

UNA VISIÓN DE CONJUNTO



CUMPLIENDO OBJETIVOS

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS

PREVISIÓN 2006

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 2005	
	OBJETIVO	REAL
Cifra Neta de Negocio	30 - 35%	42%
Cifra de Negocio de Promoción	35 - 45%	44%
Rentas de Alquiler Patrimonio	4 - 6%	4%
Venta de Suelo	5 - 10%	16%
Beneficio Neto Atribuido	20 - 25%	39%

Inmobiliaria Urbis publicó en su Informe Anual 2004 como objetivos para 2005 un aumento de la cifra de negocio del 30-35% y un crecimiento del beneficio neto en el rango del 20-25%. Esta última previsión sobre el beneficio neto fue elevada en junio hasta el entorno del 30%.

Estos objetivos podían considerarse ambiciosos después de varios años de gran fortaleza y crecimiento. A pesar de ello, 2005 se ha cerrado con incrementos en ingresos y en beneficio neto del 42% y del 39% respectivamente.

Por líneas de negocio, como se puede ver en la tabla, los crecimientos en promoción residencial y en venta de suelo han superado los objetivos que se publicaron. Con respecto a los ingresos por alquiler, han crecido en línea con nuestra previsión, aunque en la parte baja del rango por la mayor venta de activos.

Resumiendo, los objetivos marcados y anunciados se han cumplido y superado un año más, tanto en el total agregado del Grupo, como en cada una de las líneas de negocio.

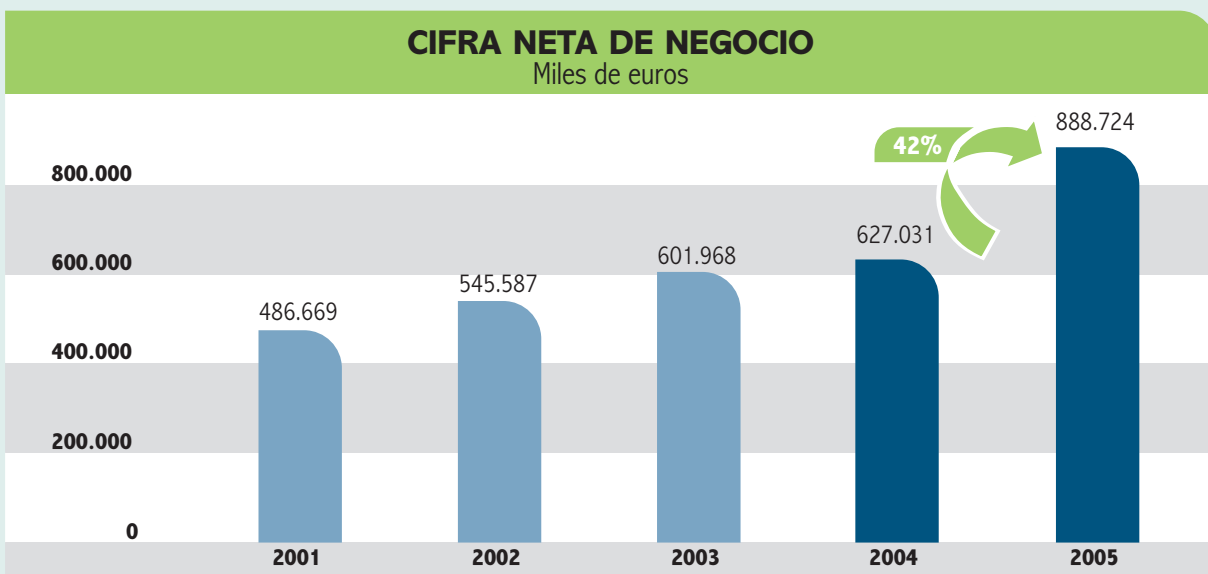
EVOLUCIÓN DE RESULTADOS

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 cinco años, así como la previsión de los principales datos relativos a 2006.

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 se va corrigiendo de forma progresiva y se

va estrechando el diferencial entre la capitalización bursátil y el valor patrimonial neto. En cualquier caso, estimamos que aún existe un importante potencial de revalorización.

Comenzando con el análisis de la evolución de los últimos cinco años, el volumen de la cifra de negocio ha aumentado a una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) del 16%. Esto es, el Grupo Urbis prácticamente ha duplicado su tamaño desde 2001, consolidándose así como una de las mayores empresas del sector en España y Portugal.



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

Analizando de forma separada cada línea

de negocio, las tasas anuales de crecimiento compuesto desde 2001, han sido las siguientes:

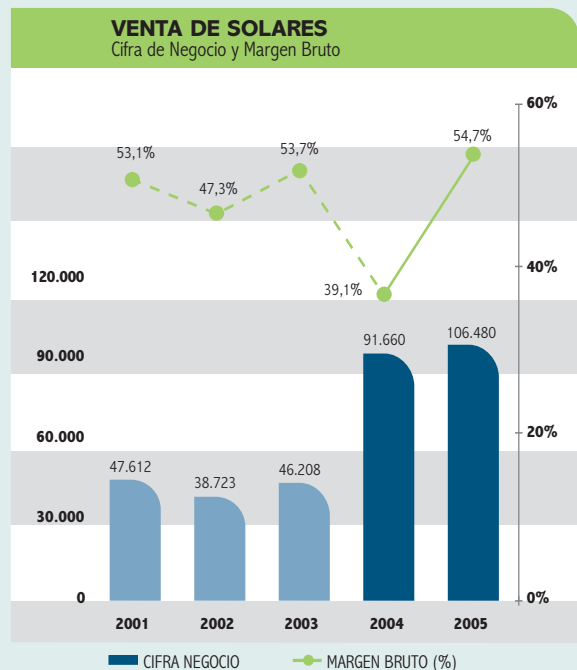
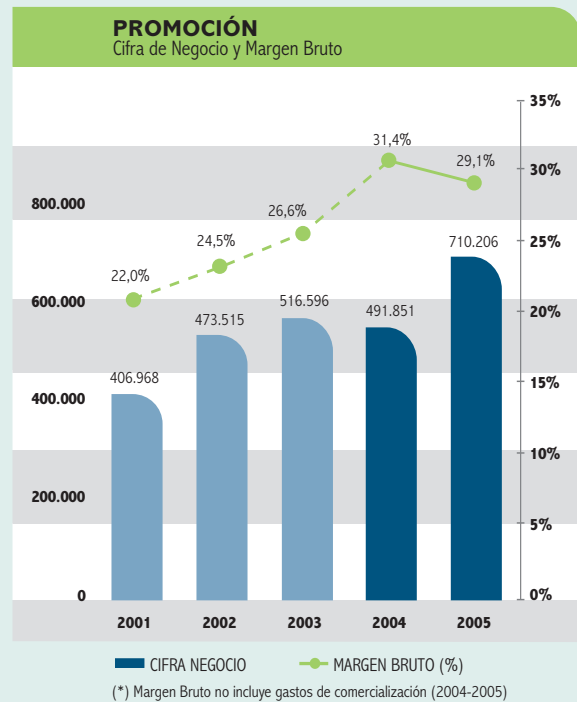
- Promoción residencial: 15%
- Suelo: 22%
- Patrimonio: un 7% los ingresos de alquiler y un 33% la venta de activos.

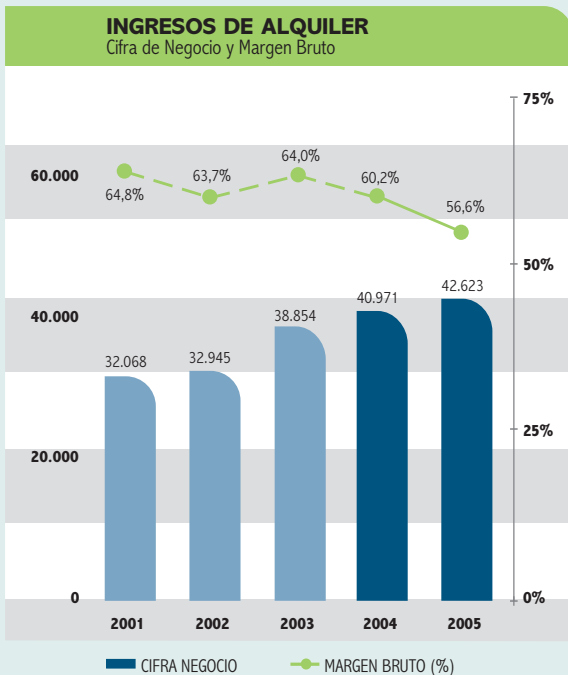
La actividad promotora residencial ha tenido un crecimiento prácticamente constante de la cifra de negocio, que ha pasado de 407 millones en 2001 a 710 millones en 2005. Además, el margen bruto porcentual ha evolucionado desde niveles en el entorno del 20% a los actuales, cercanos al 30%.

Estos elevados márgenes reflejan en gran medida el valor creado con la gestión urbanística previa del suelo. Urbis compra terrenos y solares no finalistas con potencial de gestión. De esta manera se aseguran productos finales competitivos en precio, más resistentes a contracciones de la demanda. En cualquier caso, los precios finales se adaptan a la situación real del mercado, por lo que los márgenes de los últimos años no han dejado de crecer.

La gestión y venta de suelo empezó a tener la consideración de línea de negocio independiente en 2002, habiéndose aumentado claramente el volumen de ingresos desde 2004. Esta gestión activa del suelo capitaliza nuestro know-how, dinamiza nuestro principal activo inmobiliario y aumenta la rentabilidad operativa de la Compañía.

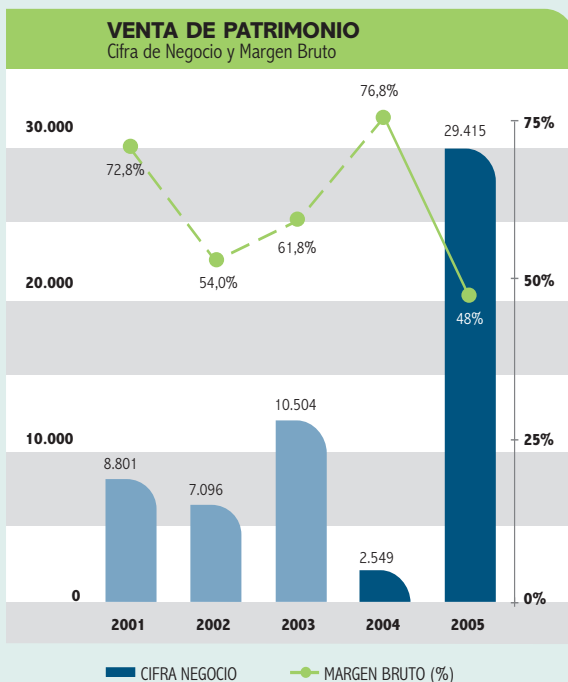
Las ventas actuales, superiores a los 100 millones de euros anuales, suponen un nivel de rotación sostenible y recurrente, ya que representan menos del cuatro por ciento del valor de mercado de nuestro banco de suelo.





En el gráfico destacan también los altos márgenes que se generan, en general, con estas ventas, consecuencia de las plusvalías latentes que nuestro modelo de negocio genera en el suelo.

En la actividad patrimonialista, el crecimiento de los ingresos de alquiler ha sido constante, aunque moderado, con una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) durante el periodo del 7%. Este aumento de las rentas, que cubren todos los costes indirectos de explotación, así como una parte relevante de los gastos financieros, incrementa el perfil defensivo de nuestra Compañía.

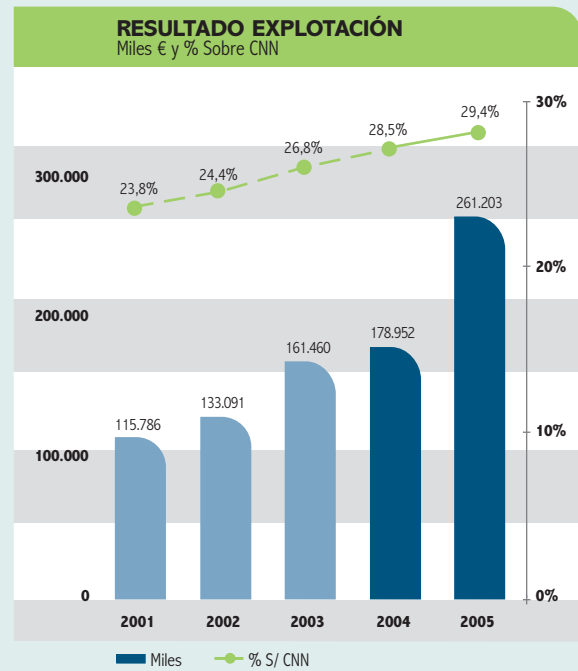
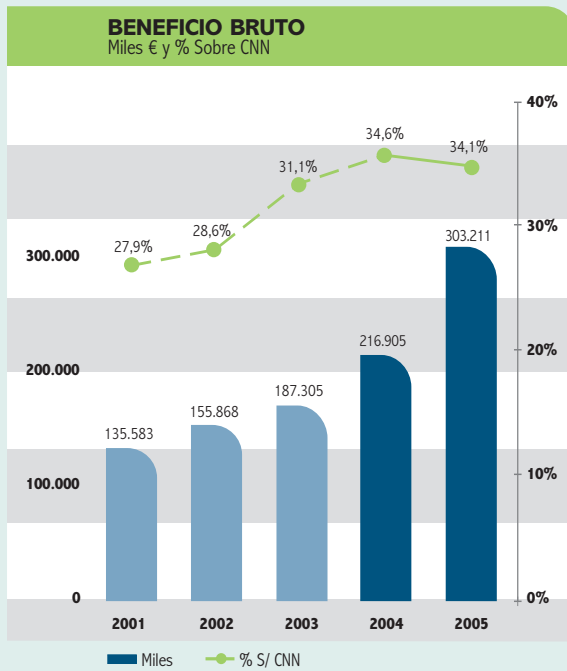


Durante estos cinco años se han vendido activos de renta pequeños y dispersos, principalmente pisos y locales del patrimonio histórico, que han sido sustituidos por grandes edificios singulares, más eficientes y con más potencial de revalorización. Nuestra cartera apenas ha aumentado el número de metros cuadrados sobre rasante en explotación, pero su valor de mercado ha crecido más del 50%.

Si consideramos todos los ingresos generados por el patrimonio en alquiler, tanto las rentas como las ventas, han crecido en el periodo 2001-2005 a una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) del 15%, generando además elevados márgenes porcentuales.

La evolución en los últimos cinco años de los diferentes resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias, tanto en volumen como en margen porcentual, sigue mos-

trando un perfil de crecimiento y mejora constante, que incluso se ha acelerado en el último ejercicio cerrado.



OTROS RESULTADOS

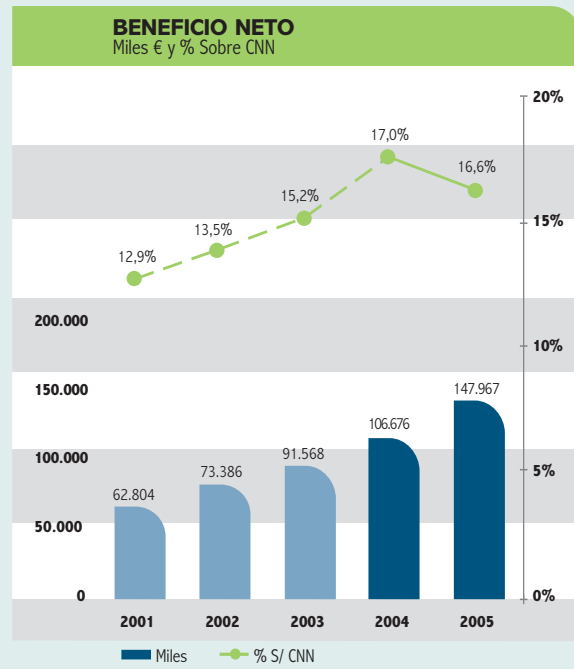
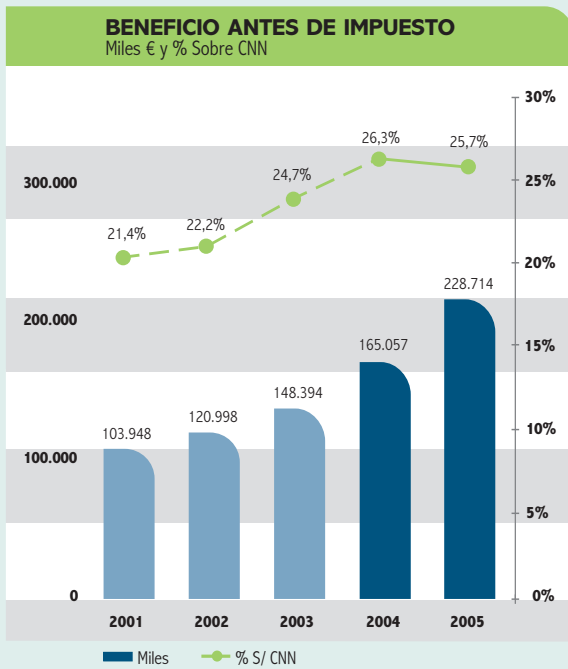
	2001	2002	2003	2004	2005
Rdo. Extraordinarios	-6.957	-14.501	-4.755	0	0
Diferencial Financiero	-11.437	-12.079	-13.141	-14.529	-24.376
Var. Valor Activos	0	0	0	260	-8.026



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

El beneficio de explotación ha crecido en el periodo a una tasa anual compuesta del 23% y, además, lo ha hecho con márgenes porcentuales que han mejorado cada año. Puede afirmarse que la trayectoria de

Inmobiliaria Urbis se ha basado en la buena gestión operativa: crecimiento del resultado bruto en cada línea de negocio, combinado con un riguroso control de los gastos indirectos de explotación.



TIPO IMPOSITIVO

	2001	2002	2003	2004	2005
Tipo Impositivo	35,3%	30,9%	32,5%	32,9%	33,7%



El beneficio antes de impuestos ha crecido desde 2001 a ritmos ligeramente inferiores al de explotación, por el mayor peso de los costes financieros y por la política, prudente todos estos años, de dotación de provisiones.

El beneficio neto atribuido ha pasado de 63 millones de euros en 2001 a 148 en 2005, lo que supone un crecimiento, total y por acción, del 24% TACC.

Podemos añadir que el resultado contabilizado en la cuenta de pérdidas y ganancias es sólo una parte del valor creado por una compañía inmobiliaria. Además, hay que considerar el incremento del valor patrimonial neto (NAV), que se genera con el crecimiento de las plusvalías latentes.

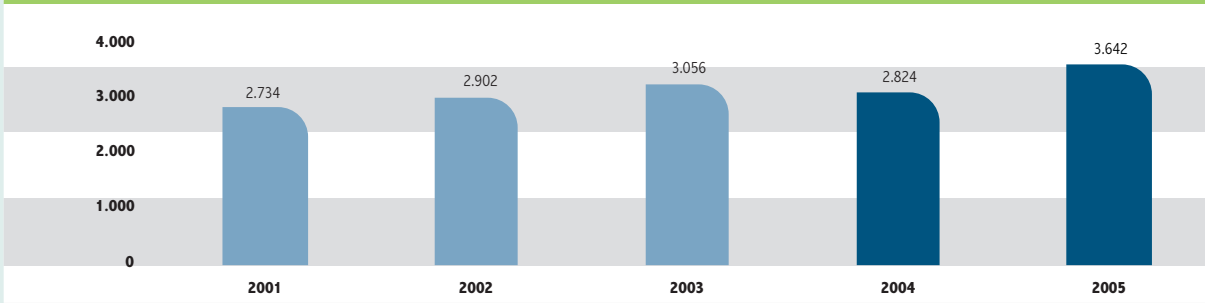
Como se verá con más detalle en la sección correspondiente de este Informe Anual, desde 2001 nuestro NAV ha pasado de 1.336 a más de 2.800 millones, lo que representa una tasa anual compuesta del 20%.

Para finalizar con la cuenta de resultados, hay que hacer una mención al esfuerzo que Inmobiliaria Urbis realiza para contener el peso de los costes indirectos, lo que nos sitúa, con toda seguridad, como una de las empresas más eficientes y flexibles del sector.

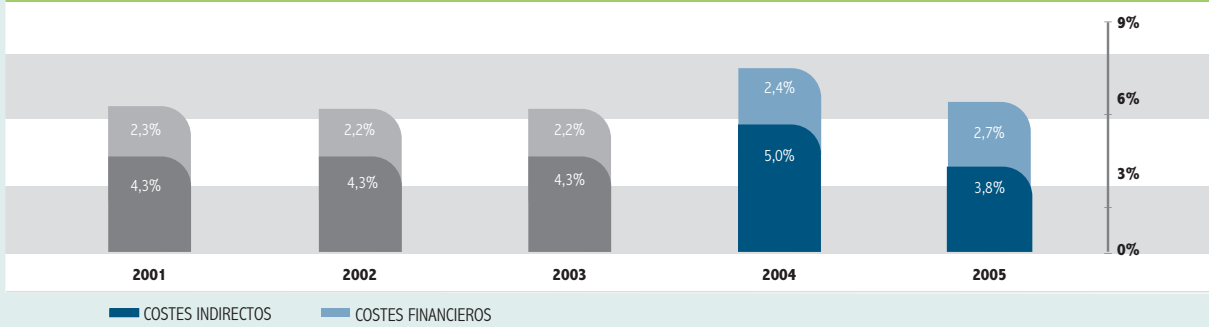
La suma de los costes indirectos, tanto de estructura como financieros, representa sólo el 6,5% de los ingresos, por lo que una gran parte del beneficio bruto, que tiene un margen del 34%, se traslada al resultado antes de impuestos.



CIFRA NETA DE NEGOCIO POR EMPLEADO
Miles de euros



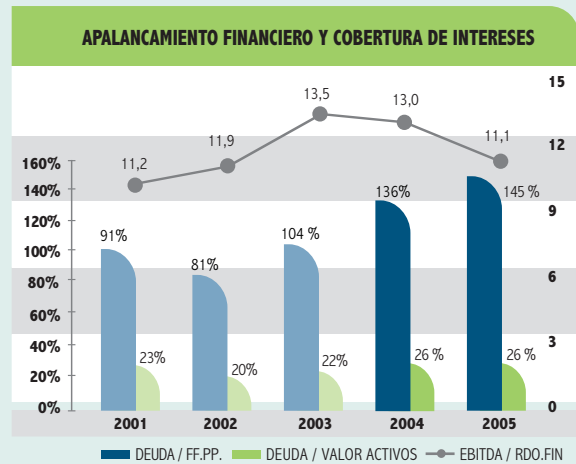
OTROS COSTES INDIRECTOS / C.N.N.
Miles de euros y % Sobre CNN



Al analizar la estructura financiera, lo más relevante es el bajo ratio de apalancamiento comparado 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 una gran parte de la deuda está afecta a promociones, muchas de cuyas unidades se encuentran comercialmente vendidas.

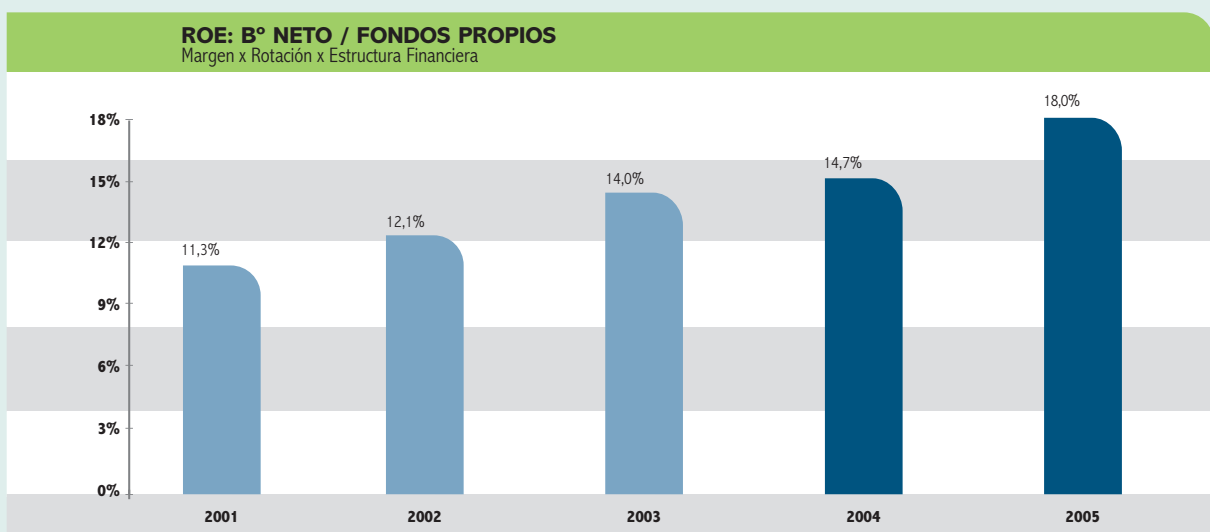
En cuanto a la evolución del apalancamiento, descendió hasta 2002, en el marco de un escenario en el que parecía que la mejor opción de crecimiento vendría con alguna adquisición corporativa. Con posterioridad, con la constatación de la fortaleza estructural del mercado residencial y con los tipos de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

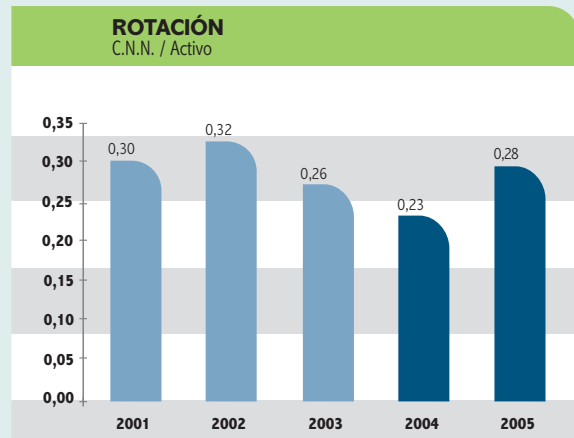
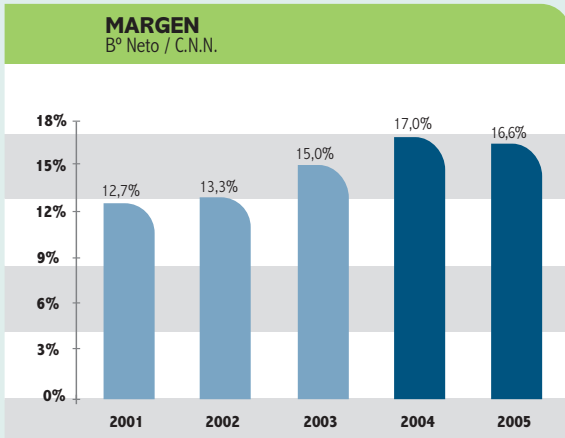
Los gráficos del ROE muestran que este ratio de rentabilidad ha mejorado mucho en el periodo analizado, subiendo desde el 11% hasta el 18%. Los gráficos también ilustran el análisis del ROE como el producto de margen, rotación y apalancamiento, indicadores de la gestión operativa y financiera de la Compañía.



Los márgenes han subido durante el periodo, impulsados sobre todo por el buen comportamiento de la línea de negocio de promoción residencial. A partir de 2002 aumentaron las inversiones y la deuda financiera.

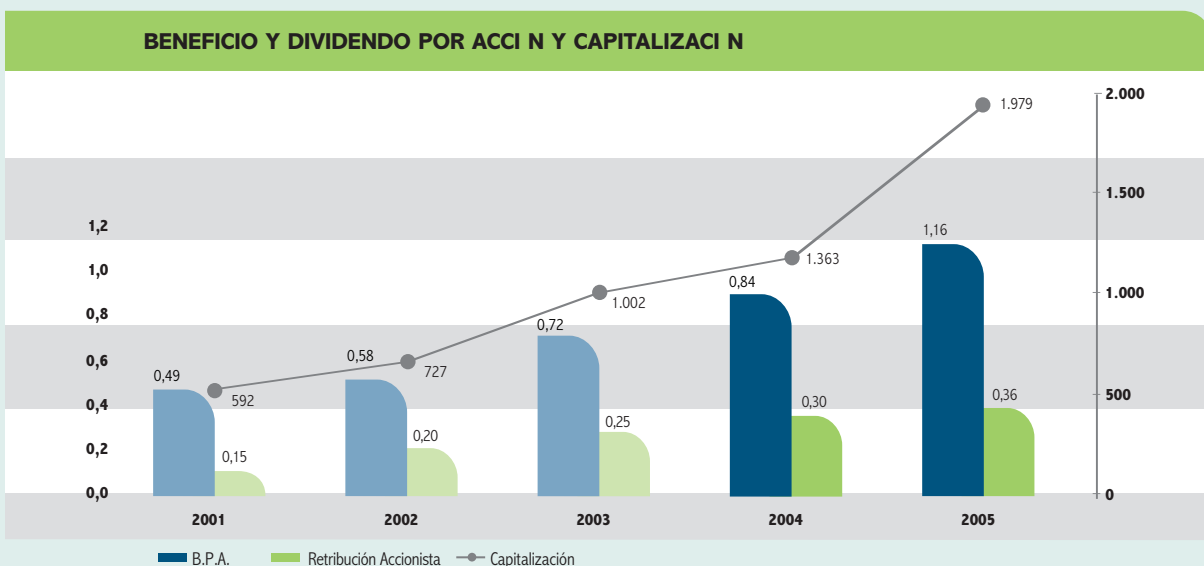
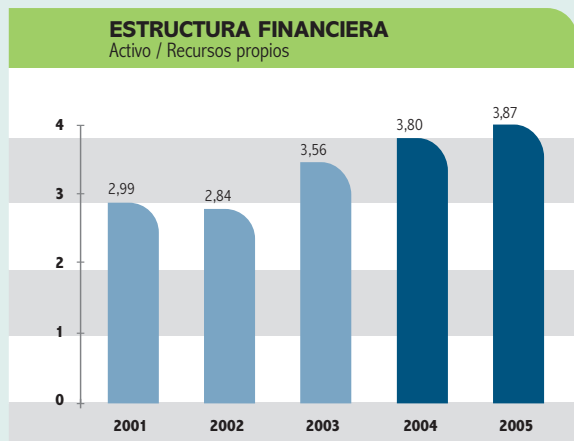
Las primeras tuvieron un efecto negativo en el ROE al incrementar el peso del balance y, en consecuencia, disminuir la rotación. Por el contrario, el mayor endeudamiento (con un coste inferior a la rentabilidad operativa de las operaciones), ha tenido un efecto positivo sobre la rentabilidad de los fondos propios.



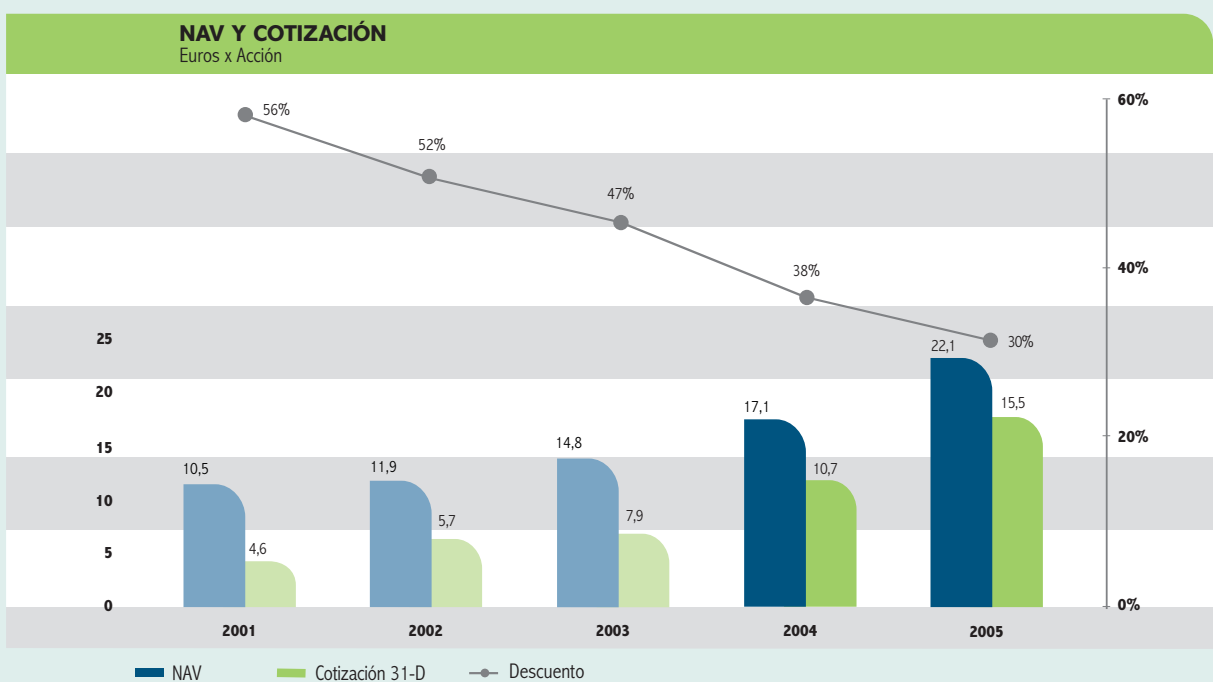
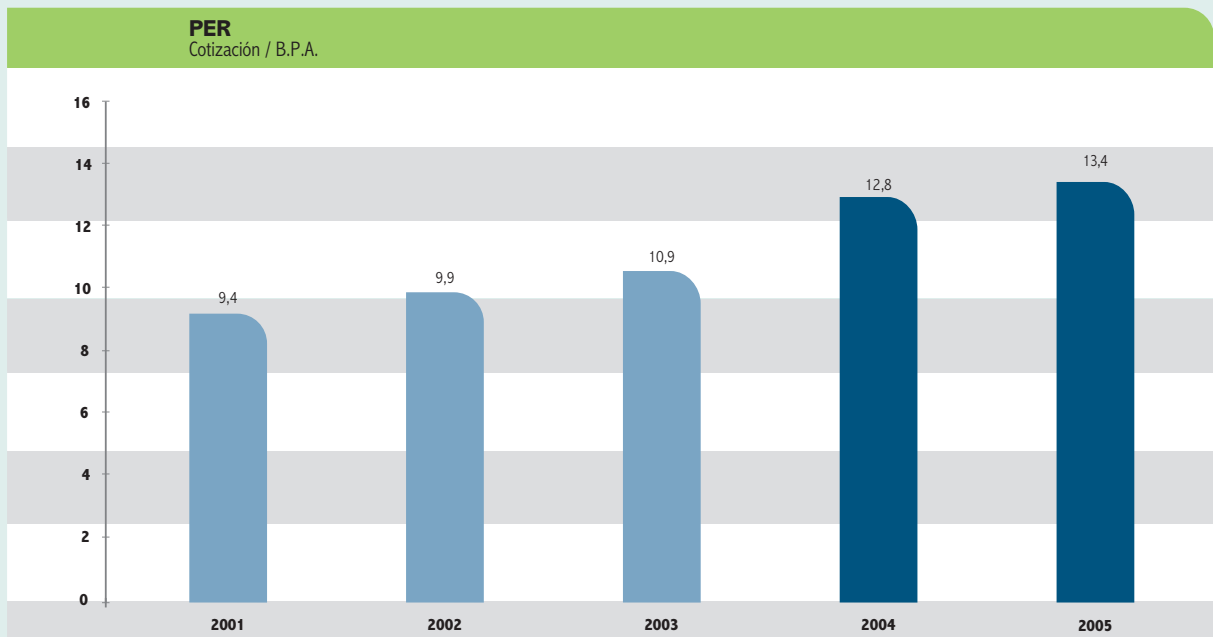


En 2005 se rompe la tendencia de subida de márgenes, pero este hecho es sobradamente compensado con el incremento de la rotación, impulsado por las mayores ventas de suelo y patrimonio y por el buen ritmo de ventas y entregas de viviendas.

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. Estos datos, unidos al incremento ya comentado del valor patrimonial, han acabado reflejándose en la capitalización bursátil, que ha crecido considerablemente, sobre todo a partir de 2002.



En cualquier caso, la cotización al cierre de 2005 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.



PREVISIÓN 2006

Aunque siempre es complicado hacer previsiones, parece que en términos generales, el escenario inmobiliario de 2006 tendrá las siguientes características:

- Desaceleración del mercado residencial, con periodos más largos de venta y crecimientos de precios más moderados, con más incidencia en productos caros y/o de segunda residencia.
- En el mercado inmobiliario no residencial, la ocupación y las rentas deben experimentar una ligera mejoría en oficinas y mantenerse estables en comercial. Los yields se mantendrán previsiblemente en niveles mínimos.

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 mercado, gracias a que su banco de suelo permite incrementar la oferta de primera residencia urbana y hacerlo a precios actuales, que no expulsan la demanda potencial.

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

Así, para 2006 prevemos de nuevo un buen ejercicio, con crecimientos de dos dígitos en ingresos y beneficios.

Completamos nuestras previsiones con el cuadro que sigue a continuación.

PREVISIONES 2006		
CONCEPTO	2005 REAL	2006 CRECIMIENTO ESTIMADO
CIFRA NEGOCIO TOTAL	889	Más del 10%
Promoción residencial	710	Más del 10%
Venta de suelo	106	Similar o ligeramente superior (*)
Patrimonio	72	Dependiendo de operaciones
Ingresos de alquiler	43	Crecimiento en torno al 7%
Venta de activos	29	En torno a 60 millones de ventas*
RESULTADO NETO	148	En torno al 20%

(*) Cifra de negocio muy variable según operaciones concretas, en especial en el caso de venta de patrimonio



