

Los centros de datos impulsan resultados y valoración.

MERLIN PROP.

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 19,6

Potencial: 29,9%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio 31/07/2026; 17:35h: 15,1

Capitalización (M €): 9.337

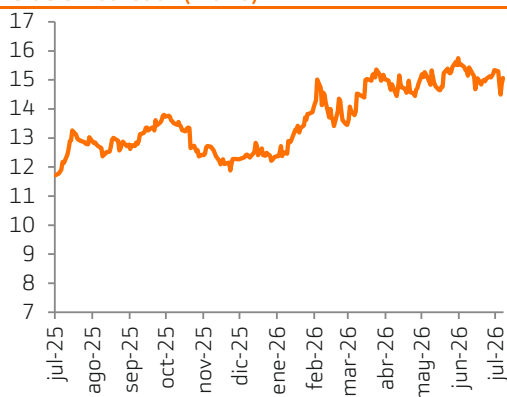
Var. Año: 19,1%

Volumen Diario (M€): 12,1

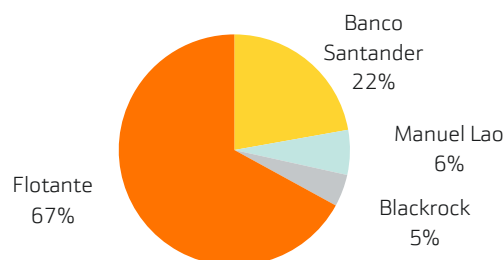
Cód. Reuters / Bloomberg: MRLSM/MRL.MC

Pples datos	2025r	2026e	2027e
B. Neto ajustado	283	325	401
% inc.	3,2	14,9	23,3
EBITDA	399	448	549
% inc.	7,9	12,1	22,8
BPA (€)	0,50	0,52	0,65
% inc.	3,2	4,5	23,3
DPA	0,42	0,41	0,51
% inc.	-4,5	-1,2	21,8
Ppales ratios	2025r	2026e	2027e
ROCE	3,3%	3,4%	3,8%
ROE	3,5%	3,6%	4,4%
Rentab. dividendo	2,8%	2,8%	3,4%
P/V (x)	0,9	1,0	0,9

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los centros de datos suponen una buena oportunidad de crecimiento, tanto en resultados, como dividendos y valoración de activos. Estimamos BNA +24% anual entre 2025 y 2030e, con rentabilidad por dividendo que podría alcanzar el 7% a partir de 2030 (vs 3% actual). Valoramos los centros de datos en 10.514M€ a diciembre 2027, significativamente por debajo de su potencial, superior incluso a los 14.000M€, ya que están todavía en fase inicial de desarrollo y será necesaria otra ampliación de capital o emisión de bonos convertibles, con posible efecto dilutivo. Con todo, mantenemos el precio objetivo en 19,6€/acción, que implica un potencial de revalorización superior al 30%. Recomendamos Comprar.

Gran capacidad de generación de valor en centros de datos.

Merlin Properties se ha posicionado como uno de los principales promotores de centros de datos en la península ibérica. Incluyendo la fase III, se prevé que alcance una capacidad instalada total de 730Mw en 2031, que supondrá una inversión total de unos 7.800M€ y rentas brutas anuales superiores a los 1.000M€. Es decir, **rentabilidad c.13% anual**, que compara con niveles de entorno al 7% al que cotizan compañías puras de centros de datos ya en explotación, como Digital Realty Trust o Equinix.

Impulsarán el crecimiento en resultados, dividendos y valoración de activos.

Estimamos un crecimiento del BNA de +24% anual entre 2025 y 2030e, pudiendo alcanzar incluso un **dividendo** próximo a 1€/acción a partir de 2030 (c.7% de rentabilidad vs 3% actual). En términos de **valoración**, asumimos todavía un escenario prudente al encontrarse todavía en fase de desarrollo, valorando los centros de datos en 10.514M€ frente a los c.14.000M€ que podrían llegar a valer una vez puestos en explotación. Esto implica un **precio objetivo de 19,6€/acción**, que compara con el NAV de 15,99€/acción a junio de 2026.

El principal escollo es la financiación.

El objetivo de la compañía es mantener un LTV del 35% y DFN/EBITDA <10x, lo que le obligará a ampliar capital. Aunque la reciente ampliación de 768M€ cubre las necesidades para este año, **tendrá que volver a ampliar entre 2026 y 2027**. Otra alternativa es hacer una emisión de **bonos convertibles**. Si bien, consideramos que la fuerte generación de valor estimada, compensará el posible efecto dilutivo.

Mantenemos recomendación de Comprar.

Ofrece un **potencial de revalorización de +30%**, que irá materializando a medida que vaya avanzando en el desarrollo de los activos y completando la financiación.

Nota Compañía

3 de agosto de 2026; 11:40h ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2025r	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Rentas Brutas	542	614	752	939	1.325	1.658	25,1%
EBITDA	399	448	549	666	900	1.101	22,5%
Beneficio neto	786	325	401	475	665	835	n.a.
Beneficio neto ajustado	283	325	401	475	665	835	24,2%

Balance de Situación	2025r	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
Activo Fijo neto	12.012	13.151	14.628	16.159	17.634	18.552	9,1%
Inmovilizado financiero	814	806	798	790	782	774	-1,0%
Necesidades operativas de fondos	-210	-210	-210	-210	-210	-210	0,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-584	-584	-584	-584	-584	-584	0,0%
Capital Empleado	12.032	13.162	14.632	16.155	17.622	18.532	9,0%
Recursos propios	8.074	8.920	9.077	9.252	9.565	9.908	4,2%
Deuda financiera neta	3.958	4.242	5.555	6.903	8.058	8.624	16,9%

Flujo de caja	2025r	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TAMI '25-'30
EBITDA (caja)	413	461	563	679	913	1.115	22,0%
R. Financiero	-83	-131	-155	-195	-232	-258	25,6%
Flujo de caja operativo (FFO)	330	330	408	485	681	857	21,0%
Capex	-27	-31	-38	-47	-66	-83	25,1%
Flujo de caja libre (AFFO)	303	300	371	438	615	774	20,6%
Dividendo	-237	-260	-257	-313	-366	-505	16,4%
Otros	-532	-1.091	-1.426	-1.473	-1.403	-835	n.a.
Var. Deuda Financiera neta	-466	-1.052	-1.312	-1.348	-1.155	-567	n.a.

Valoración (SOTP)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2025r	2026e	2027e
Oficinas	6.051	DCF	28,2%	4,8%	5,2%	5,6%
Centros de datos	10.514	DCF	49,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Centros comerciales	2.105	DCF	9,8%	6,3%	6,7%	6,9%
Logístico	1.966	DCF	9,2%	4,4%	4,9%	5,7%
Otros	113	GAV	0,5%			
Puesta en equivalencia	694	GAV	3,2%			
Valor bruto de los activos (GAV)	21.444					
DFN 2027e	-5.551					
Capex comprometido (>2027)	-3.762					
Valor neto de los activos (NAV)	12.131					
Número de acciones	620,0					
Precio objetivo (€/acción)	19,6					

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

Tasa libre de riesgo	2,80%	3,00%	3,20%	3,40%	3,60%	3,80%	4,00%
Precio objetivo (€/acción)	21,0	20,5	20,0	19,6	19,1	18,7	18,3
Rentabilidad por dividendo 2026e	2,4%	2,5%	2,5%	2,6%	2,6%	2,7%	2,8%

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.)
03/08/2026	Comprar	19,6
08/04/2026	Comprar	19,6

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
11/03/2026	Comprar	19,4
08/08/2025	Comprar	13,7

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 & Transporte
 Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
 Aránzazu Bueno - Eléctricas
 Julián Pérez Solana - Farmas & AI
 Carlos Pellicer - Ciberseguridad, Defensa & Nuclear

Aránzazu Cortina - Industriales & Químicas
 Juan Moreno - Inmobiliarias & Telecoms
 Rocío Canal - Software, Aerolíneas & Turismo
 Juan Tuesta - Tecnología/Semis
 Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
 Marcos Souto - Infraestructuras & Aseguradoras

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