

## Perfil defensivo y protección frente a la inflación

## INM. COLONIAL

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 8,8

Potencial: 14,7%

Analista: Juan Moreno

### Datos Básicos

Precio Mercado (€): 7,69

Capitalización (M €): 4.147

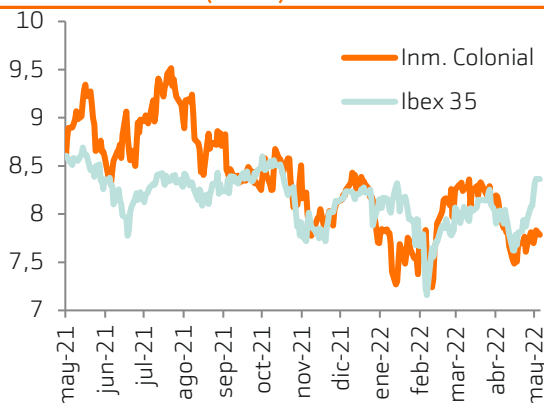
Var. Año: -6,8%

Volumen Diario (M€): 5,8

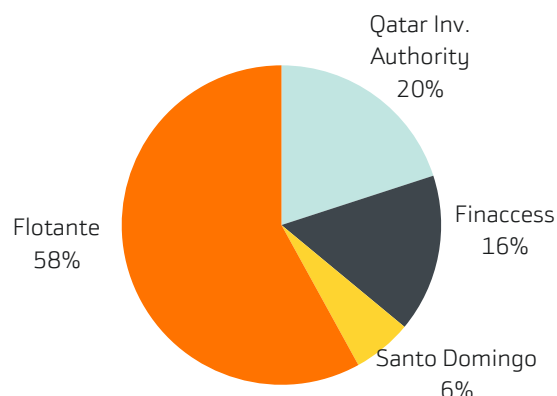
Cód. Reuters / Bloomberg: COLSM/COL.MC

| Pples datos       | 2021r | 2022e | 2023e |
|-------------------|-------|-------|-------|
| B° Neto Ajustado  | 70    | 150   | 178   |
| % inc.            | -35,8 | 114,4 | 18,5  |
| EBITDA            | 249   | 254   | 290   |
| % inc.            | -8,1  | 1,9   | 14,2  |
| FFO/acción        | 0,09  | 0,28  | 0,33  |
| % inc.            | -58,3 | 200,1 | 18,5  |
| DPA               | 0,24  | 0,24  | 0,26  |
| % inc.            | 10,0  | 9,1   | 0,0   |
| Ppales ratios     | 2021r | 2022e | 2023e |
| ROCE              | 2,0%  | 2,0%  | 2,2%  |
| ROE               | 1,2%  | 2,5%  | 2,9%  |
| Rentab. dividendo | 3,1%  | 3,1%  | 3,4%  |
| P/V (x)           | 0,7   | 0,7   | 0,7   |

### Evolución bursatil (1 año)



### Accionariado



Inmobiliaria Colonial es una excepción entre las SOCIMIs. Aunque la demanda de oficinas se reduce y la capacidad de subida de rentas es muy limitada, las ubicaciones *prime* de sus activos, le permitirán mantener niveles elevados de ocupación. Colonial es una buena alternativa de inversión para quien busca protección en este entorno de elevada inflación. Ofrece una rentabilidad por dividendo superior al 3% 2022e. Cotiza con un descuento del 36% sobre NAV, descontando ya una probable rebaja en las valoraciones de activos. Además, presenta una estructura financiera sólida (LTV del 38%, vencimiento medio de 5 años y 95% de la deuda a coste fijo). **Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.**

### Resultados 1T 2022 sin sorpresas y mantiene previsiones 2022.

**Principales cifras:** Rentas +4% hasta 82M€ (vs. 81M€ estimado); EBITDA +4% hasta 58M€ (vs. 62M€ estimado); **Resultados Neto** recurrente +26% hasta 36M€ (vs. 37M€ estimado). El endeudamiento de la compañía se mantiene sin cambios significativos en 4.751M€, al igual que el LTV en 36%. Colonial mantiene sus **previsiones para 2022**, (BPA 0,28€/0,29€) y apunta a un incremento del 60% del BPA en los próximos 3 años (en línea con lo estimado).

### 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.

Prevedemos que el **BPA recurrente** de la compañía crezca **+28% anual entre 2021 y 2026**, gracias en gran medida a la puesta en explotación de nuevos activos. Aunque no prevemos incrementos significativos de rentas, las ocupaciones se mantendrán elevadas y el impacto de mayores costes de financiación será muy progresivo (deuda con vencimiento medio de 5 años y 95% a coste fijo). Como consecuencia, la **rentabilidad por dividendo**, que actualmente se sitúa ligeramente por encima del 3%, alcanzará el 4% en 2024. Aunque existe riesgo de rebajas en **valoraciones de activos**, en un entorno de mayor rentabilidad de bonos, consideramos que ya está descontado en precio. Colonial cotiza con un descuento del -36% sobre su valoración de activos (**NAV 12,04€/acción** a diciembre 2022).

### Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.

Mantenemos prácticamente sin cambios nuestro precio objetivo (8,8€/acción; +2% vs anterior), que implica un potencial de revalorización del +14%. **Subimos recomendación a Comprar**

## Nota Compañía

31 de mayo de 2022; 15:35h

Cifras en millones de euros

| Cta de Pérdidas y Ganancias    | 2021r     | 2022e      | 2023e      | 2024e      | 2025e      | 2026e      | TAMI '21-'26 |
|--------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Rentas Brutas                  | 314       | 322        | 361        | 401        | 426        | 434        | 6,7%         |
| EBITDA                         | 249       | 254        | 290        | 325        | 349        | 356        | 7,4%         |
| EBIT                           | 241       | 250        | 285        | 321        | 344        | 351        | 7,8%         |
| <b>Beneficio Neto Ajustado</b> | <b>70</b> | <b>150</b> | <b>178</b> | <b>209</b> | <b>233</b> | <b>240</b> | <b>28,0%</b> |

| Balance de Situación             | 2021r         | 2022e         | 2023e         | 2024e         | 2025e         | 2026e         | TAMI '21-'26 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Activo Fijo neto                 | 12.183        | 12.595        | 13.008        | 13.023        | 13.039        | 13.055        | 1,4%         |
| Inmovilizado financiero          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | n.a.         |
| Necesidades operativas de fondos | -50           | -50           | -50           | -50           | -50           | -50           | 0,0%         |
| Otros Activos/(pasivos) neto     | -274          | -274          | -274          | -274          | -274          | -274          | 0,0%         |
| <b>Capital Empleado</b>          | <b>11.859</b> | <b>12.271</b> | <b>12.684</b> | <b>12.699</b> | <b>12.715</b> | <b>12.731</b> | <b>1,4%</b>  |
| Recursos propios                 | 5.999         | 6.015         | 6.059         | 6.122         | 6.183         | 6.232         | 0,8%         |
| Minoritarios                     | 1.186         | 1.191         | 1.196         | 1.201         | 1.207         | 1.212         | 0,4%         |
| Deuda financiera neta            | 4.674         | 5.065         | 5.429         | 5.376         | 5.326         | 5.287         | 2,5%         |

| Flujo de caja                        | 2021r      | 2022e       | 2023e       | 2024e      | 2025e      | 2026e      | TAMI '21-'26 |
|--------------------------------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>EBITDA (caja)</b>                 | <b>249</b> | <b>254</b>  | <b>290</b>  | <b>325</b> | <b>349</b> | <b>356</b> | <b>7,4%</b>  |
| R. Financiero                        | -110       | -94         | -101        | -104       | -103       | -103       | -1,4%        |
| Impuestos y otros                    | -36        | -45         | -46         | -46        | -47        | -47        | 5,7%         |
| <b>Flujo de caja operativo (FFO)</b> | <b>103</b> | <b>115</b>  | <b>143</b>  | <b>174</b> | <b>198</b> | <b>206</b> | <b>14,8%</b> |
| Capex                                | -11        | -11         | -13         | -14        | -15        | -15        | 6,7%         |
| <b>Flujo de caja libre (AFFO)</b>    | <b>92</b>  | <b>104</b>  | <b>130</b>  | <b>160</b> | <b>183</b> | <b>190</b> | <b>15,7%</b> |
| Dividendo                            | -112       | -130        | -130        | -142       | -167       | -186       | 10,7%        |
| Otros                                | -5         | -365        | -365        | 35         | 35         | 35         | n.a.         |
| <b>Var. Deuda Financiera Neta</b>    | <b>-24</b> | <b>-391</b> | <b>-364</b> | <b>53</b>  | <b>50</b>  | <b>39</b>  | <b>n.a.</b>  |

| Valoración (NAV)                        | M€            | Metodología | % peso GAV   | Rentabilidad Bruta |             |             |
|---|---------------|-------------|--------------|--------------------|-------------|-------------|
|   |               |             |              | 2021r              | 2022e       | 2023e       |
| <b>Oficinas</b>                         | <b>10.844</b> | DCF         | <b>99,8%</b> | <b>2,9%</b>        | <b>3,0%</b> | <b>3,3%</b> |
| París                                   | 7.182         | DCF         | 66,1%        | 2,4%               | 2,5%        | 2,9%        |
| Barcelona                               | 1.121         | DCF         | 10,3%        | 3,9%               | 4,2%        | 4,6%        |
| Madrid                                  | 2.541         | DCF         | 23,4%        | 3,7%               | 3,8%        | 4,0%        |
| Otros                                   | 20            | GAV         | 0,2%         |                    |             |             |
| <b>Valor bruto de los activos (GAV)</b> | <b>10.864</b> |             |              |                    |             |             |
| DFN 2022e                               | -5.065        |             |              |                    |             |             |
| Minoritarios                            | -1.045        |             |              |                    |             |             |
| <b>Valor neto de los activos (NAV)</b>  | <b>4.755</b>  |             |              |                    |             |             |
| Nº de acciones                          | 540           |             |              |                    |             |             |
| <b>Precio objetivo (€/acción)</b>       | <b>8,81</b>   |             |              |                    |             |             |

### Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

| Tasa de descuento (WACC)          | 3,50%        | 4,00%        | 4,50%       | 5,00%       | 5,50%       | 6,00%       | 6,50%       |
|-----------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Precio objetivo (€/acción)</b> | <b>11,26</b> | <b>10,40</b> | <b>9,59</b> | <b>8,81</b> | <b>8,07</b> | <b>7,36</b> | <b>6,68</b> |
| Rentabilidad por dividendo 2022e  | 2,1%         | 2,3%         | 2,5%        | 2,7%        | 3,0%        | 3,3%        | 3,6%        |
| Rentabilidad FFO 2022e            | 1,9%         | 2,0%         | 2,2%        | 2,4%        | 2,6%        | 2,9%        | 3,2%        |

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

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

### Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

| Fecha      | Recomendación | Precio Obj. (€/Acc.) | Fecha      | Recomendación | Precio Obj. (€/Acc.) |
|------------|---------------|----------------------|------------|---------------|----------------------|
| 18/05/2022 | Comprar       | 8,8                  | 06/08/2021 | Vender        | 8,6                  |
| 19/11/2021 | Neutral       | 8,6                  | 06/05/2021 | Vender        | 8,2                  |
| 14/10/2021 | Neutral       | 8,9                  |            |               |                      |

### 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](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](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

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trajiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

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