

Inm. Colonial

Neutral

La inmobiliaria más defensiva

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): **11,87**

Precio Mercado (€): 11,9

Potencial: -0,6%

Capitalización (M €): 6.067

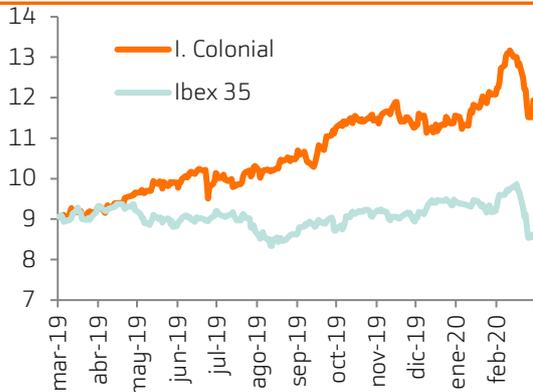
Nº Acciones (M.): 508,1

Volumen Diario (M€): 8,6

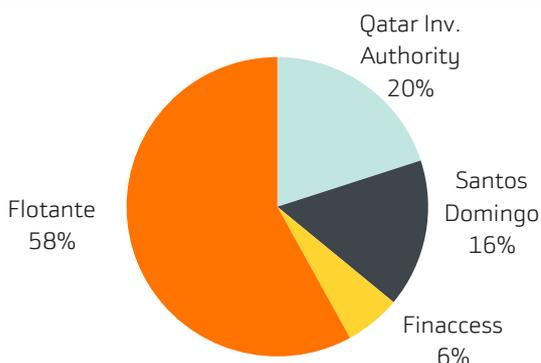
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Ajustado	124	151	177
% inc.	12,3	22,0	16,9
EBITDA	282	287	317
% inc.	0,7	1,9	10,2
BPA (€)	0,24	0,30	0,35
% inc.	12,3	22,0	16,9
DPA	0,22	0,24	0,28
% inc.	10,0	8,3	16,9
Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
ROCE	1,9%	2,4%	2,6%
ROE	2,2%	2,7%	3,1%
Rentab. dividendo	1,8%	2,0%	2,3%
P/V (x)	1,1	1,1	1,1

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Aunque la compañía cotiza a niveles próximos a nuestra valoración (11,87€/acción), el valor debería seguir soportado por el entorno de tipos actual. Colonial alcanzará una rentabilidad por dividendo del 3% y FFO del 4% en 2023e, una vez entren en explotación todos los activos. Niveles atractivos con respecto a otras alternativas de bajo riesgo (bono español a 10A 0,2%). No olvidemos que Colonial es líder europeo en lo que a calidad de activos se refiere y, por tanto, presenta el perfil más defensivo de su sector. Además, tiene capacidad de continuar comprando activos. Recomendación: Neutral.

Revisamos ligeramente al alza nuestra valoración.

Incrementamos nuestro precio objetivo de Colonial +3,1% hasta **11,87€/acc** (desde 11,52€/acción anterior). Los principales motivos son: i) Mejoran las previsiones de ocupación de sus activos en Madrid; y ii) Incluimos las últimas adquisiciones de activos en Barcelona y Madrid.

Rentabilidad atractiva en este entorno de tipos.

Estimamos que la **generación de caja operativa (FFO) de Colonial crezca un +20% anual entre 2019 y 2023e**, debido sobre todo a la entrada en explotación de activos actualmente en desarrollo o reforma integral. De esta forma, la rentabilidad por flujo de caja (FFO) debería alcanzar el 4% en 2023e (vs 2,5% en 2020e) y la **rentabilidad por dividendo hasta el 3,0% en 2023e (vs. 2,0% en 2020e)**. Consideramos dicha rentabilidad atractiva en el entorno de tipos actual, sobre todo teniendo en cuenta que es la compañía con perfil más defensivo del sector. Colonial es la inmobiliaria líder en Europa en lo que a calidad de activos se refiere y goza de una cómoda situación financiera (LTV inferior al 40% y rating BBB+ por S&P).

La rotación de activos generará valor adicional.

Colonial va a continuar con su política de **rotación de activos**. Venderá activos maduros para comprar otros con capacidad de reposicionamiento. Esperamos que las **ventas de activos** se lleven a cabo **con algo de prima sobre su valoración**. Además, la compañía ha demostrado su gran capacidad de generación de valor en la adquisición y reposicionamiento de activos. Colonial **estudia operaciones por valor de cerca de 1.000M€**.

La SOCIMI menos afectada por posibles cambios fiscales.

Una de las principales incertidumbres del sector es la **posible modificación del régimen fiscal de SOCIMIs**. Creemos que de producirse algún cambio, lo más probable es que pase a gravarse la parte de beneficios no distribuidos. Esta medida **apenas tendría impacto en Colonial**, dado que: 1) Más del 60% de sus activos están en París; y 2) Colonial distribuye la práctica totalidad del beneficio neto, según contabilidad española. Colonial reporta de acuerdo a las IFRS, que no incluye la amortización de los activos y sí la revalorización de los mismos.

Juan Moreno

Análisis y Mercados

Nota Compañía

miércoles, 4 de marzo de 2020

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
Rentas Brutas	353	360	393	442	478	7,9%
EBITDA	282	287	317	360	394	8,7%
EBIT	220	286	316	359	394	15,7%
Beneficio Neto Ajustado	124	151	177	218	251	19,3%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
Activo Fijo neto	11.866	12.096	12.294	12.351	12.413	1,1%
Inmovilizado financiero	34	34	34	34	35	0,7%
Necesidades operativas de fondos	-4	-4	-4	-4	-4	0,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-263	-267	-272	-278	-284	2,0%
Capital Empleado	11.633	11.859	12.052	12.103	12.159	1,1%
Recursos propios	5.559	5.597	5.652	5.727	5.808	1,1%
Minoritarios	1.402	1.443	1.484	1.527	1.570	2,9%
Deuda financiera neta	4.672	4.824	4.925	4.864	4.804	0,7%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
EBITDA (caja)	282	287	317	360	394	8,7%
R. Financiero	-96	-91	-94	-94	-93	-0,8%
Impuestos y otros	-62	-45	-46	-48	-50	-5,3%
Flujo de caja operativo (FFO)	124	151	177	218	251	19,3%
Capex	-12	-13	-14	-15	-17	7,9%
Flujo de caja libre (AFFO)	112	139	163	202	234	20,4%
Dividendo	-102	-112	-121	-141	-174	14,4%
Otros	23	-178	-143	0	0	-100,0%
Var. Deuda Financiera Neta	33	-151	-101	61	60	16,5%

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso	GAV	Rentabilidad Bruta		
					2019e	2020e	2021e
Oficinas	12.432	DCF	98,8%		2,8%	3,1%	3,5%
París	8.106	DCF	64,4%		2,5%	2,7%	3,0%
Barcelona	1.516	DCF	12,0%		3,7%	4,2%	4,5%
Madrid	2.810	DCF	22,3%		3,3%	3,6%	4,3%
Otros	150	GAV a Jun. 19	1,2%		8,0%	7,3%	7,3%
Valor bruto de los activos (GAV)	12.582						
DFN 2020e	-4.824						
Capex comprometido (2021-2023)	-143						
Minoritarios	-1.583						
Valor neto de los activos (NAV)	6.033						
Nº de acciones	508						
Precio objetivo (€/acción)	11,87						

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Tasa de descuento (WACC)	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%
Precio objetivo (€/acción)	15,50	14,23	13,02	11,87	10,79	9,76	8,79
Rentabilidad por dividendo 2020e	1,5%	1,7%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%
Rentabilidad FFO 2020e	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,8%	3,1%	3,4%

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	Susana André - Portugal, Assistant
Andrea Cardalliaguet - Analista	Ignacio Montes - Analista

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