

QUABIT

11/01/2019

Dto. Research GPM 913 191 684
research@gestionpatrimonios.com

Último precio	1,3880 €	COMPRAR
Precio objetivo 12 meses	1,5557 €/acc.	
Potencial	+12,09%	

UNA QUABIT SANEADA Y CENTRADA EN SU PLAN DE NEGOCIO

- Una empresa con más de 20 años de experiencia y comprometida con los jóvenes

Se trata de una inmobiliaria con una amplia experiencia que basa su ventaja en la gestión integral de todo el ciclo inmobiliario, desarrollado a través de sus líneas de negocio. Adicionalmente muestra su preocupación por el panorama actual y es por ello que realizó el pasado noviembre una promoción para ayudar a jóvenes a acceder a su primera vivienda.

- Comprometidos con su plan estratégico 2017-2020

Quabit lleva casi la mitad de lo establecido en sus objetivos de viviendas en promoción, un 13% de la fase de construcción y entrega y el 15% de viviendas en lanzamiento de nuevos proyectos. Su cumplimiento permite alcanzar la mejor rotación de capital empleado entre las compañías del sector gracias a la estrategia de venta de viviendas y la compra de suelo.

- La financiación con vencimiento en 2022 en el punto de mira

La empresa realizó una ampliación de vencimiento para 2022 de los €110mn, por lo que quedará un 87% del pago entre los años 2020 y 2022, por lo que la empresa deberá generar caja rápidamente mediante nuevas inversiones para el pago de esta deuda.

- La saneada situación patrimonial de Quabit y su escudo fiscal

Durante este período, la compañía ha conseguido reducir la deuda neta un X% y cuenta con una quita de 42,9 millones de euros y unos créditos fiscales pendientes de aplicar de 132,1 millones de euros, cosa que potenciará los beneficios futuros de la empresa. Por tanto, durante este último período, la compañía ha acumulado 195mn de euros, lo cual le permitiría mantener un retorno de capital después de impuestos de entorno al 12%.

En GPM consideramos un precio objetivo a 12 meses de 1,5557€/acc. por encima de su precio actual de cotización de 1,3880€/acc, lo que supone un potencial de revalorización de 12,09%.

Nombre de valor		
ISIN	ES0110944172	
CIF	A96911482	
Ticker	QBT	
Nº acciones	148.763.693	
Valor Nominal	0,50 €	
Capitalización	206.484.005 €	
Precio salida	28/05/2006	7,33 €
Último precio	11/01/2019	1,388 €
periodo 2018	Precio máximo	Precio mínimo
	3,225€	1,395 €
Periodo 2019	Precio máximo	Precio mínimo
	2,32 €	1,286 €
Volumen (miles acc.)	1.236	
Efectivo (miles €)	1.753	

Principales Accionistas	
Félix Abánades López	17,58%
Julius Baer Group LTD	9,84%
Cobas Asset Management	4,93%



ROA, para que una empresa sea valorada positivamente debe ser superior aproximadamente al 5%.

ROE, beneficio de la empresa por cada euro, si es:

$ROE > ROA$, significa que el hecho de haber financiado parte del activo empresarial con deuda, ha supuesto el crecimiento de la rentabilidad financiera.

$ROE = ROA$, significa que la totalidad del activo se ha financiado con fondos propios sin acudir a la deuda.

$ROE < ROA$, la deuda que se ha utilizado para financiar el activo supera la rentabilidad económica.

Datos financieros a 31 de diciembre	2016	2017	2018e
Cifra de negocio (€)	32.772.815	5.700.599	20.237.126
EBITDA (€)	-19.604.978	-7.301.192	397.353
Amortización y depreciación (€)	-69.463	221.920	149.898
EBIT (€)	-19.674.441	-7.079.272	547.251
Gastos financieros (€)	-4.578.322	-7.135.560	-9.135.560
Impuestos (€)	20.000.000	26.381.386	14.536.980
Resultado Neto (€)	7.755.242	14.389.390	16.585.340
Activos (€)	356.003.592	528.299.379	654.557.493
Inmovilizado Material (€)	566.901	975.070	1.075.547
Deuda financiera (€)	210.638.447	292.084.108	221.229.513
Acciones en Circulación	53.041.338	110.634.198	148.763.693
Volumen de Negociación (acc)	111.301.000	162.039.000	97.252.000
Beneficio por Acción- BPA (€)	0,16	0,20	0,30
PER (x)	10,56	6,62	6,07
Cifra de negocio por Acción (€)	0,87	0,23	0,25
EBITDA por Acción	-0,371	-0,064	0,004
Cash Flow por Acción (€)	0,26	-1,20	-0,81
Valor contable por Acción (€)	2,17	2,02	1,90
EV/EBITDA (x)	-16,46	-18,5	95,31
Debt/EBITDA	41,26	40,4	57,82
Margen EBITDA	31%	28%	37%
Deudas por Recursos propios	1,86	1,29	0,71
Return on Assets (ROA)	2,18%	2,72%	3,21%
Return on Equity (ROE)	6,84%	6,35%	6,65%

INDICE

1. TESIS DE INVERSIÓN	3
2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA	4
3. LÍNEA DE NEGOCIO	7
I. Gestión del suelo (1,21% de ventas)	7
II. Promoción inmobiliaria (98,66% de ventas)	9
III. Gestión de propiedades y otros (0,12% de ventas)	11
IV. Evolución de los sectores	11
4. ESTRATEGIA Y CLAVES DE CRECIMIENTO	12
5. FACTORES DE RIESGO	13
6. ANÁLISIS FINANCIERO	14
6.1 Cuenta de resultados	14
7. VALORACIÓN DEL GRUPO	21
7.1 Valoración mediante múltiplos: Ratios	21
7.2 Value y DCF	22
8. GLOSARIO	23
9. DISCLAIMER	25

1. TESIS DE INVERSIÓN

La empresa está dedicada al negocio de las estructuras de edificación que usa un modelo de franquicia para desarrollar su actividad. Desarrolla dos líneas de actividad principales: gestión del suelo y promoción inmobiliaria, quedando la tercera línea de negocio, la de patrimonio, como la menos estratégica de la compañía.

QUABIT, mostró su apoyo y preocupación por los jóvenes y lanzó el pasado octubre la campaña “Quabit vivienda joven” donde ofrecía un descuento de hasta los 10.000 euros en el precio final para permitir a los futuros compradores acceder a una vivienda y poder emanciparse en las promociones “Quabit Las suertes”

La empresa cuenta con una cartera al tercer trimestre del año 2018 de 50 promociones y 3.724 viviendas, en comparación con las 2.551 de las viviendas que tenía a cierre de 2017. La facturación estimada es de 774 millones de euros que se irá reflejando en las cuentas según se produzcan las entregas.

Se acerca al cumplimiento de sus objetivos de entregas para los años 2018 y 2019 y la generación de resultados operativos. Tiene 3.724 viviendas en promoción en distintas fases de desarrollo, lo que equivalen al 46% del Plan, 1.061 viviendas en fase de construcción y entrega (13%), 1.173 viviendas como lanzamientos nuevos de proyectos en estos últimos nueve meses (15%) y un aumento de la actividad comercial, con 673 viviendas más en comparación con el mismo periodo del ejercicio anterior.

QUABIT, busca llevar a cabo su plan de incentivos que consiste en la entrega de acciones ordinarias representativas del 2,79% del Capital social en función del cumplimiento de métricas de negocio asociadas al EBITDA acumulado y a la rentabilidad total para el accionista.

El grupo opera en el territorio español (Zona Centro, Levante y Cataluña) donde a medida que vaya favoreciendo el sector irán realizando una mayor expansión territorial. Su estrategia consiste en consolidarse en las zonas donde desarrolla su actividad e ir posteriormente expandiéndose por todo el territorio nacional.

La empresa ha conseguido una situación patrimonial saneada tras los descuentos de deuda pendientes de aplicar (42,9 millones de euros a 3T 2018) y los créditos fiscales pendientes de activar (132,1 millones de euros) ofrecen potencial de generación de beneficios adicionales a futuro, todo esto para impulsar su crecimiento, el aumento de la confianza de inversores y socios y para poder afrontar el crecimiento contemplado en su Plan de Negocio.

Por otro lado, se contempla un crecimiento en el sector inmobiliario y se espera que continúe moderadamente esa tendencia alcista. El sector residencial se espera que crezca un 10%, así como el precio medio por metro cuadrado se espera que aumente entre un 4% y 6%. Teniendo en cuenta la evolución de este año, será el quinto año consecutivo con subida de los precios de la vivienda en España. Esta fase de expansión de la oferta, la demanda y los precios afectarán positivamente al desarrollo de la compañía.

Es especialmente relevante la importante cartera de suelo que posee la compañía ya que asegura un futuro desarrollo teniendo en cuenta las favorables condiciones del sector comentado anteriormente. La financiación de la empresa proviene en parte de la reinversión de los beneficios de años anteriores y en parte de deuda nueva. Su deuda actual equivale a

Consideramos que los factores de riesgo más relevantes, que entramos a analizar en el interior del informe son:

- **Los riesgos vinculados al desarrollo del plan estratégico**, la empresa debe acelerar la compra de suelos en los próximos meses para aprovechar la liquidez generada por la línea de crédito de Avenue.
- **El riesgo de deuda neta**, Acumula en su balance €1,89mn de deuda por cada euro de patrimonio, tratándose de un nivel elevado que podría poner en peligro la solvencia de la compañía.
- **Deterioro contable de algunos activos**, la empresa ha sufrido deterioros de valor contable de algunos activos debido al incorrecto registro del coste de adquisición y/o producción de las existencias y correcciones valorativas, provocando una disminución de sus resultados contables y por tanto, de sus recursos propios

2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Quabit inmobiliaria se fusionó en 2010 con todas las empresas del grupo Afirma Grupo Inmobiliaria que anteriormente había nacido como Rayet. Es una compañía inmobiliaria española con más de 20 años de experiencia en el sector inmobiliario. Se dedica, por tanto, a la compra de suelo y promoción de viviendas para venderlas posteriormente. La empresa cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector y es de las pocas que superó la crisis inmobiliaria.

La compañía salió a bolsa en 2006 por un precio de mercado de 7,33€/acc. y actualmente cotiza en el mercado continuo y tiene una capitalización bursátil de 205.294.000 euros.

A cierre del pasado ejercicio 2017, Quabit Inmobiliaria S.A. cuenta con un grupo formado por 55 sociedades: Quabit Inmobiliaria SA Sociedad Dominante, 46 sociedades dependientes, 4 asociadas y 4 acuerdos conjuntos. Adicionalmente, el Grupo participa conjuntamente en 4 uniones temporales de empresas.

Su estrategia se basa en la creación de valor mediante la gestión integral de todo el ciclo inmobiliario, desarrollando su actividad a través de dos líneas de negocio principales (gestión de suelo y promoción), y una menos estratégica como es el negocio de patrimonio en renta. Para ello, ofrece un catálogo de productos dirigido a un público objetivo bien definido: primera residencia en los principales focos de desarrollo, vivienda protegida, rotación de suelo y el desarrollo de suelos de terciario.

Cuenta con presencia nacional extendida y gestionada desde tres delegaciones en las principales áreas de crecimiento económico de España (Zona Centro, Levante y Cataluña). Está formada por la unión de 19 compañía inmobiliarias, 3 de las cuales son líderes en el sector: Rayet Promoción (zona centro del país), Landscape (Cataluña) y Astroc (Comunidad Valenciana).

Presidente y consejero delegado
Félix Abánades
Director General
Javier M. Prieto

Secretario general jurídico
Miguel Ángel Melero

Dir. Finan. Corporativo
Rubén Bernat

Dir. Asesoría jurídica
Nuria Díaz

Dir. Marketing y Comunicación
Susana Gutiérrez

Dir. Planificación y auditoría
Miguel Ángel Clavel

Dir. Admin-financiero
Miguel Ángel Herranz

Dir. de negocio
Rafael González

Dir. técnico
Francisco Herrerías

Dir. Urbanismo
Adriana Vázquez

Dir. Comercial
Gabriel Sánchez de Lamadrid

La compañía centra su modelo de negocio en la gestión integral de todo el ciclo inmobiliario, de esta forma crean valor gracias a la simplificación de la estructura documental del sistema, al menor esfuerzo de formación del personal, el mayor control de gestión y la reducción del tiempo y el coste de mantenimiento de este sistema.

Todo ese modelo de negocio permite ser una empresa más eficiente con una mejor comunicación interna y, por tanto, tiene una mayor capacidad de anticipación.

Por tanto, el **valor añadido de la firma** no sólo se basa en su amplia experiencia en el sector, sino también la extensa cartera de terrenos de la empresa.

Como se puede observar en el gráfico anterior, el principal accionista de la empresa es su Consejero Delegado, Felix Abánades que posee el 17,58% de la compañía, seguido por el banco suizo Julius Baer Group liderado por Bernhard Hodler con un 9,84%, y el famoso fondo de inversión Cobas Asset Management (4,93%). Como se puede comprobar, dos tercios de las acciones se encuentran en manos de minoritarios, por lo cual la empresa tiene una alta liquidez.

Sus principales áreas de actividad (explicadas posteriormente en profundidad) son la de gestión del suelo, promoción y en menor medida la actividad de negocio de patrimonio.

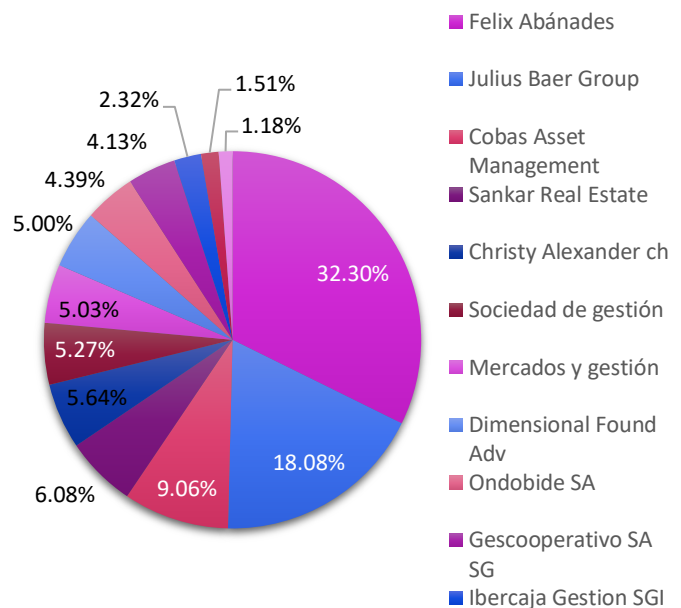
El Grupo, firmó a finales de marzo de 2018 una línea de crédito de 50 millones de euros con fondos asesorados por Taconic Capital Advisors UK LLP y Grupo Royal Metropolitan España, S.A., con el objetivo de financiarse el 70% para la compra de suelo. Las primeras disposiciones de la línea se han producido en octubre, por un importe de 8,3 millones de euros.

Financiación de recursos propios. En mayo realizó con sobredemanda (1,8 veces) una ampliación de capital dineraria con derecho de suscripción preferente por un importe total de 63 millones de euros (nominal más prima= 1,80€/acc.). Dos meses más tarde, en julio, se elevó el aumento de capital social mediante aportación no dineraria de suelos por importe nominal de 1,564 millones de euros más una prima de emisión de 4,694 millones de euros, lo que hace un total de 6.258.990 € (2€/acc.). En la misma fecha, se dispuso de la totalidad de fondos disponibles de la línea de financiación Avenue II por un total de 40 millones de euros y 4,6 millones adicionales.

Deuda financiera. Gracias a la ampliación de capital dineraria de 63 millones de euros, la deuda financiera neta se ha reducido un 2%, desde el 31 de diciembre pasado, hasta los 214 millones de euros. En cambio, la deuda financiera bruta se ha mantenido estable (+0,4%) durante el periodo hasta alcanzar los 256 millones de euros. Pese a que la deuda bruta se ha mantenido, cabe destacar:

- El incremento de la deuda asociada a proyectos inmobiliarios y que no tiene recurso a la matriz, esto debido a:
 - Disposiciones de las líneas Avenue y de los préstamos promotor de las promociones en curso por importe total de 26,1 millones de euros
 - Intereses por importe de 10,4 millones de euros
 - Disminución de los pagos al vencimiento y quitas asociadas por importe de 16,5 millones de euros.
- Reducción de la deuda corporativa en 19 millones de euros debido:
 - Al pago anticipado a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A. (SAREB) asociado a la ampliación de capital por importe de 12,2 millones de euros
 - Descuentos de deuda asociados a pagos según calendario
 - O venta de activos por importe de 8,3 millones de euros.

Accionariado



A continuación, se detalla la composición de la deuda con entidades de crédito:

	2017		2016	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
<i>Préstamos hipotecarios</i>	163.026.498	-	176.314.416	13.784.206
<i>Pólizas de crédito</i>	11.901.491	-	3.645.022	-
<i>Préstamo Alpin Equities</i>	-	14.792.926	-	-
<i>Avenue I</i>	38.098.202	-	-	-
<i>Avenue II</i>	23.071.404	-	-	-
<i>Intereses</i>	3.358.272	679.315	12.040.803	-
Total	239.455.867	15.472.241	192.000.241	13.784.206

Así pues, el desglose de los vencimientos teniendo en consideración la estructura de la deuda y las cantidades que supondrían salida de efectivo no asicada a activos que se encuentren actualmente en desarrollo:

	Años (importe en miles de euros)				
	2018	2019	2020	2021 y posteriores	TOTAL
<i>Deudas con limitación de recursos</i>	16.871	-	-	-	16.871
<i>Quitas asociadas a calendario de pagos</i>	494	3.068	4.885	35.625	44.072
<i>Deuda a cancelar por la venta de los activos</i>	17.155	-	-	-	17.155
<i>Deuda garantizada por devoluciones de IVA</i>	4.375	-	-	-	4.375
<i>Préstamo Alpin Equities</i>	3.610	5.983	5.879	-	15.472
<i>Línea Avenue I</i>	2.503	-	36.992	-	39.495
<i>Línea Avenue II</i>	-	-	-	23.302	23.302
<i>Deuda a atender según calendario de pagos</i>	905	6.658	13.298	73.325	94.186
TOTALES	45.913	15.709	61.054	132.525	254.928

3. LÍNEA DE NEGOCIO

Líneas de negocio

Gestión del suelo

Promoción inmobiliaria

Patrimonio

Continuando con lo anterior, las actividades principales de la empresa consisten en la gestión del suelo y la promoción inmobiliaria, por otro lado, desarrolla la actividad de negocio de patrimonio siendo la línea menos estratégica de la compañía.

La siguiente tabla muestra la evolución del volumen de ingresos desde el tercer trimestre de 2017 al tercer trimestre de 2018 según las diferentes líneas de negocio, donde se puede destacar que la actividad principal es la gestión de suelo.

Tabla: Importe neto de la cifra de negocio, 3T: 2017-2018

(miles €)	3T 2017		3T 2018		Variación
Gestión de suelo	2.242	74,93%	185	1,21%	-91,75%
Promoción inmobiliaria	464	15,51%	15.023	98,66%	3137,72%
Patrimonio en Explotación	286	9,56%	0	0,00%	-100,00%
Otros	0	0,00%	19	0,12%	100,00%
TOTAL	2.992		15.227		408,9%

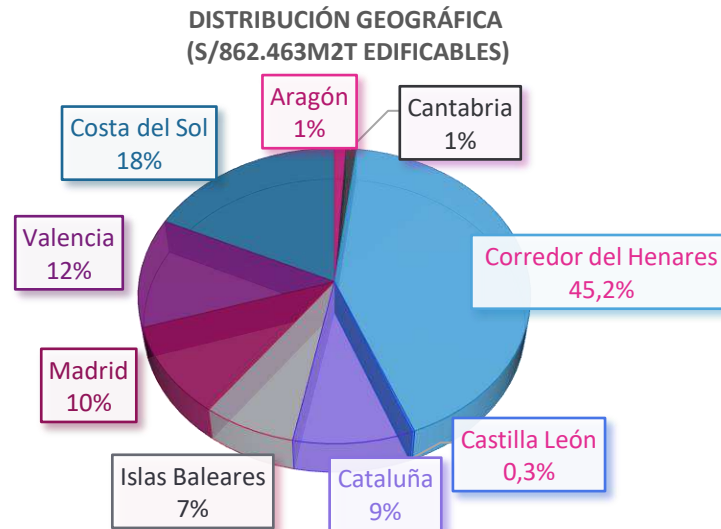
Fuente: Datos QBT

Como se puede observar en la tabla anterior, la gestión de suelo ha disminuido considerablemente respecto al mismo periodo del ejercicio 2017, en cambio, la promoción residencial ha aumentado un 3.137%, lo cual supone ahora el 98% de los ingresos de la compañía.

I. Gestión del suelo (1,21% de ventas)

Consiste en la adquisición de cualquier estado urbanístico para su construcción o transformación y posterior venta. Durante los primeros 9 meses de 2018, la compañía se sitúa en 0,86 millones de m2 de techo edificable, más de 5,37mn de m2 de suelo no urbanizable.

Del total de 862.463m2 terreno edificable, el 45,2% se sitúan en el Corredor del Henares (390.269m2) ha firmado compras de suelo por valor de 32 millones de euros, con una edificabilidad de 108.795 m2t, para promocionar 900 viviendas. Hasta la fecha, el Grupo ha formalizado adquisiciones de suelo por 8.474 m2t. Esta línea de negocio de distribuye geográficamente de la siguiente forma:



Quabit dispone de 5,4 millones de m2 de suelo estratégico en zonas de gran interés para su desarrollo futuro. A 30 de septiembre, el Grupo gestiona:

- **Obras en curso;** 1,105mn de m2t de edificabilidad
- **Fase de entrega;** 124.012 m2t
- **Banco de suelo;** un total de 981.068 m2t. Esto se subdivide en:
 - Cartera consolidada de suelo (862.463 m2t)
 - Operaciones cerradas de compra de suelo, pendientes de la transmisión de la propiedad (55.671 m2t)
 - Derechos sobre suelo por garantías (62.934 m2t)

La distribución de la cartera atendiendo la clasificación según el grado de avance urbanístico es de la siguiente forma:

- Suelo rústico: su clasificación no se encuentra destinada al desarrollo urbanístico.
- Suelo en planeamiento y/o urbanización: suelos en que los instrumentos de planeamiento se encuentran en tramitación/aprobación, o en los que se han iniciado las obras de urbanización.
- Suelo prefinalista: suelos en los que se puede simultanear obras de urbanización con obras de edificación.
- Suelo finalista: con licencia directa o ejecutándose mínimas obras de urbanización para su total adecuación.

Fundada en 1987

Por otro lado, la compañía financia la compra de los suelos a través de sus recursos propios (el 30% procede de ampliaciones de capital dinerarias y de aportaciones no dinerarias) y por otro lado, el 70% restante proviene de financiación concedida por fondos internacionales (como es el caso de Avenue Europe International Management, L.P. "Avenue"), lo cual le permite a la compañía comprar suelos a precios actuales y de esta forma, maximizar el margen de ventas gracias a la tendencia alcista en el precio de las casas. Finalmente, la deuda asociada a estas líneas de financiación (Avenue I y Avenue II) no tiene recurso a la matriz.

II. Promoción inmobiliaria (98,66% de ventas)

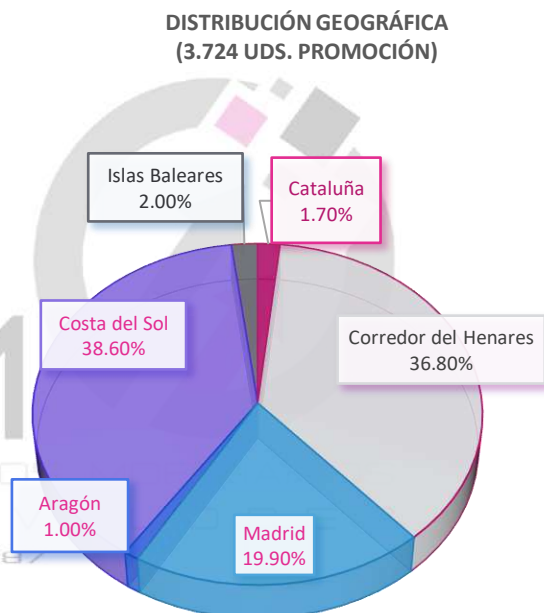
En esta división se diseña, desarrolla y comercializa proyectos inmobiliarios, tanto residenciales, industriales, comerciales como logísticos. Se distribuye geográficamente en Madrid, Islas Baleares, Cataluña, Corredor del Henares, Costa del Sol y Aragón. Y, en el tercer trimestre de 2018, ha experimentado un fuerte crecimiento de las viviendas pre-vendidas pasando de las 188 de 2017 a 673 viviendas (+258%).

Se pueden diferenciar las situaciones de las promociones en comercialización como:

- **Obras iniciadas:** la construcción de la edificación ha comenzado.
- **En comercialización:** con formalización de reservas y/o contratos de venta.
- **Precomercialización:** existe información básica de ventas (como tipologías o calidades) y se genera lista de espera de clientes antes de pasar a la fase de comercialización.
- **Diseño:** anteproyecto en desarrollo de planta y fachadas, según el programa de necesidades creado por la compañía en base a los análisis de mercado de oferta y demanda.

Durante los 9 primeros meses de 2018, Quabit tiene en cartera en:

- **Fase de ejecución;** Esta cartera está compuesta hasta la fecha por 50 promociones y un total de 3.724 viviendas, un aumento de viviendas del 45,98% en comparación con el ejercicio 2017 (2.551 viviendas) y un importe estimado de facturación de 774 millones de euros que se irán reflejando conforme se vayan produciendo las entregas.
- **Obras iniciadas;** n el tercer trimestre de 2018, están llevando a cabo 14 promociones iniciadas, lo que equivale a un total de 921 viviendas. Con esto, se calcula una facturación total de 208.375 miles de euros.
- **Comercialización;** Quabit lleva en este periodo 16 promociones, es decir 1.037 viviendas con una facturación de 222.625 miles de euros.
- **Precomercialización;** las cuatro promociones del grupo equivalen a un total de 529 viviendas y una facturación de 118,3 millones de euros.
- **Diseño;** Entre Guadalajara, Madrid y Málaga cuenta con 14 promociones que equivalen a 1.097 viviendas en esta área de promoción, lo cual factura un importe total de 203.343 miles de euros.
- **Fase de entrega;** de las 3.724 viviendas comentadas anteriormente, 140 viviendas a las que se sumarán otras 2 promociones (75 viviendas), suponiendo un total de 215 viviendas, de acuerdo al objetivo del plan de negocio fijado para la finalización del 2018.

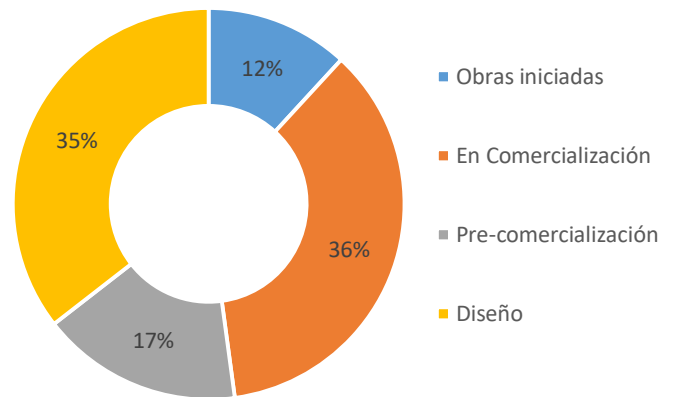


En total, el Grupo lleva a cabo 50 promociones, es decir, 3.724 viviendas y una facturación total de 774,4 millones de euros, de las cuales irán repercutiendo en las cuentas anuales según se vayan realizando las ventas.

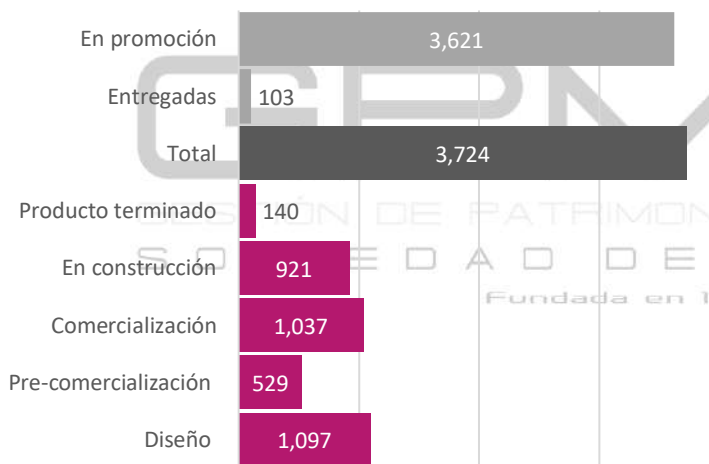
Los últimos contratos cerrados a 31 de diciembre de 2017 se correspondían a 919 viviendas de en fase de comercialización, es decir, al 36% total de las viviendas del ejercicio. Un 35% de las viviendas se encontraban en fase de diseño (906 viviendas), seguido por 424 viviendas en precomercialización y finalmente 302 viviendas de obra iniciada, suponiendo un 17% y 12% respectivamente. Con todo esto, a cierre del ejercicio anterior obtuvo un total de 2.551 viviendas en promoción con una facturación estimada de 535,7 millones de euros, que se iría reflejando en la cuenta de resultados conforme se vayan produciendo las entregas.

En el ejercicio 2016, Quabit puso en el mercado 5 promociones de vivienda residencial que suman un total de 302 unidades. Estas 5 promociones tienen avanzadas las obras de edificación, con previsión de terminación y entrega de 4 de ellas durante el ejercicio 2018.

Unidades viviendas en promoción
31/12/2017



Viviendas en promoción por fases (nº uds)



Posteriormente, en el tercer trimestre de 2018 y hasta la fecha del informe, la compañía cuenta con la promoción de 3.724 viviendas. Con esto, la compañía ya llevaría el 46% de su Plan de negocio 2018-2022 y el 13% de la facturación planteada (€230mn). El siguiente gráfico no tiene en cuenta el stock de la compañía a cierre del ejercicio anterior, donde de las 13 viviendas, 9 se han pre-vendido y 6 se han entregado.

Esta línea de negocio se financia con recursos propios, con anticipos de clientes (entre el 15% y el 25% en ambos casos) y con préstamos promotor (65%-70%). La deuda asociada a las promociones inmobiliarias no tiene recurso a la matriz.

III. Gestión de propiedades y otros (0,12% de ventas)

Es una línea que gestiona los activos inmobiliarios, con experiencia en todos los productos inmobiliarios, como el residencial, oficinas, comercial, naves y hoteles. Se trata de la línea menos estratégica de Quabit.

La totalidad de los ingresos por patrimonio en explotación del Grupo provienen de las rentas obtenidas por el alquiler de un edificio de 86 viviendas protegidas y 3 locales, todos ellos situados en Guadalajara. En 2017, la compañía vendió el edificio, por lo que actualmente no tiene ningún inmueble en explotación en régimen de alquiler.

IV. Evolución de los sectores

El **mercado inmobiliario** mantiene su fase de expansión en oferta, demanda y precios durante 2018 y se espera que continúe durante 2019. El crecimiento del empleo, el atractivo de la vivienda como inversión y los menores costes de financiación, han impulsado el volumen de la demanda del **sector residencial** aproximadamente a 540.000 viviendas en 2018 y se espera 590.000 en 2019, es decir, un incremento en la demanda en torno al 10% con respecto al año anterior. El pasado año 2018 fue el mejor año para el mercado de la vivienda desde que estalló la crisis, por tanto, se espera que esa tendencia continúe moderadamente durante los próximos años.

La solidez de la demanda unida a la oferta limitada en las áreas consolidadas y el repunte de los alquileres presionarán al alza el **precio medio por metro cuadrado** con un incremento entre el 4% y 6%, y superior en las grandes ciudades, este nuevo ciclo estará unido a grandes incrementos de la actividad y mejoras en la cifra de negocio de promoción de obra nueva hasta situarse algo por encima de las 80.000 viviendas. La previsión de crecimiento se espera que frene a partir de 2021, con una progresiva desaceleración. Actualmente la **promoción inmobiliaria** en España representa el 32% de la producción del sector de la construcción, superando la media europea situada en el 21%.

Idealista

Datos del mercado inmobiliario español

	2016	2017	2018*	2019*	2020*	2021*
Precio de la vivienda [Tasa interanual]	4.5	7.3	5.6	4.3	3.5	3.0
PIB Real [%]	3.3	3.0	2.8	2.3	2.1	1.8
Inflación	-0.3	2.0	1.8	1.6	1.6	1.6
Tasa de desempleo	19.6	17.2	15.6	14.5	13.9	13.5

*Previsión

Fuente: S&P Global Ratings, Eurostat, Banco de España, CECS, INE

Como se puede comprobar en la siguiente tabla, los **precios de la vivienda** en España continúan con el quinto año de crecimiento consecutivo y se espera que se prolongue en 2019, la subida está calculada entre el 3% y el 4%, algo más moderado que en los años anteriores, pero en la línea de crecimiento del ciclo expansivo del sector. Hay que destacar el crecimiento desigual en 2018 de zonas con incrementos mayores (Madrid y Cataluña) que otros con comportamientos más moderados. Pese a ello y gracias al control de financiación y a la estabilización de la tendencia del mercado estamos alejados de la posibilidad de una burbuja inmobiliaria.



4. ESTRATEGIA Y CLAVES DE CRECIMIENTO

Los seis puntos clave sobre los que el Grupo Quabit define su estrategia a futuro son:

- ✚ Reducir el riesgo financiero de los proyectos
- ✚ Cumplir su plan de incentivos 2018-2022
- ✚ Minimizar el capital invertido en los proyectos e incrementar la rotación de capital
- ✚ Disminuir el impacto en margen del coste de financiación de las adquisiciones de suelo
- ✚ Obtener un mayor fortalecimiento patrimonial para la expansión de la compañía
- ✚ Mantener la cartera diversificada en línea y geográficamente

Las ventajas del Grupo que afectarán positivamente a las cuentas son:

1. **Existencia de líneas de financiación disponibles**, como en el caso de Taconic, Royal Metropolitan y disponibles de las líneas gestionadas por Avenue y de recursos propios para completar su Plan de inversiones requeridas para contar con la cartera de suelo para su Plan de Negocio.
2. **Fortaleza comercial**, gracias al fuerte crecimiento que están experimentando las viviendas y el sector en su conjunto, la empresa aumenta su cifra de negocio facilitando su expansión y consolidación futura a nivel nacional.
3. **Holgada liquidez**. Quabit puede afrontar con comodidad los vencimientos del pasivo circulante como muestra el coeficiente corriente que ha mejorado durante los últimos dos años hasta los vencimientos de 2020.
4. **La compañía tiene una importante cartera de suelo** que favorecerá, junto a la tendencia alcista del sector, al desarrollo de futuros proyectos.

La inversión en QUABIT supone confiar en la capacidad de su equipo altamente especializado basado en afrontar cinco grandes retos:

1. **Cumplir su plan de negocio**. Ya se muestra una buena evolución en su Plan de Negocio 2017-2022 con los objetivos cumplidos de; 43% en la promoción de viviendas, el 13% de viviendas en fase de construcción y entrega y el 15% en lanzamientos de nuevos proyectos. Esto generará una gran confianza entre sus inversores y atraerá a nuevos ya que su realización en el *deadline* establecido manifiesta la buena dirección de la compañía.
2. **Aumentar la inversión en suelo**. Con la cartera actual de 50 promociones (3.714 viviendas) y 0,86 millones de m² de techo edificable junto a los 5,37 millones de m² de suelo no urbanizable
3. **Consolidarse en las regiones donde está presente**. La empresa se posiciona en ciudades con unas características de gran volumen de población y demanda, lo que asegura a la compañía llevar a cabo sus proyectos permitiendo a la empresa consolidarse y dirigirse a otras ciudades, afianzando el crecimiento de la compañía.
4. **Aprovechamiento del modelo de gestión integral**. Este tipo de modelo de negocio les facilita una mayor eficiencia en todo el proceso productivo y capacidad de anticipación
5. **Disminución progresiva de la deuda**. Esto supone mantener una progresiva reducción de la deuda aprovechando también la aplicación del crédito fiscal y la quita bancaria.

Se considera que, en la medida que QUABIT pueda hacer frente a estos cinco grandes retos, supondrá una clara generación de valor.

5. FACTORES DE RIESGO

A continuación, se comentarán los principales focos de riesgo tanto en Quabit como en los sectores donde se posiciona.

Riesgo vinculado al desarrollo del plan estratégico.

Para que la empresa pueda llevar a cabo el plan estratégico planteado hasta el 2021, deben acelerar la compra de suelos en los próximos meses para aprovechar la liquidez generada por la línea de crédito de Avenue.

Riesgo financiero. La compañía extendió el vencimiento de los €110mn de deuda restantes para 2016-2022, quedando un 87% entre 2020 y 2022. Debería generar caja rápidamente mediante nuevas inversiones para el pago de esta deuda. Con el acuerdo de SAREB obtienen un margen temporal para generar ingresos y para que su cartera de suelos aumente de valor.

Dependencia del equipo directivo. La compañía tiene una fuerte dependencia de su equipo directivo, especialmente de Félix Abánades y Javier Prieto, esto podría afectar negativamente si alguno de ellos decidiese abandonar. Félix posee el 17,58% de la empresa, lo que quiere decir que tiene incentivos suficientes para apoyar el crecimiento de Quabit.

Riesgo por tipo de interés. La compañía está expuesta a este riesgo por los recursos ajenos a corto plazo mantenidos al tipo de interés referenciados al Euribor y denominados en euros, dichos recursos tienen un importe nominal de 180,07 millones de euros emitidos a tipos variables que los exponen al riesgo del tipo de interés de los flujos de efectivo.

Riesgo de deuda neta. En su balance acumula €1,89mn de deuda por cada euro de patrimonio. Se trata de un nivel elevado que podría poner en peligro la solvencia de la empresa e incitar a ampliación de capital o reestructuración de la deuda.

Gestión del riesgo de capital. La compañía procura gestionar su capital y generar un buen rendimiento a sus accionistas manteniendo una estructura óptima de capital y reduciendo costes. A cierre de 2017 y teniendo en cuenta los descuentos de deuda asociados a la reestructuración de la deuda, el peso de la financiación propia suponía el 61% frente al 39% de la ajena.

Riesgo de precio. La compañía está expuesta a este tipo de riesgo financiero que afecta a la variación en el valor de sus inversores en acciones de ciertas sociedades que han sido clasificadas como disponibles para la venta. No forman parte del perímetro de consolidación y al no tener un precio de mercado cotizado se valoran a valor razonable en el momento de la adquisición.

Riesgo de deterioro contable de algunos activos.

Quabit ya ha sufrido varias veces deterioros en el valor contable de algunos activos debido al incorrecto registro del coste de adquisición y/o producción de las existencias y sus correcciones valorativas. Esto puede provocar una disminución de sus resultados contables y activos, y por tanto, de sus recursos propios. Gracias a la recuperación del sector, este riesgo es inferior.

6. ANÁLISIS FINANCIERO

6.1 Cuenta de resultados

A continuación, se analizarán las cuentas de resultado del Grupo con el objetivo de tener una idea de su situación presente para posteriormente realizar las estimaciones en base a esto:

Tabla: Balance (3T 2017-2018)

Balance situación consolidado (miles €)	3T 2018	3T 2017	Variación
Activo No Corriente	86.277	81.139	6,33%
Activo Corriente	525.715	447.160	17,57%
- Existencias	432.461	349.063	23,89%
- Otros	93.254	98.097	-4,94%
Total Activos	611.992	528.299	15,84%
Total Patrimonio Neto	291.683	226.456	28,80%
- Atribuible a Soc. Dom.	287.673	223.213	28,88%
- Intereses minoritarios	4.010	3.243	23,65%
Pasivo No Corriente	25.103	27.497	-8,71%
- Deudas con entidades de crédito	11.593	15.472	-25,07%
- Otros	13.510	12.025	12,35%
Pasivo Corriente	295.206	274.346	7,60%
- Deudas con entidades de crédito	244.370	239.456	2,05%
- Otros	50.836	34.890	45,70%
Total Pasivo y Patr. Neto	611.992	528.299	15,84%

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

La compañía ha incrementado sus **existencias** durante este tercer periodo en comparación con el del ejercicio 2017, debido al esfuerzo del inversor en Suelo y el avance de las obras de las promociones en curso.

Como se puede observar, el **patrimonio** ha aumentado un X% a consecuencia de las ampliaciones de capital realizadas durante este periodo.

La reducción de **deuda con entidades de crédito** es consecuencia de las amortizaciones anticipadas de deuda corporativa y por la aplicación de descuentos de deudas asociados a estos pagos.

El tamaño del balance ha experimentado un aumento del 15,84% en este tercer trimestre de 2018. Este crecimiento, refleja la clara expansión de la empresa gracias al desarrollo de sus operaciones donde está presente.

Tabla: Pérdidas y Ganancias (3T 2017-2018)

Pérdidas y Ganancias (miles de €)	3T 2018	3T 2017	Variación
Importe neto de la cifra de Negocios (INCN)	15.227	2.992	408,92%
EBITDA	229	-3.742	106,12%
EBIT	-4.067	-2.573	58,06%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-3.988	-7.647	-47,85%
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.057	-7.647	-113,82%
- Atribuible a la Soc. Domin.	1.108	-7.644	-114,50%
- Atribuible a intereses minoritarios	-51	-3	1600,00%

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

La **cifra de negocio** ha incrementado en este tercer trimestre debido a la contabilización de entregas de las promociones Quabit Aguas Vivas y Quabit Las Cañas (compuesto por 97 y 6 viviendas entregadas de las 140 que suman ambas promociones).

Gracias a las cifras positivas de la cifra de negocio y al efecto de las quitas asociadas a la amortización de deuda corporativa (€16,5mn), el **EBITDA** ha mejorado (+106%) en comparación con el ejercicio anterior.

El **resultado neto** ha mejorado un 113,8% (1,057 millones de euros) en comparación con el mismo periodo del año anterior que obtuvo una cifra negativa de 7,64 millones de euros. Esta mejora se debe al incremento del EBITDA comentado anteriormente y la variación positiva de los impuestos diferidos por valor de 5,045 millones de euros.

Tabla: Endeudamiento financiero (3T 2017-2018)

Endeudamiento finan. (miles €)	3T 2018	3T 2017	Variación
Deuda bruta con recurso matriz	120.634,0	139.560,0	-13,56%
Deuda bruta sin recurso matriz	135.329,0	115.368,0	17,30%
TOTAL deuda bruta	255.963,0	254.928,0	0,41%
Tesorería y equivalentes	-41.961,0	-37.156,0	12,93%
TOTAL deuda neta	214.002,0	217.772,0	-1,73%

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

Respecto al tercer trimestre del ejercicio 2017, la empresa ha disminuido un 1,73% su **deuda financiera** en este ejercicio 2018. Habría que estar pendientes de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas ya sitúa su ratio de deuda financiera sobre el EBITDA se en 30,9 puntos.

Tabla: Estado de flujos de efectivo (3T 2017-2018)

Estado Flujos Efectivo (millones €)	3T 2018	3T 2017	Variación
Flujos de ef. De las acti. De expl.	-64,3	-55,2	16,49%
- Inv. En suelo y promo. En curso	-94,7	-46,0	105,87%
- Otros flujos de expl.	30,4	-9,2	-430,43%
Flujos de ef. Neto de las act. Inv.	-9,6	0,2	-4.900,00%
Flujos de ef. Netos de act. Finan	69,2	55,1	25,59%
Aumento/Dismin Ef. Equivalente	-4,7	-0,3	1.466,67%

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

Los **flujos netos de las actividades de explotación** han disminuido un 16,49% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, situándose en la cifra de -64,3 millones de euros, como consecuencia del esfuerzo inversor para comprar suelo y ejecutar obras en curso.

En cuanto a los **flujos de las actividades de inversión** corresponden a inversiones en activos líquidos y los **flujos de financiación** recogen el efecto de la ampliación de capital comentada anteriormente.

6.2 Cuentas estimadas

Con todo lo anterior y, en primer lugar, se pueden considerar las estimaciones siguientes como conservadoras, fundamentadas en la actual cartera, que asegura ingresos futuros. Se ha modelizado una cuenta de resultados estimada, asumiendo un aumento de ingresos y márgenes a partir del 2018 hasta 2020.

En la tabla siguiente se observa la estimación asumida para los años 2018, 2019 y 2020 teniendo en cuenta todo lo anterior:

Tabla: Balance de situación con estimaciones (2016-2020e)

Balance Consolidado (€)	2016	2017	2018e	2019e
Inmovilizado intangible	11.505.421	11.436.289	14.932.297	15.678.912
Inversiones material	566.901	975.070	1.075.547	1.129.324
Inversiones inmobiliarias	17.500.000			
Inversiones en asociadas	2.865.713	2.847.862	3.947.862	4.145.255
Inversiones financieras a largo plazo	6.286.495	5.633.500	7.583.698	7.962.883
Activos por impuesto diferido	34.157.261	60.246.190	62.187.402	65.296.772
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	72.881.791	81.138.911	89.726.806	94.213.146
Existencias	236.287.056	349.063.024	456.923.498	479.769.673
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	32.947.944	34.559.655	38.015.621	39.916.402
Activos financieros corrientes	8.882.431	9.135.444	10.048.988	10.551.438
Administraciones Públicas deudoras	150.370	17.137.585	18.851.344	19.793.911
Otros activos corrientes	0	108.760	119.636	131.600
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.854.000	37.156.000	40.871.600	42.915.180
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	283.121.801	447.160.468	564.830.687	593.078.203
TOTAL ACTIVO	356.003.592	528.299.379	654.557.493	687.291.349
Capital Social	26.520.669	55.317.099	74.381.846	100.415.492
Prima de emisión de acciones	57.885.786	129.522.951	175.996.341	184.796.158
Reservas indisponibles	4.159.535	4.159.535	4.783.465	5.500.985
Acciones propias	-309.372	-237.318	-225.452	-220.943
Otras reservas	17.000.342	19.902.290	24.877.863	28.609.542
Beneficios atribuidos a los accionistas de la Sociedad Dominante	8.001.188	14.333.229	25.984.612	29.882.304
Otros instrumentos de patrimonio		215.368	789.652	829.135
Total patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante	113.258.148	223.213.154	306.588.327	349.812.672
Intereses minoritarios	82.660	3.243.084	6.325.630	7.021.449
TOTAL PATRIMONIO NETO	113.340.808	226.456.238	312.913.957	356.834.122
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	64.051	19.872		
Deudas con entidades de crédito	13.784.206	15.472.241	16.245.853	17.058.146
Pasivos financieros no corrientes	13.784.206	15.472.241	16.245.853	17.058.146
Pasivos por impuestos diferidos	4.002.259	3.709.803	3.340.512	3.507.538
Provisiones para riesgos y gastos	1.673.590	1.894.810	2.238.328	2.350.244
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	33.308.312	36.568.967	38.070.546	37.623.829
Deudas con entidades de crédito	192.000.241	239.455.867	251.428.660	264.000.093
Pasivos financieros corrientes	192.000.241	239.455.867	251.428.660	264.000.093
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	13.368.205	15.944.982	18.620.490	19.551.515
Anticipos de clientes	2.300.977	11.250.356	19.640.521	20.622.547
Administraciones Públicas acreedoras	6.944.939	490.439	367.826	386.217
Otros pasivos corrientes	4.656.795	4.465.307	4.327.941	4.544.338
TOTAL PASIVO CORRIENTE	411.271.398	511.062.818	545.814.099	568.560.466
TOTAL PASIVO	557.920.518	774.088.023	896.798.601	963.018.416

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

La partida de **existencias** a 2017 tenían un importe de 349.063.024€ correspondientes con terrenos, edificios en construcción y edificios terminados, mantenidos para su explotación mediante la promoción inmobiliaria. Debido al desarrollo para llevar a cabo su plan de negocio estimamos para el cierre un total de 456.923.498€ en 2018 y 479.769.673€ en 2019.

Los **activos por impuesto diferido** por importe de 60.246.190€ correspondientes al año 2017 se corresponden con créditos por pérdidas a compensar que se irán reconociendo a medida que resulte probable que la empresa disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Teniendo en cuenta que el **activo corriente** aumentó un 57,94% en el periodo 2016-2017 y que ha aumentado un 17,57% este tercer trimestre de 2018 en comparación con el mismo periodo del año anterior, estimamos que cerrará el ejercicio 2018 con un importe de 564.830.687€ y por tanto un activo total estimado en 2018 de 654.557.493€.

El **patrimonio neto** en el tercer trimestre de 2018 ya superaba el total de patrimonio a cierre del ejercicio 2017 con 291.683€ (+28,8%), por lo que, siguiendo esta tendencia y la situación de la empresa, estimamos a cierre de 2018 y 2019 un importe de 312.913.957€ y 356.834.122€ respectivamente.

Tabla: Pérdidas y Ganancias estimadas (2016-2020e)

Pérdidas y Ganancias (€)	2016	2017	2018e	2019e
Importe neto de la cifra de Negocios (INCN)	32.772.815	5.700.599	20.237.126	24.284.552
Aprovisionamientos	-79.583.718	-9.866.528	-10.063.859	-10.265.136
Variación de las provisiones de tráfico	27.542.785	1.310.620	458.717	160.551
Otros ingresos de explotación	12.739.007	19.705.526	21.084.913	22.560.857
Gastos de personal	-3.225.697	-5.401.062	-9.181.805	-9.640.896
Reversión y dotación de deterioro del inmovilizado	-99.714	-91.113		
Otros gastos de explotación	-9.211.370	-14.799.558	-22.132.739	-22.243.403
Resultados por venta de inmovilizado	10.914	-20.668	-5.000	2.500
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	-550.000	-3.839.008		
EBITDA	-19.604.978	-7.301.192	397.353	4.859.025
Amortización	-69.463	-80.146	-92.168	-94.472
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		302.066	242.066	254.169
EBIT	-19.674.441	-7.079.272	547.251	5.018.723
Ingreso financiero	12.050.107	2.240.687	1.640.687	1.722.721
Gastos financieros	-4.578.322	-7.135.560	-9.135.560	-8.678.782
RESULTADO FINANCIERO	7.471.785	-4.894.873	-7.494.873	-6.956.061
Resultado de inversiones en asociadas y negocios conjuntos	-42.102	-17.851	8.995.982	4.947.790
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-12.244.758	-11.991.996	2.048.360	3.010.452
Impuesto	20.000.000	26.381.386	14.536.980	15.409.199
RESULTADO DEL EJERCICIO	7.755.242	14.389.390	16.585.340	18.419.651

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

Los **ingresos** han sufrido un aumento del 400% este tercer trimestre 2018 en comparación con el mismo periodo del ejercicio anterior, esto es consecuencia de la reciente entrega de viviendas y, por consiguiente, estimamos una cifra de negocio para el ejercicio 2018 y 2019 de 20,23mn y 24,28mn de euros.

Dado que en el tercer trimestre habían realizado un total de 140 viviendas, estimamos la entrega del resto de viviendas de estas promociones y la terminación y entrada en fase de entrega de otras 75 viviendas en 2 promociones para finales de 2018 y con todo esto, pasamos de obtener un **EBITDA** negativo en 2017 de 7,38mn a 397 mil euros en 2018 y €4,85mn a cierre de 2019.

Estimamos que el **resultado del ejercicio** aumentará un 15,26% (€ 16,58mn) respecto al 2017 donde obtuvo €14,38mn y prosiga ese crecimiento en 2019 con un importe total de €18,41mn.

Tabla: Estado de Flujos de Efectivo estimado (2016-2020e)

Estado de flujos de efectivo (€)	2016	2017	2018e	2019e
Resultado del ej. Antes de imp.	-12.244.758	-11.991.996	2.048.360	3.010.452
Ajustes del resultado	-44.093.592	-7.931.790	-7.856.509	-8.996.744
Amortización de activos no corrientes	69.463	80.146	92.168	94.472
Deterioro de activos y variación de provisiones	-27.443.071	-1.218.028	-1.278.929	-1.342.876
Ingresos y gastos sin flujos de efectivo	-9.836.992	-14.962.176	-15.710.285	-16.495.799
Resultado financiero neto	-7.471.785	4.592.807	7.252.807	6.701.891
Resultado neto por venta de activos no corrientes	-3.306	-281.398	-140.699	-70.350
Resultados de participaciones en asociadas y negocios conjuntos	42.099	17.851	8.926	4.463
Actualización de las inversiones inmobiliarias a su valor razonable	550.000	3.839.008	1.919.504	2.111.454
Resultado ajustado	-56.338.350	-19.923.786	-5.808.148	-5.986.292
Otras variaciones de Administraciones Públicas	-613.587	-190.750	-209.825	-211.923
Aumento/disminución de Cuentas con Administraciones Públicas	-613.587	-190.750	-209.825	-211.923
Existencias y pagos anticipados	89.575.601	-52.015.047	18.780.277	20.658.305
De cuentas a cobrar y depósitos	-21.584.245	-89.641.088	-26.892.326	-28.236.943
De cuentas por pagar y anticipos de clientes	3.555.756	16.522.279	14.043.937	15.588.770
Aumento/disminución en el activo y pasivo circulante y no circulante de explotación	71.547.112	125.133.856	5.931.888	8.010.132
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	14.595.175	145.248.392	-86.086	1.811.917
Estado de flujos de efectivo de las actividades de inversión				
Inversiones	-505.470	16.214.476	16.376.621	16.540.387
Activos financieros	-507.094	-588.892	-594.781	-600.729
Inmovilizado material, inversiones inmobiliarias y otros activos intangibles	-11.742	-545.291	-550.744	-556.251
Adquisición de sociedades dependientes	13.366	17.348.659	17.522.146	17.697.367
Desinversiones	540.708	-2.672.412	19.813.486	22.435.021
Intereses cobrados	518	99	128	235
Propiedad, planta y equipo e inversiones inmobiliarias y activos intangibles	3.306	13.673.852	20.569.848	22.421.134
Activos financieros y otras inversiones	536.884	-16.346.363	-756.490	13.652
Total flujos de efectivo netos de las actividades de Inversión	35.238	13.542.064	36.190.107	38.975.408
Estado de flujos de efectivo de las actividades de financiación				
Intereses pagados	-1.211.780	-335.946	-386.338	-444.289
Amortización financiación con entidades de crédito	-23.792.548	-28.910.571	-33.247.157	-38.234.230
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito	7.588.650	88.061.808	63.256.987	7.209.218
Amortización de otra financiación	-756.615	-1.593.992	-1.833.091	-2.108.054
Obtención de otra financiación	52.614	6.277.865	7.219.545	8.302.476
Ampliación y/o Reducción de capital social		100.433.595	115.498.634	132.823.429
Operaciones de autocartera	-217.776	-226.842	-3.394.234	-260.868
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	-18.337.455	163.705.917	147.114.347	107.287.682
DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	-3.707.218	32.302.000	3.715.600	2.043.580
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del ejercicio	8.561.218	4.854.000	37.156.000	40.871.600
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	4.854.000	37.156.000	40.871.600	42.915.180

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

El Grupo, destruyó 4,7 millones de euros de caja en el tercer trimestre de este ejercicio 2018, en comparación con los 0,3 millones que destruyó en 2017. Teniendo en cuenta las últimas ventas del año, estimamos que la compañía cerrará el ejercicio 2018 con un aumento de caja de 3,7 millones de euros y mantendrá ese aumento aproximadamente en el ejercicio 2019.

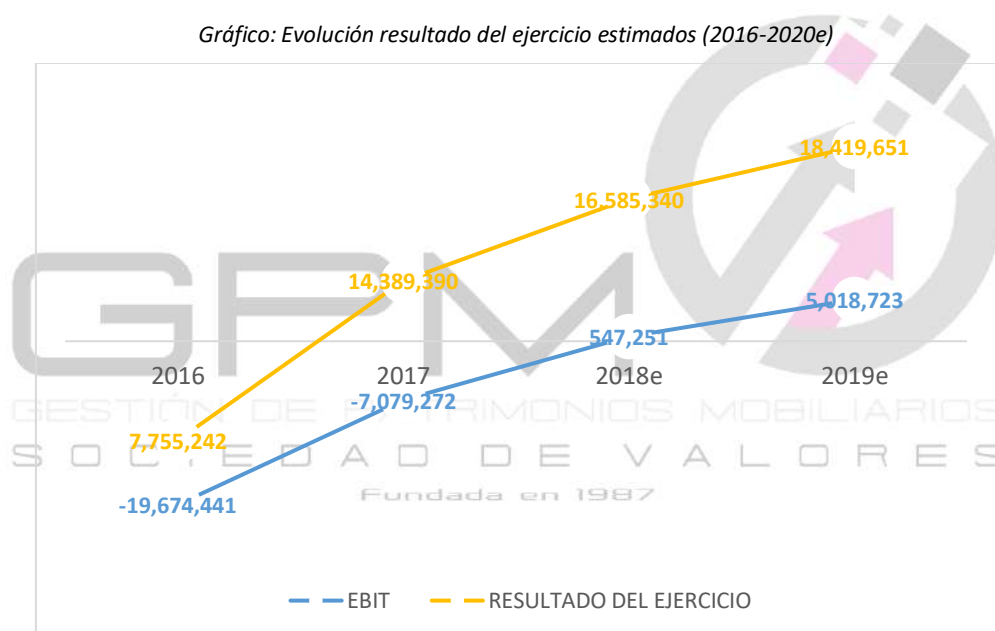
Tabla: Deuda financiera neta (2016-2020e)

Deuda financiera neta (€)	2016	2017	2018e	2019e
Pasivo financiero no corriente	13.784.206	15.472.241	16.245.853	17.058.146
Pasivo financiero corriente	192.000.241	239.455.867	251.428.660	264.000.093
Total Deuda Bruta	205.784.447	254.928.108	267.674.513	281.058.239
Tesorería y Equivalentes	-4.854.000	-37.156.000	-46.445.000	-58.056.250
TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA	210.638.447	292.084.108	221.229.513	223.001.989

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

Para la estimación de la **deuda financiera neta** del ejercicio 2018, se ha tenido en cuenta la parte que tenía pendiente de aplicar: un crédito fiscal de 137,2 millones de euros y una quita por importe de 50,2 millones. Por todo esto se ha estimado una deuda a final del ejercicio de €221mn en 2018 y €223mn en 2019.

Gráfico: Evolución resultado del ejercicio estimados (2016-2020e)



Fuente: Elaboración propia, datos QBT

6.3 Tablas comparativas sectoriales

Quabit, es una empresa del sector inmobiliario fácil de comparar con las demás empresas del mismo sector, es un modelo muy volcado en la promoción residencial y gestión del suelo. Por ello se ha realizado una comparación con las empresas Urbas Grupo Financiero (UBS), Aedas Homes S.A. (AEDAS), Neinor Homes S.A (HOME) y Nyesa Valores (NYE), explicándolas brevemente:

- **Urbas Grupo Financiero (UBS):** Se trata de una compañía del sector inmobiliario que opera en la mayoría de las regiones de Guadalajara y Almería y tiene un fuerte plan de expansión nacional e internacional. Sus actividades se basan en la adquisición del suelo, su posterior desarrollo y la venta del suelo y propiedades.
- **Aedas Homes S.A. (AEDAS):** Es una promotora inmobiliaria nacional especializada en la obra nueva residencial. Tiene como principal objetivo liderar la nueva etapa del sector inmobiliario español, marcada por la profesionalidad y el rigor. Dispone de una cartera de suelo residencial de 1,5mn de m2 mayoritariamente finalista, en la que desarrollará más de 12.000 viviendas en Madrid, Cataluña, Sevilla, Costa del Sol y Levante y Baleares.
- **Neinor Homes S.A (HOME):** Es una promotora residencial líder en España. Cuenta con uno de los mayores bancos de suelo finalista de calidad en España, una inversión por valor de más de 1,1mn de euros y una superficie aproximada de 1.250km2 edificables repartidos entre Madrid, Cataluña, País Vasco, Baleares y Andalucía.
- **Nyesa Valores (NYE):** Es el resultante de la integración de Grupo Nyesa y Grupo Inbesòs con sede en Zaragoza. Centra su actividad en la gestión y desarrollo urbanístico de suelo, promoción inmobiliaria y patrimonio mediante la diversificación en el sector hotelero, de oficinas, de residencias de tercera edad, centros comerciales y logísticos e industriales.

En la tabla siguiente, se realiza una comparativa entre las empresas nombradas anteriormente teniendo en cuenta las variables más relevantes y más fáciles para realizar comparaciones:

Tabla: Comparación UBS, AEDAS, HOME, NYE y QBT

Año 3T-2018	PER ó P/E (x)	BPA (€)	EV/Revenue (x)	Ingresos (€)	Bº neto (€)	EBITDA (€)	EV/EBITDA (x)	Precio actual (€)
QBT	6,07	0,30	35,27	27,5	12,0	4,50	95,31	1,39
UBS	99,25	0,20	35,67	-0,30	4,50	5,50	29,06	0,01
AEDAS	170,42	-0,50	13,17	6,40	90,60	0,70	17,90	22,98
HOME	49,17	0,90	3,98	16,10	346,80	36,40	28,32	13,08
NYE	31,22	0,67	117,94	-16,10	0,90	-13,60	-8,12	0,02

Fuente: Elaboración propia, datos Bloomberg

Al basarse en el múltiplo PER, y teniendo en consideración que la media del sector se sitúa en 77,3x, podemos observar como la compañía Quabit se encuentra muy por debajo, seguido por Nyesa y Aedas Home lo que puede suponer que el mercado está infravalorando estos activos.

El beneficio por acción (BPA) de Quabit se sitúa en 0,30 veces a fecha del informe, un punto por encima de la media del sector (0,2x), Urbas sigue la media y las demás compañías a excepción de AEDAS se sitúan un poco por encima del sector.

La media del sector del EV/EBITDA se sitúa en 29,1x, donde destacamos la cifra negativa de Nyesa ya que puede significar que esté en una situación complicada o de alto riesgo, en cambio, UBS, AEDAS y HOME se encuentran por debajo de la media del sector.

Generalmente el EV/Revenue de todas las empresas están muy elevadas lo que puede ser por una infravaloración del mercado que afecte a la relación entre el valor de la empresa y su precio de cotización.

Teniendo en cuenta lo obtenido anteriormente, es posible hacerse una idea de dónde puede estar la oportunidad de negocio que genere un mayor valor a la cartera.

7. VALORACIÓN DEL GRUPO

7.1 Valoración mediante múltiplos: Ratios

A continuación, hemos escogido determinadas ratios que darán una idea de cómo está la empresa y se tendrán en cuenta a la hora de hacer la valoración final del grupo:

Ratios de rentabilidad y estructura	
	2018*
Rotación activos	0,02
Margen operativo	35,19%
Margen de beneficio antes de impuestos	9,80%
ROA	5,68%
ROCE	12,89%
ROC	8,50%
Current ratio	1,81
Quick ratio	0,27
Activos de deuda	43,4%
Rotación cuentas por cobrar	1,45
Rotación inventario	0,02

Fuente: Elaboración propia, datos Bloomberg

La empresa ha obtenido un ratio corriente de 1,81, lo que nos permite medir su eficiencia operativa, y según el resultado obtenido, se puede afirmar que la empresa no debería tener ninguna dificultad para hacer frente a sus obligaciones a corte plazo que le surgiesen repentinamente. Este ratio lo ha ido mejorando a lo largo de los años:

Tabla: Ratios de rentabilidad y solvencia

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Coficiente Corriente	0,9	0,9	1,1	1,2	1,3	1,6	1,8

Generalmente un buen **ROA** se debe situar en el 5%, donde se comprueba la eficiencia de los activos totales de la empresa con independencia de la financiación utilizada. El **margen operativo** se sitúa en 35,19%, contra mayor sea este número quiere decir que garantizará a la empresa la pervivencia de la actividad ante variaciones en los volúmenes de ventas.

Otros ratios	
	2018*
Deuda total/Recursos propios	90,89%
Deuda total/Capital	47,33%
Rotación cuentas por cobrar (días)	252,28
Inventario (días)	19.152,63
Rotación cuentas a pagar (días)	49,42
Ciclo de conversión de efectivo	19.355,50
Ratio liquidez	1,78
Ratio endeudamiento	110%

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

Destacamos dos tipos de ratios que serán importantes para la empresa de cara a dividendos en los próximos años:

- Ratio entre fondos propios y patrimonio total, estableciéndose entre el 1,10, es decir, los recursos ajenos de la entidad suponen un 110% de los propios.
- Ratio de liquidez, obtenemos un resultado mayor que 1, por lo que significa una positiva señal de salud.

Conectando estos dos ratios, y según el plan de negocio de la empresa, prevén repartir dividendos de cara a 2020.

* Ratios seleccionados a fecha del informe

7.2 Valoración

Finalmente, en este apartado se ha tenido en cuenta los recursos propios de la compañía, los ratios y toda la información obtenida a lo largo del informe. De esta forma, se obtendrá la valoración del grupo teniendo en cuenta cada una de las líneas de negocio de la compañía.

Para la estimación se tiene en cuenta los recursos propios obtenidos hasta la fecha del informe de la compañía; el cumplimiento de los objetivos con su plan de negocio 2017-2022, el aumento del importe neto de la cifra de negocio en este último semestre derivada de la venta de promociones, y por último, teniendo en cuenta las nuevas promociones lanzadas durante este periodo.

El valor de QBT es de €323,58mn teniendo en cuenta las quitas de deuda y el efecto fiscal de las plusvalías tácitas en activos, esto supondría un precio objetivo de 1,5557€/acc. frente al 1,3880€/acc que tiene ahora mismo en el mercado. Con un NAVV estimado a la fecha del informe y ajustado por las quitas de deuda acordadas de 0,75 veces.

Tabla: Estimación Valoración QUABIT

Valoración		
Recursos propios	242,78	mn €
Quitas	42,40	mn €
Plusvalías latentes	38,40	mn €
NAV	323,58	mn €
P/BV	0,88	(x)
P/NNAV	0,75	(x)

Valor objetivo	1,5557 €/acc
Último precio	1,3880 €/acc
Potencial	12,09%

Fuente: Elaboración propia, datos QBT

Cabe destacar que la cotización ha sufrido caídas durante los últimos meses, derivadas del comportamiento de los mercados financieros, el elevado apalancamiento por una situación con subida de tipos, la reducida visibilidad en la generación de caja y la penalización de las empresas con pequeña capitalización. Pero según lo estudiado, la compañía va cumpliendo positivamente su plan de negocio mostrando un crecimiento positivo.

Se sitúa el precio objetivo de 1,5557€/acc (potencial + 12,09%), lo que se traduce en un atractivo potencial de revalorización

8. GLOSARIO

- **Price Earnings Ratio (PER ó P/E):** *Capitalización/Bº neto total ó Precio acc./BPA*
 Este ratio indica el número de años de beneficios que necesita una compañía para recuperar el dinero invertido en la compra de sus acciones si el beneficio por acción fuese constante.
0-10: infravalorada
1-17: el más adecuado
17-25: los inversores prevén subida de los beneficios o la acción está sobrevalorada
+25: puede ser consecuencia de precio inflados o grandes expectativas de crecimiento de los beneficios futuros.
- **Beneficio por acción ó Earnings per Share (BPA ó EPS):** *Beneficio neto/nº acciones*
 Te muestra cuánto de lo obtenido por la empresa como resultado de su actividad correspondería a cada acción. Un alto BPA induce a comprar la acción y una cifra baja a venderla. Una subida de su BPA puede significar que bien ha subido su beneficio o que han disminuido las acciones de la empresa o ambos casos.
- **Price to sales (P/S):** *Capitalización/Ventas ó Precio acc./ (Ventas/acc.)*
 Muestra la relación que existe entre el precio de cotización y las ventas por acción. Nos dice qué valor obtiene la empresa por cada euro ingresado. Si el resultado obtenido es bajo, se puede deber a que la compañía está infravalorada y por el contrario, si el ratio es elevado puede que la empresa esté sobrevalorada. Se suele usar este ratio para comparar empresas del mismo sector.
- **Price to book value (P/B), ratio precio valor contable:** *Capitalización/Valos contable de los fondos propios*
 Este ratio dice la relación que existe entre la capitalización de mercado y el valor en libros, nos dice cuánto estaríamos pagando por la empresa si ésta se declarase en quiebra de forma inminente.
Si >1, alta probabilidad de quiebra u ocasión de oportunidad de inversion ya que la compañía está infravalorada
Si 1,5 > x > 2,5 normal
- **Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA):** *Valor de la empresa/EBITDA = X veces*
 Compara el valor de una empresa con los beneficios brutos antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones, para determinaer si la empresa incorpora mayor o menos valor que que el directamente relacionado con los recursos generados. Un múltiplo inferior podría significar que se están generando resultados por encima de la gestión de la empresa, por lo que resultará más atractiva y con expectativas de revalorización.
 Un EV/EBITDA negativo significa que que la empresa está en una situación complicada y con un elevado riesgo. Por otro lado, si la cifra es menor a la media del sector supondrá unas expectativas favorables sobre una compañía que invita a considerar una compra.
- **Enterpise Value to Sale (EV/Sales):** *Valor de la empresa/Ventas*
 Mide la relación entre las ventas y la cotización de la empresa. Cuantas más veces refleje las ventas el precio de la acción más sobrevalorada se encontrará la empresa que se está analizando. Es un ratio utilizado para comparar entre diferentes compañías del mismo sector. Una relación baja indica la posible infravaloración y una relación significativamente por encima del promedio puede sugerir una sobrevaloración.
- **Enterpise Value to Revenue (EV/Revenue):** *Valor de la empresa/Ingresos*

Este ratio es utilizado por los analistas para realizar una comparativa rápida entre empresas y su precio. Es utilizado para valorar determinadas compañías en el caso de una adquisición potencial. Si el resultado es alto, quiere decir que la compañía está sobrevalorada, en cambio si es bajo, quiere decir que a priori la empresa estará infravalorada.

- **Return On Assets (ROA):** $EBIT/Activos\ totales$

Es la relación entre el beneficio obtenido en un determinado periodo y los activos totales de una empresa, es decir, mide la eficiencia de los activos totales independientemente de las fuentes de financiación utilizadas. En general, un buen ROA es aquel superior al 5%.

- **Rentabilidad financiera o Return On Equity (ROE):** $Beneficio\ neto/Recursos\ propios$

Son los beneficios económicos conseguidos a partir de las inversiones hechos y los recursos propios, este porcentaje sirve para valorar la ganancia conseguida sobre los recursos utilizados.

ROE>ROA, significa que el hecho de haber financiado parte del activo empresarial con deuda ha supuesto el crecimiento de la rentabilidad financiera.

ROE=ROA, significa que la totalidad del activo se ha financiado con fondos propios sin acudir a la deuda.

ROE<ROA, la deuda que se ha utilizado para financiar el activo supera la rentabilidad económica.

- **Quick Ratio ó Acid-Test Ratio:** $(Activo\ corriente - inventario)/Pasivo\ corriente$

Es un indicador que mide la liquidez de corto plazo de una empresa y la capacidad que tiene para cumplir con sus obligaciones respecto a los activos más líquidos.

Si <1 puede significar que la compañía depende en gran medida del inventario u otros activos a pagar sus pasivos a corto plazo. Normalmente se recomienda que sea mayor a 1. Contra mayor sea será mejor la posición de liquidez de la compañía, pero una liquidez demasiado alta supondrá que tiene pendientes.

- **Current ratio:** $Activo\ Corriente/Pasivo\ corriente$

Este indicador es muy parecido al Quick Ratio, con la diferencia de que el anterior no tiene en cuenta el inventario puesto que no se puede considerar como un activo líquido.

- **Calidad de deuda:** $Pasivo\ corriente/Total\ pasivo$

Determina la proporción que representa la deuda a corto plazo sobre el total de deuda. Contra menos sea reflejará una mayor facilidad para devolver los fondos ajenos al dilatarse los vencimientos de éstos en el tiempo.

- **Fondo de maniobra (FM):** $Activo\ corriente/Pasivo\ corriente\ ó\ AC/PC$

Se tratan de los recursos financieros a largo plazo que la empresa necesita para poder llevar a cabo su actividad en un periodo corto, es decir, mide la capacidad de la empresa para continuar con el desarrollo de su actividad. Si el FM:

Igual a cero: $(AC=PC)$, puede suponer el principio de una situación de riesgo

Positivo: $(AC>PC)$ situación ideal de equilibrio financiero de la empresa, es decir, después de hacer frente a las obligaciones a corto plazo tiene un excedente del activo.

Negativo: $(AC<PC)$ situación en la cual la empresa carece de recursos suficientes para afrontar los pagos a corto plazo.

- **Autonomía financiera:** $Capitales\ propios/Capitales\ permanentes$

Este ratio mide la capacidad de una empresa para financiarse, por ello relaciona los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Cuanto mayor sea la cifra obtenida, mayor será la autonomía financiera de la empresa y por tanto tendrá mayor capacidad para afrontar situaciones de incertidumbre que aparezcan.

- **Rotación de las cuentas a cobrar (RCC):** $Ventas/((Saldo\ inicial\ créditos\ por\ cobrar + Saldo\ final\ créditos\ por\ cobrar)/2)$

Es una buena herramienta para el control del dinero que te deben por ventas a crédito. Si se obtiene una cifra elevada o creciente, implica que la empresa opera más al contado, vende más o se vuelve más eficiente en sus cobranzas. Si por el contrario es bajo o disminuye, quiere decir que la compañía puede correr el riesgo de mantener muchos créditos por cobrar y no contar con activos líquidos para afrontar sus obligaciones.

- **Razón endeudamiento del activo total:** $Pasivo\ total/Activo\ total$

Sirve para establecer una métrica del grado de endeudamiento de una empresa en relación al total de sus activos. Con este cálculo sabremos qué proporción de la actividad de la empresa (activo total) está financiada por sus acreedores (pasivo total). Habitualmente los valores se encuentran entre el 40%-60%, en el caso de ser superior al 60%, la empresa se estaría financiando por terceros, perdiendo de esa forma su autonomía en su administración y gestión y por tanto fenerar una gran carga de intereses. En cambio, si el ratio está por debajo de 40%, la empresa cuenta con un nivel de recursos propios muy elevado.

9. DISCLAIMER

GPM es una entidad supervisada por la CNMV, y adherida a Iberclear y al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida ha sido recopilada y elaborada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero GPM no realiza ninguna manifestación ni da ninguna garantía en cuanto a la integridad, veracidad y/o exactitud de las mismas, no responsabilizándose, por tanto, de ellas.

Las recomendaciones de GPM son comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que GPM espera una evolución mejor a la del mercado en un 10% o más en el plazo de un año (referencia Ibex 35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles), mientras que la de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que se espera una evolución peor a la del mercado en un -10% o menos en el plazo de un año. La recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado en una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso este documento contiene recomendaciones personalizadas como tampoco implica asesoramiento en materia de inversión, pues ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. La recomendación de este informe podría no ser interesante para todos los inversores: el inversor que tenga acceso a este informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo pueden no ser adecuados para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El precio de los valores e instrumentos y los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponer la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo en estos casos necesario hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como de los propios valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos.

GPM, así como sus personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta, pueden tener una relación comercial relevante con la compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, negociando con dichos instrumentos incluso como proveedor de liquidez, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe. No obstante, GPM tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control en el Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar los conflictos de interés de sus personas sujetas. La política de conflictos de interés puede consultarse en la web corporativa de GPM (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas. Entre estas medidas está la prohibición de operar por parte del analista o las personas sujetas que hayan colaborado en la confección del informe de operar en el valor objeto del análisis, o en instrumentos conexos, si tienen conocimiento de las fechas de difusión o del contenido probable del informe y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a los clientes. De la misma forma el analista responsable del informe no podrá realizar operaciones personales con el instrumento financiero objeto del informe de modo contrario a la recomendación vigente en el mismo.

La remuneración del personal que ha elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.

Conflictos de interés:

A fecha del presente informe, GPM tiene un contrato de autocartera Quabit Inmobiliaria, S.A. en el Mercado Alternativo Bursátil. GPM dispone de un acuerdo con Quabit Inmobiliaria, S.A que el mismo se ha elaborado de forma objetiva, independiente y sin recibir instrucciones del emisor.