



# Una Visión de Conjunto

CUMPLIENDO OBJETIVOS

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS

PREVISIÓN 2005

## CUMPLIENDO OBJETIVOS

Inmobiliaria Urbis presenta de forma sistemática, desde 1996, un capítulo en sus informes anuales en el que se analizan los objetivos marcados y el grado de cumplimiento de los mismos.

En el cuadro que se presenta a continuación se comparan los objetivos publicados hace un año, con la realidad alcanzada.

Cumplimiento Objetivos	Crecimiento 2004	
	Objetivo	Real
Cifra de Negocio de Promoción	10-15%	17%
Rentas de Alquiler Patrimonio	2-4 %	6%
Venta de Suelo	10-15%	99%
Beneficio Neto Atribuido	>12%	35%

Inmobiliaria Urbis fijó como objetivo para 2004 un aumento de la cifra de negocio de promoción residencial en el entorno del 10-15%. Además, en la Presentación Anual de Resultados de la Bolsa de Madrid se dijo que los márgenes de promoción se mantendrían en niveles similares a los de 2003, por encima del 25%.

Estos objetivos podían considerarse ambiciosos en el marco de las malas perspectivas que muchos auguraban para el sector. A pesar de ello, el volumen de negocio de promoción residencial ha crecido un 17% en 2004, por encima del rango estimado, y se ha hecho además con márgenes porcentuales cercanos al 29%, significativamente superiores a los de 2003.

Para los ingresos de alquiler se publicó al comienzo de 2004 un objetivo de crecimiento de entre el 2 y el 4%. Aunque el mercado de rentas se ha mantenido débil en línea con nuestras previsiones, el crecimiento real de Urbis ha sido del 6%, superior al objetivo. Es destacable que este logro no se debe a la compra de nuevos activos, ya que el crecimiento en superficies homogéneas (like for like) de 2004 ha sido del 4,3%.

Con respecto a la venta de suelo, su volumen final ha sido muy superior al previsto, ya que prácticamente se ha duplicado en 2004. Esto ha sido así por la aparición de oportunidades puntuales de negocio derivadas de la favorable evolución del mercado.

Finalmente, el Informe Anual de 2003 establecía como previsión que el beneficio neto crecería más de un 12%, cifra que fue revisada al alza, hasta el 25%, en el Informe a la CNMV de los Resultados del Primer Semestre. Al cierre del ejercicio 2004, el beneficio neto ha aumentado un 35%, crecimiento que además ha estado basado en los resultados ordinarios y recurrentes.

Resumiendo, podemos afirmar que los objetivos marcados y anunciados por Urbis no sólo se han cumplido, sino que un año más han vuelto a superarse, tanto en el beneficio neto total de la Compañía, como en cada una de sus líneas de negocio.

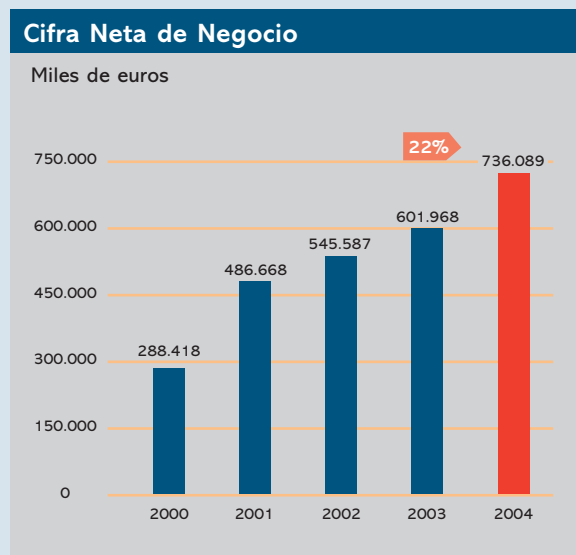
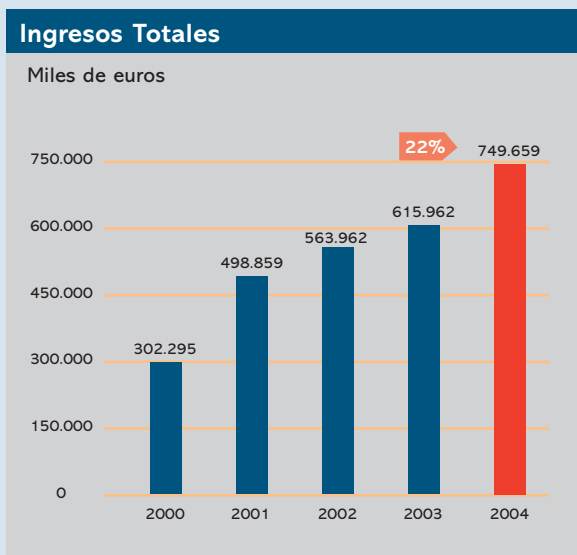
## EVOLUCIÓN Y PREVISIÓN DE RESULTADOS

En este capítulo, como es tradicional en los informes anuales de Inmobiliaria Urbis, se presenta la evolución económico financiera de nuestro Grupo durante un período de 5 años, así como la previsión de los principales datos relativos a 2005.

En años pasados se ha hecho referencia al comenzar este apartado al contraste entre la trayectoria de crecimiento de los indicadores económico-financieros y la cotización bursátil, que estaba muy alejada del valor fundamental razonable de nuestra Compañía. Afortunadamente, esta situación ha ido mejorando con las revalorizaciones bursátiles producidas hasta el momento de la elaboración de este Informe.

Refiriéndonos ya al análisis de la evolución de los últimos cinco años, vemos que el volumen de negocio de Inmobiliaria Urbis sigue creciendo, con una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) del 21%, que ha multiplicado por 2,5 nuestro tamaño. Así, Urbis se ha consolidado como una de las mayores empresas del sector.

Este crecimiento es más relevante si se considera que hace cinco años nuestra cotización descontaba un escenario muy pesimista para el sector residencial en su conjunto, que además no discriminaba entre segmentos, modelos de negocio y compañías.



Observamos que los gráficos de ingresos totales y cifra neta de negocio son muy similares, lo que indica que Inmobiliaria Urbis ha basado su creci-

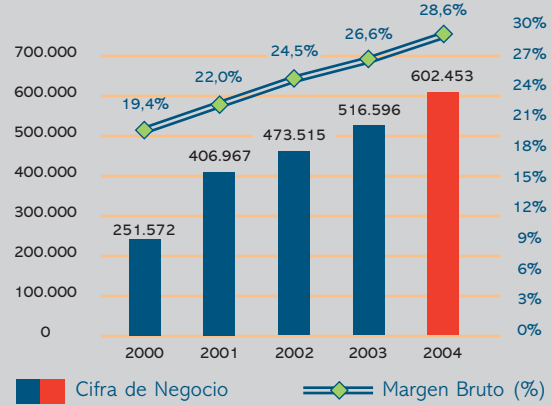
miento en la actividad típica y ordinaria, sin recurrir a ventas extraordinarias de patrimonio.

Analizando de forma separada cada línea de negocio, la actividad promotora residencial destaca no sólo por el crecimiento de ingresos, sino también por el constante aumento del margen bruto porcentual, que evoluciona desde el 19,4% de 2000, hasta el actual 28,6%.

Hay que destacar que Urbis no considera las hipotéticas subidas futuras de precios en el cálculo de la rentabilidad de sus inversiones, por lo que éstas son siempre conservadoras y permiten ofrecer productos muy competitivos en caso de contracción del sector. En cualquier caso, Urbis adapta sus precios finales a la situación real del mercado, por lo que los márgenes de los últimos años no han dejado de crecer.

**Promoción**

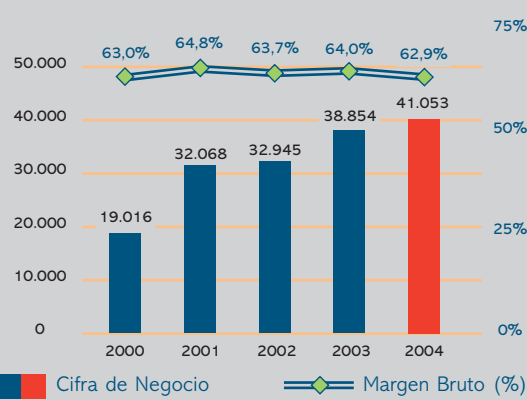
Cifra de Negocio y Margen Bruto



En la actividad patrimonialista, la tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) durante el periodo que se muestra en el gráfico ha sido del 16%. Así, con respecto a 2000, se han duplicado los ingresos, que ahora prácticamente cubren los costes indirectos de explotación, así como el coste financiero neto. Por lo que respecta a los márgenes brutos porcentuales, se han mantenido muy estables a pesar de la fuerte recesión que ha vivido el mercado de oficinas desde el año 2001.

**Rentas de Alquiler**

Cifra de Negocio y Margen Bruto

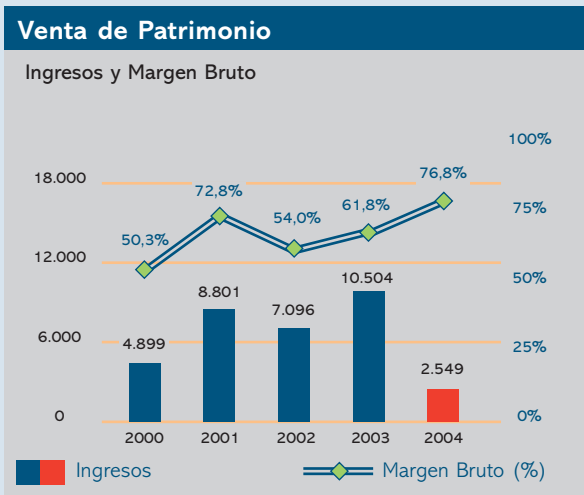
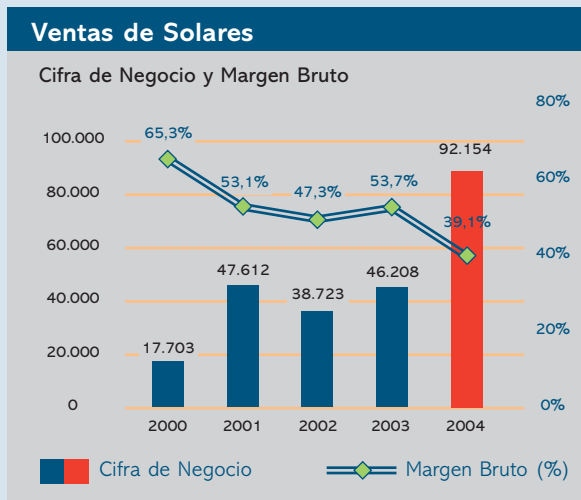


Inmobiliaria Urbis ha ido construyendo en estos años un patrimonio inmobiliario relevante, con más de 400.000 m2 en explotación, que va acumulando plusvalías significativas y dotando a la Compañía de un mayor perfil defensivo.



Las ventas de solares de los últimos cinco años no son completamente comparables por no haber tenido esta actividad, hasta 2002, la consideración de línea de negocio independiente y por ser ésta una fuente de ingresos recurrente pero menos lineal en su evolución, con volúmenes más volátiles en función de operaciones puntuales, a veces de carácter oportunista.

En el gráfico se destaca el gran volumen de negocio de 2004 y los altos márgenes que se producen, en general, con estas ventas, consecuencia de las plusvalías latentes que nuestro modelo de negocio genera en el suelo.



Las ventas de inmovilizado han sido poco significativas en volumen, aunque de alto margen. Inmobiliaria Urbis ha seguido en los últimos años una política de desinversión en viviendas y locales comerciales dispersos del patrimonio antiguo, que acumulan grandes plusvalías.

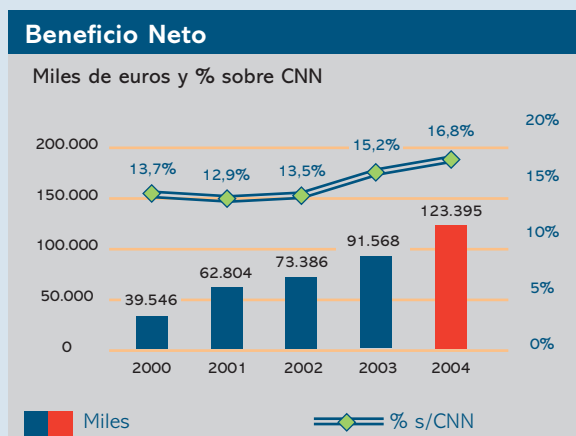
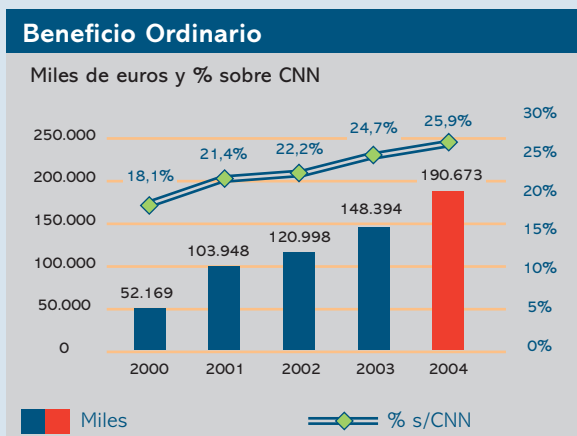
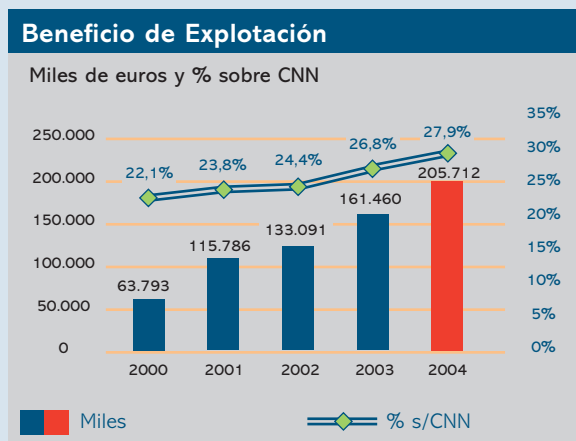
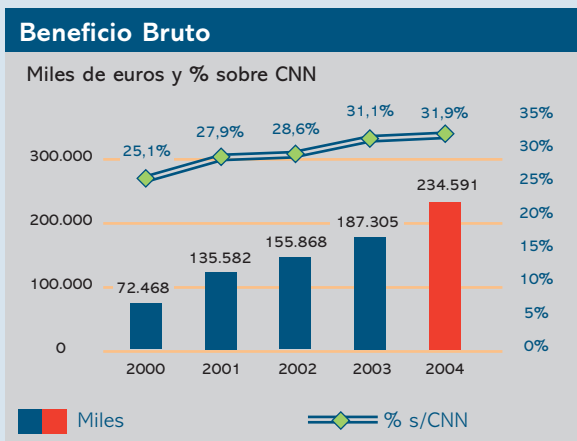
La evolución en los últimos 5 años de los diferentes resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, tanto en volumen como en margen porcentual, sigue mostrando un perfil de crecimiento y mejora constante, que incluso se ha acelerado en el último ejercicio cerrado.

**Edificio de Oficinas alquilado al Grupo Dragados. San Sebastián de los Reyes, Madrid.**



Este hecho es la consecuencia del ya comentado crecimiento operativo aportado por todas las líneas de negocio y además, como más tarde se

detallará, de la constante reducción porcentual de gastos indirectos, de personal y financieros.



### Resultado Extraordinario

Año	2000	2001	2002	2003	2004
	3.110	-6.957	-14.501	-4.755	-4.066

### Tipo Impositivo

Año	2000	2001	2002	2003	2004
	28,5%	35,3%	30,9%	32,5%	33,4%

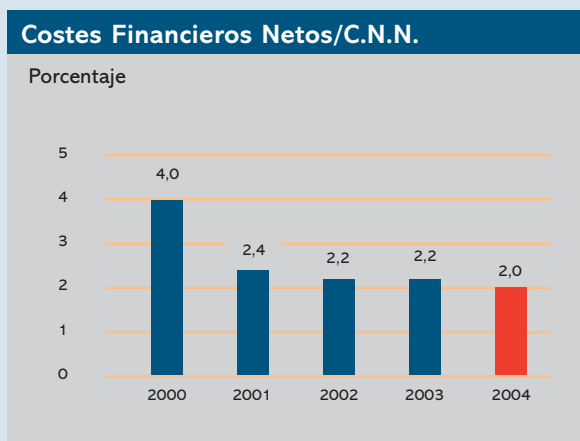
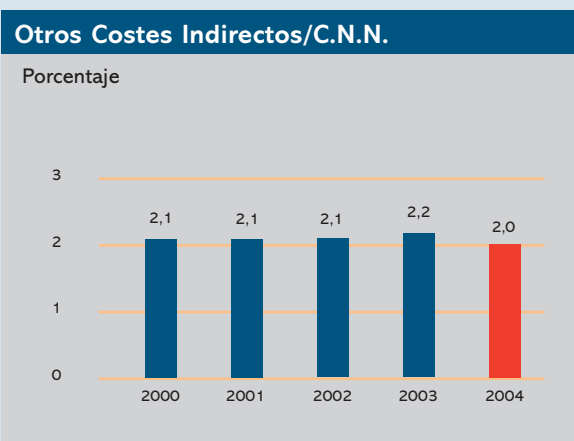
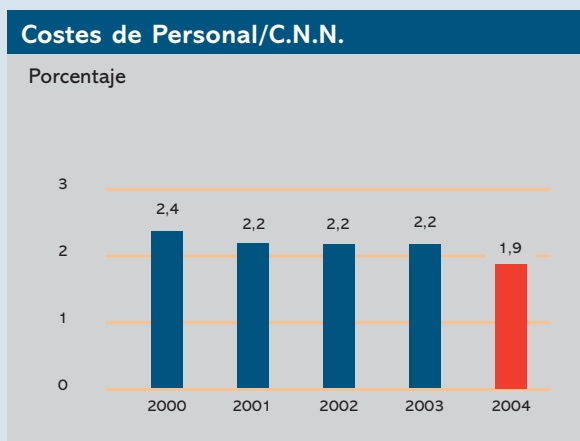
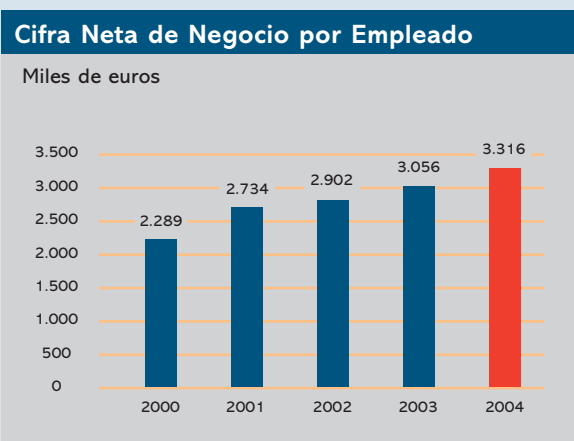
Cabe destacar que el beneficio ordinario es el que más ha aumentado, con una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) del 30% desde 2000. De esta manera puede afirmarse que Inmobiliaria Urbis ha basado su trayectoria en la gestión de su actividad típica, sin necesidad de recurrir a la realización acelerada de plusvalías latentes.

El resultado neto crece a un menor ritmo que el ordinario por la subida en 2001 de la tasa fiscal, tras el agotamiento en 2000 de las bases imponibles negativas, y por la política, conservadora, de dotación de provisiones extraordinarias. A pesar de ello, en el período que reflejan los gráficos, nuestro beneficio neto se ha multiplicado

por tres, con una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) del 25%.

Para finalizar con la cuenta de resultados, hay que hacer una mención especial al esfuerzo que

Inmobiliaria Urbis ha realizado en los últimos años para reducir y contener el peso de los costes indirectos, lo que nos sitúa, con toda seguridad, como una de las empresas más eficientes del sector.



La suma de los costes indirectos, tanto de estructura como financieros, representa sólo el 6% de la cifra de negocio, por lo que casi todo el beneficio bruto, que tiene un margen del 32%, se traslada al resultado ordinario.

Al analizar la estructura financiera, lo más relevante es el bajo ratio de apalancamiento compa-

rado con el sector, especialmente si se considera el valor de mercado de los activos. Hay que tener en cuenta, además, que el riesgo financiero real es incluso menor al indicado por el ratio, porque la mayoría de la deuda está afecta a promociones, muchas de cuyas unidades se encuentran comercialmente vendidas.

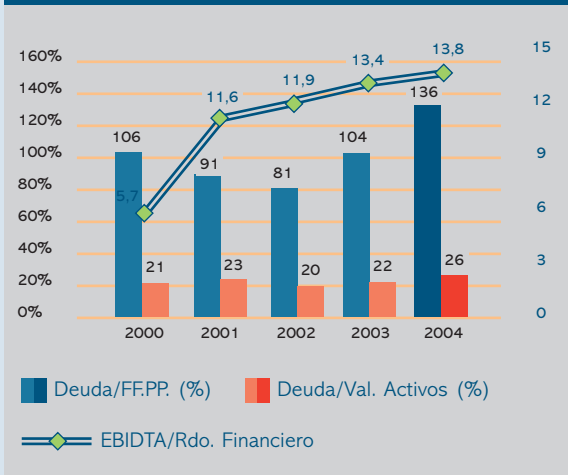


En cuanto a la evolución del apalancamiento, descendió hasta 2002, en el marco de un escenario en el que parecía que la mejor opción de crecimiento vendría con alguna adquisición corporativa. Con posterioridad, con la constatación de la fortaleza estructural del sector y con los tipos de interés en mínimos históricos, Urbis apostó por acelerar el crecimiento orgánico, con más compras directas de solares que han incrementado el apalancamiento financiero.

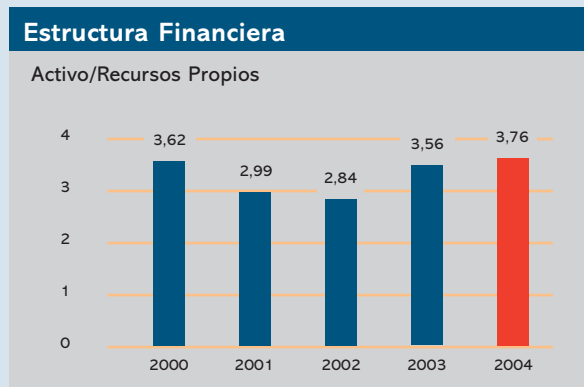
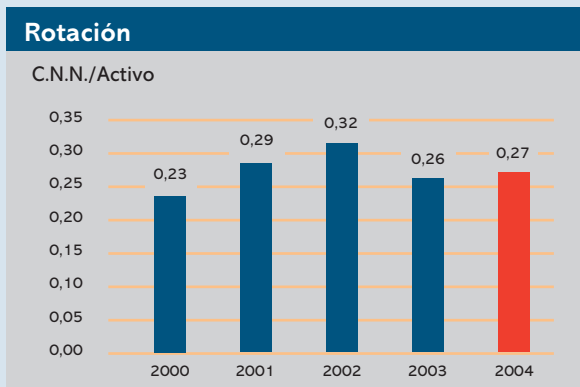
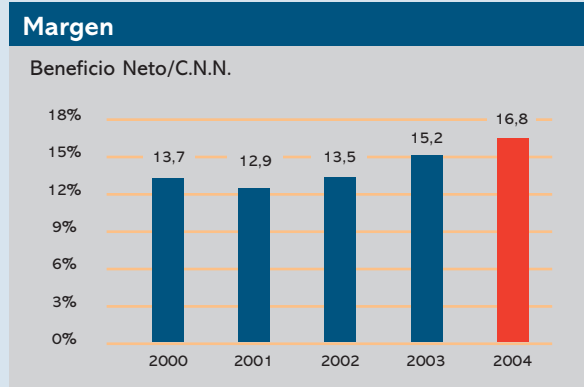
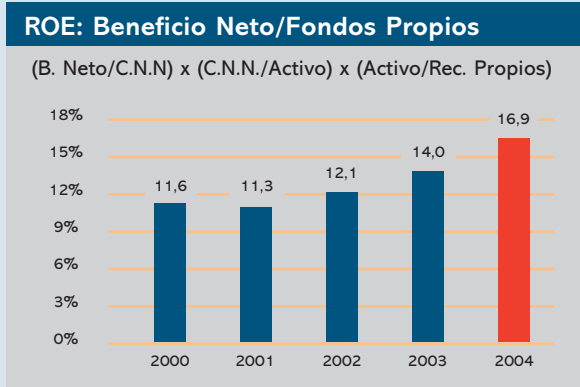
Este mayor volumen de inversión, con rentabilidades operativas muy superiores al coste de la deuda, ha impulsado la rentabilidad de los fondos propios (ROE), que ha subido de forma significativa desde 2002, como puede verse en los gráficos adjuntos.

Los gráficos también ilustran el análisis del ROE como el producto de margen, rotación y apalan-

### Apalancamiento Financiero y Cobertura de Intereses



amiento, indicadores de la gestión operativa y financiera de la Compañía.



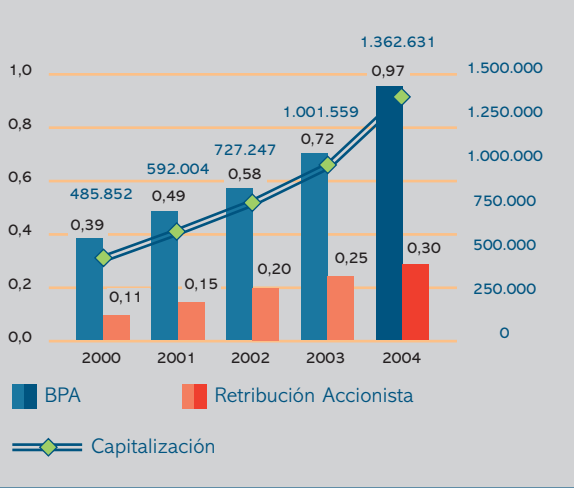


Se observa que el ROE ha crecido significativamente desde 2002 impulsado por los mayores márgenes y por el comentado apalancamiento. Estos efectos se contrarrestan parcialmente con una menor rotación, que disminuye por el mayor volumen de inversiones realizadas a partir de 2002 y que también ha sido comentado.

Por lo que se refiere al comportamiento bursátil de Inmobiliaria Urbis, en los gráficos podemos ver que el crecimiento del beneficio por acción y de la retribución al accionista ha sido constante en los últimos años, lo que ha acabado reflejándose en la capitalización, que ha crecido considerablemente, sobre todo a partir de 2002.

En cualquier caso, la cotización al cierre de 2004 aún presenta un PER relativamente bajo y un gran descuento sobre el Valor Patrimonial Neto de la Compañía, como puede verse en los gráficos correspondientes, lo que indica potencial de revalorización.

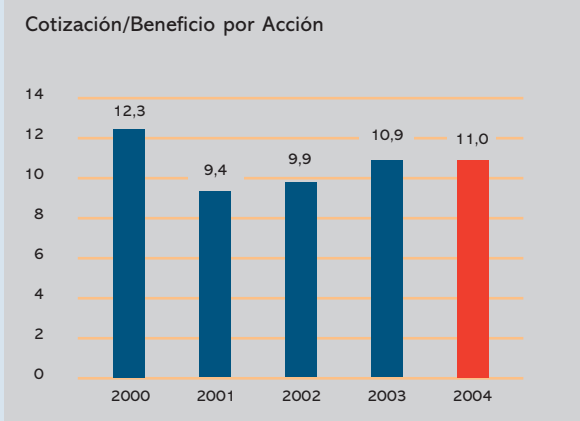
**Beneficio y Dividendo por Acción y Capitalización**



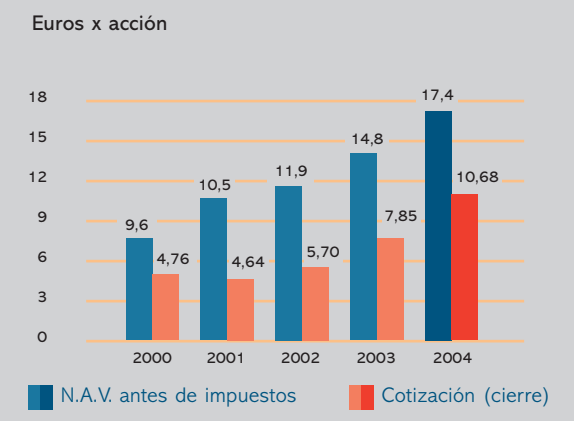
**Descuento de la Acción sobre N.A.V.**

Año	2000	2001	2002	2003	2004
Descuento	51%	56%	52%	47%	38%

**PER**



**Descuento Cotización sobre Valor Patrimonial de la Acción**



## PREVISIÓN 2005

Aunque siempre es complicado hacer previsiones, parece que en términos generales, el escenario de 2005 tendrá las siguientes características:

- Una suave desaceleración del mercado residencial, con períodos más largos de venta y menores crecimientos de precios. En cualquier caso, Urbis cree que seguirá habiendo una gran demanda de primera residencia a precios asequibles.
- En el mercado inmobiliario no residencial, en general, se espera una mejoría de las oficinas y estabilidad en el segmento comercial.

Como se detalla en otras partes de esta Memoria, entendemos que Urbis lo hará mejor que el sector residencial en su conjunto, ganando cuota de mer-

cado, gracias a que su banco de suelo permite incrementar la oferta de primera residencia urbana y hacerlo a precios actuales, asequibles para las familias españolas.

Por otro lado, los contratos y reservas de venta de pisos pendientes de liquidar, así como el alto nivel de ocupación del patrimonio en renta, aportan bastante visibilidad sobre los resultados de la Compañía.

Así, para 2005 prevemos de nuevo un buen ejercicio, con crecimientos también de dos dígitos y basados, de nuevo, en las actividades ordinarias y recurrentes de la Compañía.

Completamos nuestras previsiones con el cuadro que se adjunta a continuación:

Previsiones 2005		
Concepto	2004 Real (*)	2005 Crecimiento estimado
Cifra Negocio	627	30-35%
Ingresos Promoción	491	35-45%
Ingresos Rentas	41	4-6%
Ingresos Suelo	92	5-10%
Resultado Neto	107	20-25%

Resultados recurrentes, sin aportación significativa de ventas patrimoniales.

(\*) Cuentas NIF proforma no auditadas





Centro Comercial "La Esquina del Bernabéu". Madrid.