

Ubicaciones *prime* y sólida posición financiera

INM. COLONIAL

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 6,7

Potencial: 20,7%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio 11/08/2023; 17:35h: 5,57

Capitalización (M€): 3.003

Var. Año: -6,8%

Volumen Diario (M€): 4,7

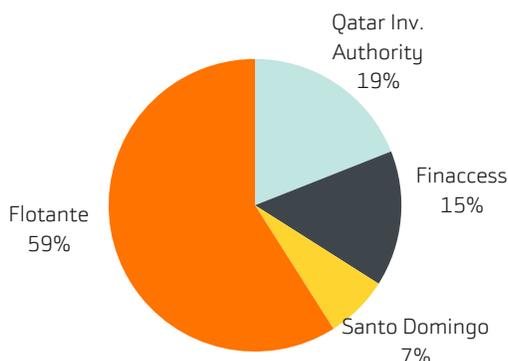
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2022r	2023e	2024e
B° Neto Ajustado	164	162	168
% inc.	134,3	-1,0	3,3
EBITDA	283	298	327
% inc.	13,7	5,4	9,7
FFO/acción	0,37	0,30	0,31
% inc.	294,0	-17,6	3,3
DPA	0,25	0,24	0,25
% inc.	4,2	0,0	0,0
Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
ROCE	2,2%	2,4%	2,7%
ROE	2,7%	2,8%	2,9%
Rentab. dividendo	4,5%	4,3%	4,5%
P/V(x)	0,5	0,5	0,5

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Inmobiliaria Colonial es la única SOCIMI española en la que tenemos **recomendación de Comprar**. Aunque la demanda de oficinas se reduce y la capacidad de subida de rentas es limitada, las ubicaciones *prime* de sus activos, unido a una estructura financiera sólida, le otorgan un carácter defensivo. Cotiza con un **descuento del 49% sobre NAV (10,9€/acción)**, descontando ya rebajas significativas en valoración de activos. Ofrece una rentabilidad por dividendo del 4,5% 2024e y un potencial de revalorización del +21% con respecto a nuestro **precio objetivo (6,7€/acción; sin cambios significativos)**, que ya incluye un escenario conservador de tipos y costes de financiación a largo plazo.

Mantiene ratios de apalancamiento moderados, a pesar de la rebaja en valoración de activos.

La **valoración de activos** ha sufrido una rebaja significativa en el primer semestre de 2023: (i) GAV (valor bruto de los activos) -8% hasta 12.880M€; y (ii) NAV (valor neto) -13% hasta 10,88€/acción. A pesar de ello, la compañía mantiene un ratio de apalancamiento **LTV** en niveles razonables (39% vs 37% anterior).

Ubicaciones *prime*, menos afectadas por la caída de demanda.

Aunque las previsiones para los activos de oficinas son desfavorables, por reducción de demanda y menor capacidad de subida de rentas, **Colonial tiene la cartera de oficinas de mayor calidad de Europa**. La gran mayoría de sus activos se encuentran en **ubicaciones *prime*** en París, Madrid y Barcelona, en las que prevemos que los niveles de ocupación se mantengan elevados, dado que las empresas concentrarán su actividad en estas ubicaciones por imagen de marca y proximidad al cliente.

Ofrece cierta protección en un entorno de elevada inflación.

Aunque no prevemos que Colonial sea capaz de trasladar toda la inflación a las rentas, estas sí deberían crecer de forma moderada, lo que unido a ocupaciones que se mantendrán elevadas y la entrada en explotación de nuevos activos, nos llevan a estimar crecimientos en torno al 5% anual a nivel EBITDA (2022-2027e). Por otra parte, el impacto de mayores costes de financiación será muy progresivo, dado que el vencimiento medio de la deuda son 5 años y 100% a coste fijo. Aunque sigue existiendo riesgo de rebajas en **valoraciones de activos**, la compañía tiene capacidad para continuar reduciendo deuda vía generación de caja y venta de activos.

Mantenemos recomendación a Comprar.

Mantenemos nuestro **precio objetivo sin cambios significativos en 6,7€/acción a diciembre 2024 (+3% vs anterior)**, que ofrece un potencial de revalorización del +21%, a pesar de descontar un escenario conservador. Asumimos un bono soberano al 3,5% a dic-2024 (por encima del actual 3,3% actual; el 60% de sus activos están en Francia). También situamos el coste de financiación a largo plazo en el 3,5% (vs 1,7% actual). Mantenemos **recomendación de Comprar**.

Nota Compañía

14 de agosto de 2023; 13:30h ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Rentas Brutas	355	367	401	426	434	443	4,5%
EBITDA	283	298	327	351	358	365	5,2%
EBIT	275	291	320	343	350	358	5,4%
Beneficio Neto Ajustado	164	162	168	177	179	181	2,0%

Balance de Situación	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo Fijo neto	12.232	11.550	11.590	11.632	11.674	11.718	-0,9%
Inmovilizado financiero	0	0	0	0	0	0	n.a.
Necesidades operativas de fondos	-136	-136	-136	-136	-136	-136	0,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	503	503	503	503	503	503	0,0%
Capital Empleado	12.599	11.917	11.957	11.999	12.041	12.085	-0,8%
Recursos propios	6.159	5.747	5.777	5.812	5.841	5.872	-1,0%
Minoritarios	1.183	1.128	1.162	1.196	1.231	1.267	1,4%
Deuda financiera neta	5.257	5.042	5.018	4.991	4.969	4.947	-1,2%

Flujo de caja	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
EBITDA (caja)	283	298	327	351	358	365	5,2%
R. Financiero	-85	-103	-126	-140	-144	-149	11,8%
Impuestos y otros	-32	-28	-40	-40	-40	-40	4,6%
Flujo de caja operativo (FFO)	166	167	162	171	174	176	1,2%
Capex	-12	-13	-14	-15	-15	-16	4,5%
Flujo de caja libre (AFFO)	154	155	147	156	158	161	0,9%
Dividendo	-130	-135	-130	-134	-141	-143	2,0%
Otros	-616	195	6	6	5	4	n.a.
Var. Deuda Financiera Neta	-592	215	24	27	22	22	n.a.

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2022r	2023e	2024e
Oficinas	9.712	DCF	99,8%	3,7%	3,8%	4,1%
París	6.702	DCF	68,9%	3,1%	3,3%	3,7%
Barcelona	868	DCF	8,9%	5,5%	5,1%	5,5%
Madrid	2.142	DCF	22,0%	4,8%	4,7%	4,9%
Otros	20	GAV	0,2%			
Valor bruto de los activos (GAV)	9.732					
DFN 2024e	-5.018					
Minoritarios	-1.089					
Valor neto de los activos (NAV)	3.625					
Nº de acciones	540					
Precio objetivo (€/acción)	6,72					

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Tasa de descuento (WACC)	4,70%	5,20%	5,70%	6,20%	6,70%	7,20%	7,70%
Precio objetivo (€/acción)	8,17	7,67	7,19	6,72	6,26	5,82	5,39
Rentabilidad por dividendo 2024e	3,0%	3,2%	3,5%	3,7%	4,0%	4,3%	4,6%
Rentabilidad FFO 2024e	3,7%	3,9%	4,2%	4,5%	4,8%	5,1%	5,5%

Todos nuestros informes disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
14/08/2023	Comprar	6,7
07/06/2023	Comprar	6,5
26/04/2023	Comprar	6,5

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
28/11/2022	Comprar	6,7
11/10/2022	Comprar	6,9

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infra & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión