

## Inm. Colonial

**Neutral**

### Rentabilidad razonable y capacidad de generación de valor

#### Datos Básicos

Precio Objetivo (€): **11,52**

Precio Mercado (€): 11,8

Potencial: -2,7%

Capitalización (M €): 6.016

Nº Acciones (M.): 508,1

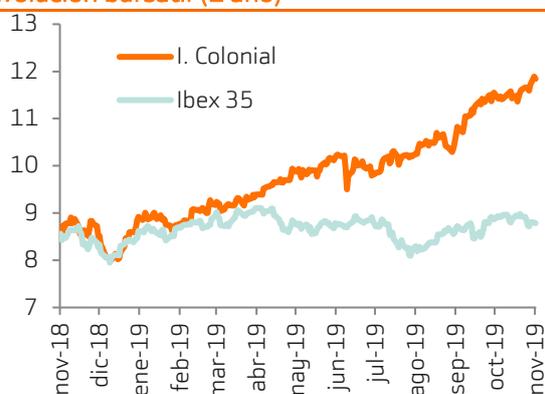
Volumen Diario (M€): 8,6

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

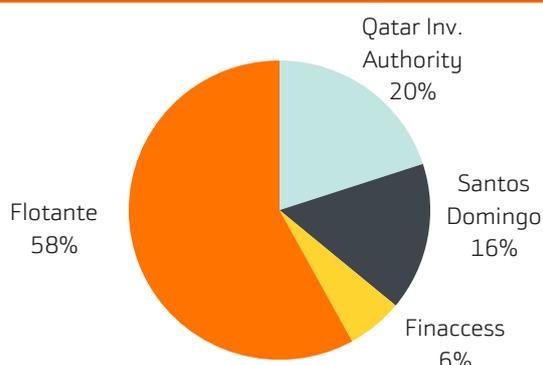
Pples datos	2018r	2019e	2020e
Bº Neto Ajustado	110	136	155
% inc.	60,0	23,3	13,6
EBITDA	280	282	296
% inc.	21,7	0,6	5,2
BPA (€)	0,22	0,27	0,30
% inc.	37,1	23,3	13,6
DPA	0,20	0,25	0,28
% inc.	11,1	25,6	11,2

Ppales ratios	2018r	2019e	2020e
ROCE	1,4%	2,0%	2,6%
ROE	2,3%	2,6%	3,0%
Rentab. dividendo	1,7%	2,1%	2,4%
P/NV (x)	1,3	1,2	1,2

#### Evolución bursatil (1 año)



#### Accionariado



Aunque la compañía cotiza a niveles próximos a nuestra valoración (11,52€/acción), el valor debería seguir soportado por el entorno de tipos actual. Colonial alcanzará una rentabilidad por dividendo del 2,7% en 2022e (tras la entrada en explotación de los proyectos). Todavía atractiva con respecto a otras alternativas de bajo riesgo (bono español a 10A 0,4%). No olvidemos que Colonial es el líder europeo en lo que a calidad de activos se refiere. Además, la rotación de activos debería seguir generando valor adicional para el accionista. Mantenemos recomendación Neutral.

#### Revisamos al alza nuestra valoración.

Incrementamos nuestro precio objetivo de Colonial +7,5% hasta **11,52€/acc** (desde 10,72€/acción anterior). Los principales motivos son: 1) Llevamos nuestra valoración hasta diciembre de 2020 desde 2019 anterior; 2) Incrementamos la renta esperado de algunos de los proyectos en Madrid y Barcelona, que entrarán en explotación mayoritariamente en 2021.

#### Rentabilidad atractiva en este entorno de tipos.

Esperamos que la generación de caja operativa (FFO) de Colonial crezca un +10% anual entre 2018 y 2022e, 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 4,4% en 2022e (vs 3,1% en 2019e) y la rentabilidad por dividendo hasta el 2,7% en 2022e (vs. 2,1% en 2019e). Consideramos dicha rentabilidad atractiva en el entorno de tipos actual, sobre todo teniendo en cuenta que Colonial es la inmobiliaria líder en Europa en lo que a calidad de activos se refiere y su calidad crediticia es de las mejores del sector (LTV del 37% 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. La compañía estudia operaciones por valor de más 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 tendrá 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

martes, 19 de noviembre de 2019

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '18-'22
Rentas Brutas	348	351	367	399	438	5,9%
EBITDA	280	282	296	327	361	6,5%
EBIT	148	220	291	326	360	24,9%
<b>Beneficio Neto Ajustado</b>	<b>110</b>	<b>136</b>	<b>155</b>	<b>187</b>	<b>220</b>	<b>18,8%</b>

Balance de Situación	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '18-'22
Activo Fijo neto	11.192	11.317	11.491	11.672	11.713	1,1%
Inmovilizado financiero	32	32	32	32	32	0,0%
Necesidades operativas de fondos	15	15	15	15	15	0,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-434	-459	-468	-478	-490	3,1%
<b>Capital Empleado</b>	<b>10.807</b>	<b>10.906</b>	<b>11.071</b>	<b>11.242</b>	<b>11.271</b>	<b>1,1%</b>
Recursos propios	4.811	5.142	5.160	5.195	5.239	2,2%
Minoritarios	1.290	1.388	1.429	1.471	1.513	4,1%
Deuda financiera neta	4.705	4.375	4.482	4.577	4.519	-1,0%

Flujo de caja	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '18-'22
EBITDA (caja)	280	282	296	327	361	6,5%
R. Financiero	-103	-98	-95	-97	-98	-1,3%
<b>Flujo de caja operativo (FFO)</b>	<b>177</b>	<b>184</b>	<b>201</b>	<b>229</b>	<b>263</b>	<b>10,4%</b>
Capex	-17	-12	-13	-14	-15	-3,1%
<b>Flujo de caja libre (AFFO)</b>	<b>159</b>	<b>172</b>	<b>188</b>	<b>215</b>	<b>247</b>	<b>11,6%</b>
Dividendo	-78	-102	-128	-142	-164	20,2%
Otros	-1.693	259	-167	-168	-26	-64,8%
<b>Var. Deuda Financiera Neta</b>	<b>-1.612</b>	<b>329</b>	<b>-106</b>	<b>-95</b>	<b>58</b>	n.a.

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso	GAV	Rentabilidad Bruta		
					2019e	2020e	2021e
<b>Oficinas</b>	<b>11.899</b>	<b>DCF</b>	<b>98,8%</b>		<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,3%</b>
París	7.549	DCF	62,7%		2,6%	2,7%	2,9%
Barcelona	1.367	DCF	11,3%		3,4%	3,8%	4,5%
Madrid	2.983	DCF	24,8%		2,9%	3,3%	3,8%
Otros	150	GAV a Jun. 19	1,2%		11,3%	8,0%	4,0%
<b>Valor bruto de los activos (GAV)</b>	<b>12.049</b>						
DFN 2020e	-4.482						
Capex comprometido (2021)	-143						
Minoritarios	-1.569						
<b>Valor neto de los activos (NAV)</b>	<b>5.854</b>						
Nº de acciones	508						
<b>Precio objetivo (€/acción)</b>	<b>11,52</b>						

### 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)	14,98	13,76	12,61	11,52	10,49	9,51	8,59
Rentabilidad por dividendo 2020e	1,9%	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%	2,9%	3,3%
Rentabilidad FFO 2020e	2,6%	2,9%	3,1%	3,4%	3,8%	4,2%	4,6%

### 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](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  
Rafael Alonso - Bancos  
Pilar Aranda - Petróleo  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos  
Luis Piñas - Consumo  
Elena Fernández-Tрпиella - Consumo

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Ana de Castro - Seguros  
Aránzazu Bueno - Eléctricas

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