa de los inmuebles. Los honorarios alcanzan el 8,0% del importe facturado en forma de rentas. Entre el resto de los honorarios, el más relevante es la puesta a punto de los activos. La cantidad cobrada varía en función del tamaño de la promoción y el CAPEX de puesta a punto.

2) Management Services, servicio de gestión integral y estratégica de activos. Existe una comisión fija del 0,16% GAV, una comisión por captación de activos inmobiliarios, una comisión variable sobre el exceso de retorno TIR y por la captación de fondos.

Tabla 10. Comisión RKS frente al GRI

Comisión RKS	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Comisión RKS/GRI	105,6%	63,7%	72,2%	36,2%	32,6%	23,70%

Nota: durante los ejercicios 2023 y 2024 hubo una condonación del 50% de los honorarios de gestión fija por parte de RKS Asset Management.

Durante 2022 se unificaron los dos contratos antiguos de gestión (Servicer Services y Management Services) bajo un único Contrato de Gestión Integral, con 10 años de duración y prorrogables automáticamente por 5 años más.

El importe devengado por la gestión de los servicios en 2024 asciende a EUR 0,76Mn (vs EUR 0,58Mn en 2023).

5. Estructura accionarial. Dos sociedades están relacionadas con YKTS:

(1) RKS Real Estate, fondo de inversión alternativa centrado en el sector inmobiliario con sede en Luxemburgo. Es el mayor accionista de YKTS, con el 80,6% del capital y su gestor es Henry Gallego, que ejerce a su vez como consejero delegado de YKTS.

(2) RKS-AM, compañía dedicada a la gestión de activos inmobiliarios y donde Henry Gallego ostenta el 100% de las participaciones y es su administrador único. RKS-AM tiene una posición del 4,3% de YKTS.

El grupo RKS es, por tanto, el mayor accionista de YKTS con 84,9% de las acciones y ha demostrado un enorme compromiso con YKTS financiando la mayor parte de las ampliaciones de capital de la sociedad. Lo que deja por tanto un free-float del 13,9%.

6. Saldos y transacciones con partes vinculadas. La principal partida de las operaciones con partes vinculadas en 2024 corresponde a EUR 756Miles con RKS-AM por los servicios privados. Además, existen los EUR 99Miles de remuneración al consejo de administración.

En cuanto a saldos con partes vinculadas estos ascienden a EUR 42Miles con RKS-AM y EUR 70Miles con Henry Gallego.

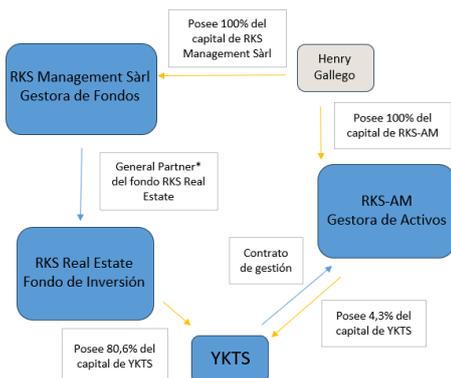
7. Vocación social y sostenibilidad. Al adquirir los activos con un enorme descuento sobre NAV, YKTS puede ofrecer alquileres rentables por debajo del precio de mercado, lo que ayuda a mantener una alta tasa de ocupación y facilita el acceso a la vivienda a las familias.

Referente a ESG, YKTS cuenta con un comité de sostenibilidad, formado por el consejero delegado y el equipo directivo de la gestora.

8. Sin dividendos pasados. Al tributar en régimen de SOCIMI, YKTS está obligada a repartir el 80% del Beneficio Neto siempre que éste sea positivo. Hasta el ejercicio 2024, la entidad no había superado el break-even, ya que en 2023 se registró una pérdida de EUR 1Mn, imputándose dicha pérdida a resultados negativos de ejercicios anteriores. En 2024, sin embargo, la situación se revirtió, alcanzándose un Beneficio Neto de EUR 218Miles, ayudado por un beneficio extraordinario. De este resultado, se destinó 21.821 euros a la reserva legal y se aprobó la distribución de EUR 196Miles en dividendos a los accionistas. Esperamos que la compañía reparta dividendos con regularidad desde 2025 (c.1% de dividend yield 2025).

9. Conflicto de interés. D. Henry Gallego Grajales (Presidente y Consejero Delegado de YKTS) es accionista único y administrador único de (i) RKS Asset Management, S.L.U. (RKS-AM), gestor integral de YKTS y asesor inmobiliario de RKS Real Estate, y de (ii) RKS Management Sàrl, que actúa como socio general (General Partner) de RKS Real Estate, quien posee el 80,6% de las acciones de YKTS. El socio general es la entidad que gestiona activamente el vehículo de inversión (RKS Real Estate). RKS Real Estate (principal accionista, cede sus derechos de voto a Henry Gallego, lo que da lugar a un posible conflicto de interés, dado el control de Henry Gallego, tanto de YKTS como de la empresa contratada para su gestión (RKS-AM).

Finalmente, si el contrato de prestación de servicios entre YKTS y RKS-AM se resolviera de forma anticipada por incumplimiento de YKTS, RKS-AM tendría derecho a una indemnización por daños y perjuicios, lo que podría impactar negativamente en la situación financiera y los resultados del Grupo.

Gráfico 31. Estructura RKS


(*) Nota: Lo que implica el control de los derechos de voto del fondo.

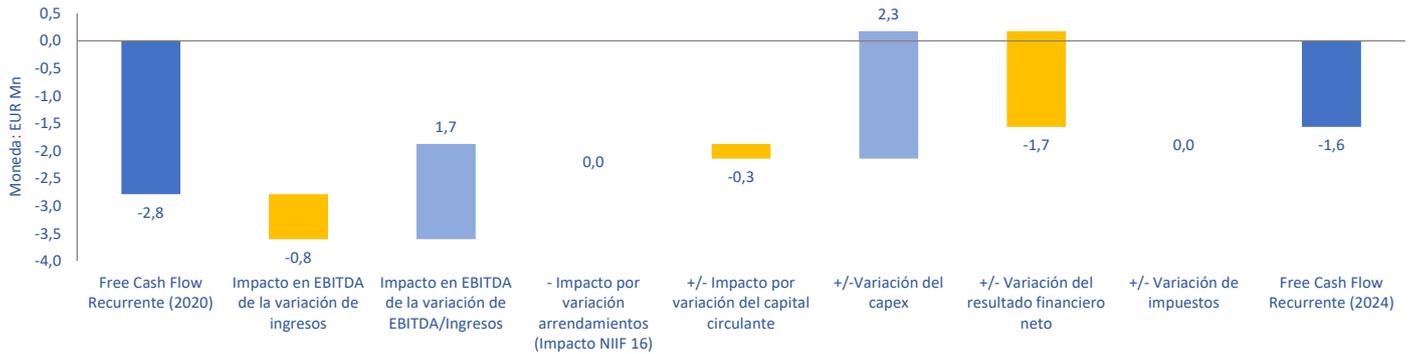
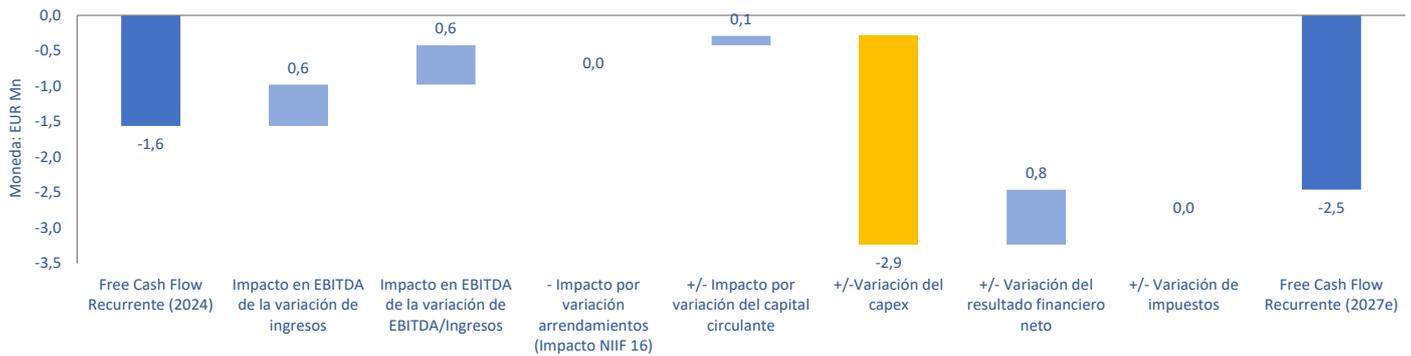
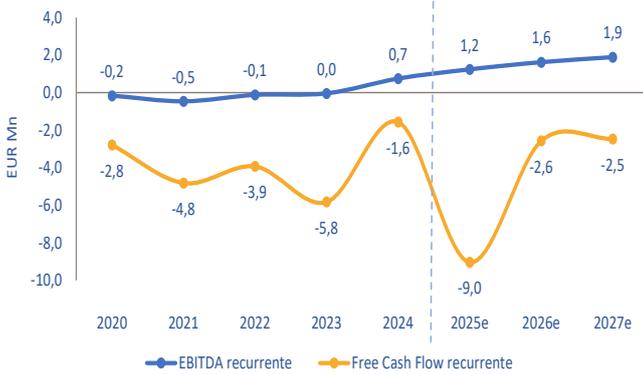
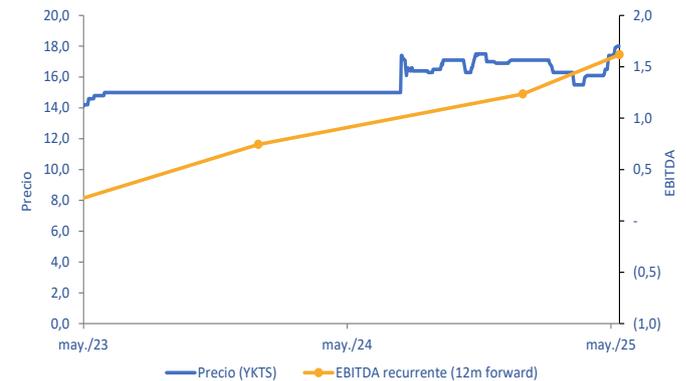
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Inmovilizado material	5,9	9,7	15,1	19,4	34,9	44,2	47,0	50,0		
Otros activos no corrientes	0,0	-	-	13,6	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero	0,0	1,4	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	0,2	0,8	0,9	1,1	1,3	1,2	1,4	1,5		
Total activo	6,1	11,9	16,0	34,2	36,3	45,5	48,6	51,7		
Patrimonio neto	4,8	8,7	16,2	19,9	22,0	22,0	22,4	22,6		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	1,2	3,0	(0,4)	14,0	14,2	23,3	26,0	28,9		
Pasivo circulante	0,1	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3		
Total pasivo	6,1	11,9	16,0	34,2	36,3	45,5	48,6	51,7		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total rentas brutas (GRI)⁽¹⁾	0,3	0,5	1,1	1,8	3,2	3,8	4,6	5,1	85,9%	17,1%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	564,5%	92,0%	119,2%	59,1%	78,2%	20,0%	19,8%	11,8%		
Gastos de explotación	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(0,9)	(0,9)	(1,1)	(1,2)		
Ingresos Operativos Netos	0,1	0,3	0,9	1,3	2,3	3,0	3,5	3,9	<i>n.a.</i>	19,5%
<i>Ingresos Operativos Netos / Ingresos</i>	46,2%	55,8%	80,8%	74,9%	71,9%	77,1%	76,7%	76,3%		
Gastos de personal	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros costes de explotación	(0,3)	(0,8)	(1,0)	(1,4)	(1,6)	(1,7)	(1,9)	(2,0)		
EBITDA recurrente	(0,2)	(0,5)	(0,1)	(0,0)	0,7	1,2	1,6	1,9	59,7%	36,3%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-66,8%	-182,9%	73,3%	65,8%	<i>n.a.</i>	65,8%	31,0%	16,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	23,3%	32,2%	35,2%	36,7%		
Otros ingresos y gastos no recurrentes	0,0	0,0	0,1	0,2	(0,1)	-	-	-		
Resultado de Enajenaciones	-	-	-	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1		
EBITDA	(0,1)	(0,4)	(0,1)	0,1	0,7	1,3	1,7	2,0	60,6%	45,0%
Depreciación y provisiones	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Variación de valor de los inmuebles	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	(0,2)	(0,5)	(0,2)	(0,0)	0,4	1,0	1,4	1,7	46,2%	56,4%
<i>Cto. EBIT</i>	-105,5%	-179,6%	62,2%	97,1%	<i>n.a.</i>	136,0%	37,7%	17,6%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	13,8%	27,2%	31,2%	32,9%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(1,1)	(1,7)	(0,8)	(0,8)	(1,0)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(0,2)	(0,6)	(0,4)	(1,1)	(1,3)	0,2	0,6	0,7	-52,7%	36,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	-108,7%	-132,4%	36,7%	-220,5%	-15,3%	117,3%	160,8%	22,3%		
Extraordinarios	(0,3)	0,5	0,0	0,1	1,5	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(0,6)	(0,1)	(0,3)	(1,0)	0,2	0,2	0,6	0,7	24,2%	48,8%
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>									
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(0,6)	(0,1)	(0,3)	(1,0)	0,2	0,2	0,6	0,7	24,2%	48,8%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	-396,2%	87,9%	-394,9%	-200,8%	121,3%	3,3%	160,8%	22,3%		
Beneficio ordinario neto	(0,3)	(0,6)	(0,4)	(1,3)	(1,2)	0,2	0,5	0,6	-46,3%	35,8%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	-93,6%	-124,2%	32,0%	-227,5%	8,3%	112,4%	222,4%	26,4%		
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBITDA recurrente						1,2	1,6	1,9	59,7%	36,3%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
Var. capital circulante	-	-	-	-	-	0,1	(0,2)	(0,1)		
Cash Flow operativo recurrente						1,3	1,5	1,8	52,5%	52,7%
CAPEX	-	-	-	-	-	(9,5)	(3,2)	(3,3)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	(0,8)	(0,8)	(1,0)		
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-		
Free Cash Flow Recurrente						(9,0)	(2,6)	(2,5)	13,4%	-16,3%
Resultado de enajenaciones	-	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	-		
Free Cash Flow						(9,0)	(2,5)	(2,4)	13,5%	-14,9%
Ampliaciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-		
Dividendos	-	-	-	-	-	(0,2)	(0,2)	(0,5)		
Variación de Deuda financiera neta						9,2	2,7	2,9		

(1) Ver desglose por tipo de renta (GRI, NRI, NOI y GRI/NRI Yield) en [Inputs de Valoración Sectorial](#)

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBITDA recurrente	(0,5)	(0,1)	(0,0)	0,7	1,2	1,6	1,9	53,1%	36,3%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-182,9%	73,3%	65,8%	n.a.	65,8%	31,0%	16,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	23,3%	32,2%	35,2%	36,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(0,5)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	0,1	(0,2)	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	(1,0)	(0,2)	(0,2)	0,5	1,3	1,5	1,8	35,9%	52,7%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-570,6%	80,4%	-6,9%	342,2%	162,1%	11,8%	21,5%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	15,6%	34,0%	31,7%	34,5%		
- CAPEX	(3,8)	(3,7)	(4,5)	(0,3)	(9,5)	(3,2)	(3,3)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,0)	(0,0)	(1,1)	(1,7)	(0,8)	(0,8)	(1,0)		
- Impuestos	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow recurrente	(4,8)	(3,9)	(5,8)	(1,6)	(9,0)	(2,6)	(2,5)	31,3%	-16,3%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-72,9%	18,4%	-48,2%	73,1%	-477,9%	71,6%	4,2%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
+/- Otros Ingresos	-	-	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(13,7)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(4,8)	(3,9)	(19,5)	(1,6)	(9,0)	(2,5)	(2,4)	31,4%	-14,9%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-72,9%	18,4%	-397,0%	92,0%	-476,4%	72,5%	4,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(2,8)	(4,8)	(3,9)	(5,8)	(1,6)	(9,0)	(2,6)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,2)	(0,6)	(0,1)	(0,0)	0,1	0,2	0,2		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,2)	0,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,1		
= Variación EBITDA recurrente	(0,3)	0,3	0,1	0,8	0,5	0,4	0,3		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,5)	0,4	(0,1)	(0,1)	0,3	(0,2)	0,0		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(0,8)	0,8	(0,0)	0,7	0,8	0,2	0,3		
+/- Variación del CAPEX	(1,2)	0,1	(0,8)	4,2	(9,2)	6,3	(0,1)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	(0,0)	(1,1)	(0,6)	0,9	(0,0)	(0,1)		
+/- Variación de impuestos	-	-	-	-	-	-	-		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(2,0)	0,9	(1,9)	4,3	(7,5)	6,5	0,1		
Free Cash Flow Recurrente	(4,8)	(3,9)	(5,8)	(1,6)	(9,0)	(2,6)	(2,5)		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBIT	(0,5)	(0,2)	(0,0)	0,4	1,0	1,4	1,7	42,9%	56,4%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	-		
EBITDA recurrente	(0,5)	(0,1)	(0,0)	0,7	1,2	1,6	1,9	53,1%	36,3%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(0,5)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	0,1	(0,2)	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	(1,0)	(0,2)	(0,2)	0,5	1,3	1,5	1,8	35,9%	52,7%
- CAPEX	(3,8)	(3,7)	(4,5)	(0,3)	(9,5)	(3,2)	(3,3)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(4,8)	(3,9)	(4,7)	0,2	(8,2)	(1,7)	(1,5)	26,8%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-73,1%	18,5%	-20,0%	103,9%	n.a.	79,0%	13,3%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	5,7%	n.a.	n.a.	n.a.		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(13,7)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(4,8)	(3,9)	(18,4)	0,2	(8,2)	(1,7)	(1,5)	26,8%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-73,1%	18,5%	-370,3%	101,0%	n.a.	79,0%	13,3%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	0,4%	n.a.	n.a.	n.a.		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	0,4%	n.a.	n.a.	n.a.		
Flujo de caja operativo (FFO)	(0,5)	(0,2)	(0,9)	0,4	0,4	0,8	0,9		
<i>Mkt Cap/Flujo de caja operativo (FFO)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	78,2x	82,8x	45,0x	37,8x		
Flujo de caja operativo ajustado (AFFO)	(4,3)	(4,0)	(5,4)	0,1	(9,1)	(2,4)	(2,3)		
<i>Mkt Cap/Flujo de caja operativo ajustado (AFFO)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)

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	34,6	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	14,2	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	48,6	

Anexo 4. Principales comparables 2025e

	EUR Mn	Mercado Continuo			Europa				Average	YKTS
		Merlin Properties	Colonial	Average	Vonovia	SEGRO	Land Securities	Icade		
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MRL-ES	COL-ES		VNA-DE	SGRO-GB	LAND-GB	ICAD-FR		YKTS-ES
	País	Spain	Spain		Germany	UK	UK	France		Spain
	Market cap	6.014,9	3.679,4		23.476,0	10.703,5	5.337,0	1.669,5		34,6
	Enterprise value (EV)	9.378,0	9.100,6		68.298,8	15.817,3	9.711,9	5.201,9		48,6
Información financiera básica	Total Ingresos	548,3	413,0		3.536,2	847,9	776,8	370,5		3,8
	Cto.Total Ingresos	9,0%	-19,1%	-2,2%	-31,0%	5,8%	5,4%	-76,4%	-24,1%	20,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,6%	6,6%	9,1%	9,3%	6,2%	6,3%	-1,1%	5,2%	15,7%
	EBITDA	407,4	337,9		2.687,3	712,9	598,1	305,3		1,3
	Cto. EBITDA	8,8%	1,8%	8,9%	28,0%	28,3%	6,6%	28,0%	22,7%	100,6%
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,5%	7,2%	9,3%	6,2%	6,6%	5,7%	2,8%	5,3%	23,3%
	EBITDA/Ingresos	74,3%	81,8%	73,6%	76,0%	84,1%	77,0%	82,4%	79,9%	34,1%
	EBIT	418,9	335,2		2.686,9	743,2	605,2	294,2		1,0
	Cto. EBIT	13,1%	3,3%	12,2%	35,8%	36,7%	7,1%	39,0%	29,7%	136,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	12,0%	14,8%	13,4%	10,9%	6,7%	13,1%	11,6%	10,6%	27,3%
	EBIT/Ingresos	76,4%	81,2%	69,5%	76,0%	87,7%	77,9%	79,4%	80,2%	27,2%
	Beneficio Neto	320,0	213,1		1.856,5	590,4	725,5	257,3		0,2
	Cto. Beneficio Neto	12,8%	-30,7%	-9,8%	301,2%	-16,3%	24,4%	193,4%	125,7%	3,3%
	2y TACC (2025e - 2027e)	7,4%	6,4%	6,9%	20,0%	7,2%	8,4%	-3,9%	7,9%	78,6%
	CAPEX/Ventas	156,5%	30,6%	77,1%	27,6%	102,2%	41,2%	29,4%	50,1%	248,3%
Free Cash Flow	(122,6)	152,8		1.791,3	102,0	490,2	384,5		(9,0)	
Deuda financiera Neta	4.298,5	4.569,6		39.227,6	6.104,2	4.822,7	3.237,8		23,3	
DN/EBITDA (x)	10,6	13,5	10,7	14,6	8,6	8,1	10,6	10,5	18,9	
Pay-out	67,7%	82,9%	95,0%	54,9%	83,5%	50,4%	78,0%	66,7%	90,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	19,5	17,7	24,8	14,4	18,3	11,6	6,6	12,7	n.a.
	P/BV (x)	0,8	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,4	0,6	1,6
	EV/Ingresos (x)	17,1	n.a.	17,5	19,3	18,7	12,5	14,0	16,1	12,7
	EV/EBITDA (x)	23,0	26,9	25,8	25,4	22,2	16,2	17,0	20,2	39,4
	EV/EBIT (x)	22,4	27,1	28,2	25,4	21,3	16,0	17,7	20,1	46,7
	ROE	3,9	3,6	3,8	5,9	3,8	5,4	5,9	5,2	1,0
	FCF Yield (%)	n.a.	4,2	2,3	7,6	1,0	9,2	23,0	10,2	n.a.
	DPA	0,43	0,31	0,43	1,24	0,37	0,49	2,65	1,19	0,11
	Dvd Yield	4,0%	5,2%	4,3%	4,4%	4,7%	6,9%	12,1%	7,0%	0,6%

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 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

Manuel Iglesias Moreno (*)

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

(*) Este informe ha sido elaborado por Lighthouse en colaboración con la UPM (Universidad Politécnica de Madrid). El analista Manuel Iglesias Moreno, colaborador de este informe, es alumno del Máster en Ingeniería Industrial de la UPM.

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
16-May-2025	n.a.	18,00	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Alfredo Echevarría Otegui

