

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 14,80 (26 mar 2025)

Fecha del informe: 28 mar 2025 (9:40h)

Noticia importante

Análisis Independiente de Compañías

Noticia importante

 Opinión ⁽¹⁾: Positiva

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

Daniel Gandoy López– lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

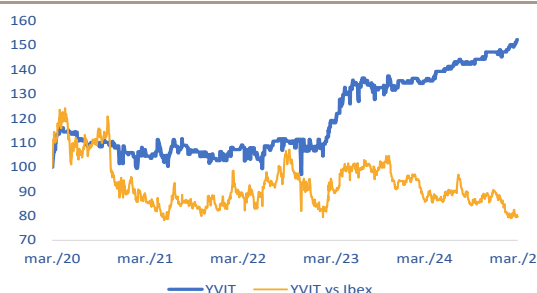
Vitruvio (YVIT) es una inmobiliaria “clásica” que se dedica a la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento con un enfoque patrimonialista de gestión, principalmente, en Madrid (donde concentra c. 93% de su GAV). Dispone de una cartera diversificada pre-Mercal con exposición a residencial (42%), comercial (38%), oficinas (17%) y logístico (4%). Cotiza en BME Growth desde 2016 en régimen de SOCIMI (free float: 94,5%).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	142,2	153,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	183,3	197,7
Número de Acciones (Mn)	9,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	14,80 / 13,94 / 13,15	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,04	
Rotación ⁽³⁾	8,1	
Factset / Bloomberg	YVIT-ES / YVIT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Onchena	5,5
Free Float	94,5

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	1,4	3,5	12,5	52,4
vs Ibex 35	0,6	-11,6	-7,9	-20,2
vs Ibex Small Cap Index	-0,5	-10,8	-6,1	-19,3
vs Eurostoxx 50	3,5	-7,1	5,3	-19,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	7,7	5,6	17,4	77,0

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 1.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Real State.

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

Adquisición de Mercal (SOCIMI): continúa el driver de crecimiento vía M&A.

ADQUISICIÓN DE MERCAL: VUELVE EL CRECIMIENTO NO ORGÁNICO. YVIT ha llegado a un acuerdo con Mercal Inmuebles SOCIMI, S.A. para adquirir la compañía vía fusión por absorción. Con esta operación de consolidación de otra sociedad inmobiliaria, la novena que realiza YVIT desde su nacimiento en 2014, el valor de la cartera gestionada por YVIT asciende a EUR 267 Mn.

ACUERDO DE CANJE BASADO EN EL VALOR RAZONABLE. Está previsto que YVIT apruebe un aumento de capital de 2.800.000 acciones nuevas que serán entregadas a los accionistas de Mercal a prorrata de su participación. El tipo de canje propuesto, ha sido determinado sobre la base del valor liquidativo de ambas entidades y ajustes sobre NAV pertinentes. Las acciones de YVIT se emitirán a EUR 15,6 (+5,4% vs cotización) y en base a un valor liquidativo de Mercal de c.EUR 44 Mn.

LA CARTERA DE MERCAL ESTÁ VALORADA EN EUR 63 MN Y CAMBIA EL MIX. Con la incorporación de los activos de Mercal, la distribución de la cartera de YVIT por usos queda estructurada de la siguiente manera: un 52,4% corresponde a activos comerciales (locales y parques comerciales), un 31,9% a residencial (edificios y viviendas granulares), un 12,7% a oficinas (ubicadas en el centro de distrito de negocios de Madrid) y un 2,9% a naves industriales (también en Madrid). Esto compara con 41,9% de residencial, 37,6% de activos comerciales, 16,7% de oficinas y 3,8% de industrial, antes de Mercal. A nivel geográfico, Vitruvio mantiene una fuerte presencia en Madrid, donde se ubica el 82,3% de sus activos (frente al 93,3% anterior), seguida de Málaga con el 8,6% (2,1% antes), Sevilla (2,7%), Vizcaya 2,6% (3,4% antes), Mallorca (2,6%) y Barcelona (0,3%) y otras capitales de provincia (1,2%). Tras el cierre de esta transacción se incrementa la diversificación de los clientes; ninguno representa más del 5% de los ingresos, lo que reduce el riesgo comercial.

UN ACUERDO QUE CAMBIA LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL DE YVIT. PERO NO LA ESTRATEGIA NI LA TOMA DE DECISIONES. La transacción está sujeta a que el due-diligence sea favorable y al compromiso de los accionistas significativos de Mercal de no disponer de las acciones que reciban de YVIT por un plazo de dos años. Una vez que se cumpla lo anterior, los consejos de administración de ambas someterán la fusión a la aprobación de las juntas generales de las respectivas sociedades, que previsiblemente se celebrarán en el mes de junio de 2025. El núcleo duro de Mercal (13 accionistas; 90% del capital), pasan a controlar un 23% de YVIT (un puesto en el Consejo). El liderazgo de la compañía permanecería en el equipo actual.

EL CRECIMIENTO INORGÁNICO CONTINUARÁ EN 2025. YVIT ha comunicado que en 2025, espera ampliar su cartera a través de nuevas adquisiciones, tanto mediante compras directas de activos como de aportaciones de grupos familiares (contra equity), con el objetivo de cerrar el ejercicio con una cartera valorada en EUR 300 Mn (+12,2% vs cartera post Mercal). Con el objetivo de mantener un equilibrio estratégico en su cartera, YVIT tiene previsto llevar a cabo algunas desinversiones en los próximos meses, esencialmente en locales, con el objetivo de alcanzar un mix 30%/30%/30% (locales, residencial, oficinas). El aumento de tamaño permite el crecimiento en rentas y un mayor dividendo. El comportamiento absoluto de la acción, +12,5% -12m facilita este tipo de operaciones, dependientes del precio de la acción. La combinación de crecimiento inorgánico (vía aportaciones de activos), perfil defensivo (por diversificación), y dividendo yield (c.3,5%) convierten a YVIT en una opción singular en el real estate español, estructuralmente reconocida por el mercado (vs sector: +17,4% -12m; +110,4% -3y; +77,0% -5y).

Vitruvio (YVIT) 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).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	142,2	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	5,7	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	29,9	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	(5,6)	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	183,3	

Anexo 3. Principales comparables (2024e)

		Mercado Continuo				Europa			
EUR Mn		Merlin Properties	Colonial	Arima	Average	SEGRO	Land Securities	Icade	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MRL-ES	COL-ES	ARM-ES		SGRO-GB	LAND-GB	ICAD-FR	
	País	Spain	Spain	Spain		UK	UK	France	
	Market cap	5.555,5	3.412,8	200,6		11.367,0	4.856,8	1.564,3	
	Enterprise value (EV)	8.919,6	8.837,9	295,5		16.537,7	9.263,5	5.097,4	
Información financiera básica	Total Ingresos	503,0	510,6	12,2		806,8	739,0	1.571,9	
	Cto.Total Ingresos	7,1%	27,8%	20,9%	18,6%	-9,9%	-25,0%	-5,1%	-13,3%
	2y TACC (2024e - 2026e)	9,1%	-8,6%	22,9%	7,8%	8,5%	4,6%	-53,1%	-13,3%
	EBITDA	374,6	331,8	(13,9)		559,3	565,9	239,0	
	Cto. EBITDA	7,6%	4,9%	-393,5%	-127,0%	-15,5%	14,4%	-14,3%	-5,2%
	2y TACC (2024e - 2026e)	9,8%	2,7%	66,0%	26,2%	19,7%	5,8%	12,3%	12,6%
	EBITDA/Ingresos	74,5%	65,0%	n.a.	69,7%	69,3%	76,6%	15,2%	53,7%
	EBIT	370,2	324,5	(14,0)		547,4	569,4	212,1	
	Cto. EBIT	7,0%	5,5%	-383,1%	-123,5%	-16,6%	16,8%	-17,2%	-5,7%
	2y TACC (2024e - 2026e)	14,4%	7,1%	65,9%	29,1%	23,8%	6,0%	18,3%	16,0%
	EBIT/Ingresos	73,6%	63,5%	n.a.	68,6%	67,9%	77,1%	13,5%	52,8%
	Beneficio Neto	283,8	307,4	(30,7)		709,9	590,9	(275,4)	
	Cto. Beneficio Neto	439,8%	130,2%	6,0%	192,0%	334,8%	255,0%	77,3%	222,4%
2y TACC (2024e - 2026e)	8,3%	-11,7%	56,8%	17,8%	-4,4%	8,6%	69,2%	24,5%	
CAPEX/Ventas	3,9%	1,4%	0,0%	1,7%	3,6%	33,3%	12,7%	16,5%	
Free Cash Flow	298,0	243,5	(13,1)		365,7	329,5	233,2		
Deuda financiera Neta	3.377,1	4.427,7	95,2		5.156,0	4.674,2	3.501,9		
DN/EBITDA (x)	9,0	13,3	n.a.	11,2	9,2	8,3	14,7	10,7	
Pay-out	79,1%	50,7%	0,0%	43,2%	62,2%	60,6%	-133,2%	-3,5%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	17,7	10,2	n.a.	14,0	15,7	10,9	n.a.	13,3
	P/BV (x)	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	0,6	0,4	0,6
	EV/Ingresos (x)	17,7	17,3	n.a.	17,5	n.a.	12,5	3,2	7,9
	EV/EBITDA (x)	23,8	26,6	n.a.	25,2	29,6	16,4	21,3	22,4
	EV/EBIT (x)	24,1	27,2	n.a.	25,7	30,2	16,3	24,0	23,5
	ROE	4,0	5,8	n.a.	4,9	5,2	5,5	n.a.	5,3
	FCF Yield (%)	5,4	7,1	n.a.	6,3	3,2	6,8	14,9	8,3
	DPA	0,44	0,27	0,00	0,24	0,33	0,48	4,84	1,89
	Dvd Yield	4,5%	5,0%	0,0%	3,1%	4,0%	7,4%	23,6%	11,7%

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

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
28-Mar-2025	n.a.	14,80	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
17-Mar-2025	n.a.	14,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
19-Dic-2024	n.a.	14,30	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
25-Oct-2024	n.a.	14,02	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	13,53	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-Abr-2024	n.a.	13,25	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
08-Mar-2024	n.a.	13,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
22-Feb-2024	n.a.	13,26	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	José Miguel Cabrera van Grieken

