

El entorno se vuelve favorable en 2024.

INM. COLONIAL

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 7,2

Potencial: 18,4%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio 10/01/2024; 17:35h: 6,08

Capitalización (M €): 3.281

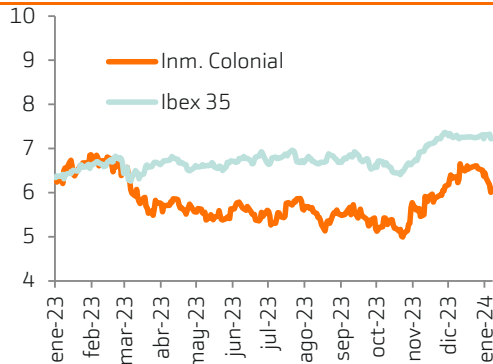
Var. Año: -7,2%

Volumen Diario (M€): 5,4

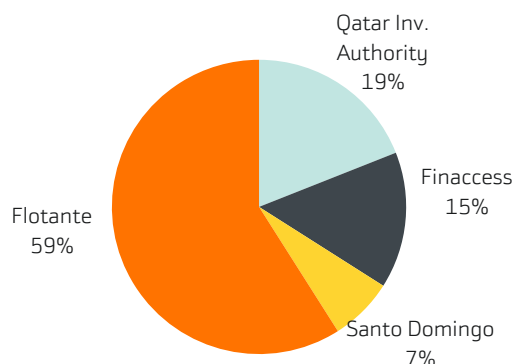
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2022r	2023e	2024e
B° Neto Ajustado	164	174	182
% inc.	134,3	6,1	4,4
EBITDA	283	304	334
% inc.	13,7	7,4	9,9
FFO/acción	0,37	0,32	0,34
% inc.	294,0	-11,7	4,4
DPA	0,25	0,26	0,27
% inc.	4,2	0,0	0,0
Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
ROCE	2,2%	2,5%	2,8%
ROE	2,7%	3,0%	0,0%
Rentab. dividendo	4,1%	4,2%	4,4%
P/V(x)	0,5	0,6	0,6

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Aunque las valoraciones de activos seguirán sufriendo recortes, el mercado asume un escenario excesivamente conservador, cotizando con -45% de descuento sobre NAV (10,9€/acción). A nivel operativo, prevemos que sus activos mantengan "plena ocupación" (>95%), al estar en ubicaciones *prime*, con rentas crecientes por inflación todavía elevada (>2%). Por otra parte, el endeudamiento es moderado (LTV 40%). Revisamos al alza estimaciones y precio objetivo (+7% hasta 7,2€/acción), que implican un potencial de revalorización próximo al +18% y que irá materializándose a lo largo del año, a medida que se vayan acercando las rebajas de tipos de interés. Además, ofrece rentabilidad por dividendo el 4,4%. **Recomendamos Comprar.**

Ubicaciones prime, con plena ocupación.

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. De esta forma, prevemos que sus activos se mantengan en niveles de "plena ocupación" (>95%).

Buenas perspectivas para 2024. Mejoramos estimaciones.

Estimamos un **2024 favorable** para el sector inmobiliario, marcado por: (i) Posibles **rebajas de tipos de interés** tanto en EE.UU. como en Europa, que llevará a una menor presión por el lado de los costes de financiación y mayor atractivo inversor en comparación a activos libres de riesgo. (ii) **Crecimiento económico moderado** y con fuerte mercado laboral. Esto debería contribuir a mantener la demanda sobre los activos de oficinas. (iii) **Inflación todavía elevada** (>2%), que permitirá incrementar rentas. Revisamos al alza estimaciones para 2024: EBITDA de 334M€ (+10%) y BPA recurrente 0,34€/acción (+4%).

Incrementamos precio objetivo +7% hasta 7,2€/acción.

La mejora de estimaciones, nos lleva a incrementar nuestro **precio objetivo +7% hasta 7,2/acción** (vs 6,7€/acción anterior). Implica un descuento del c.30% sobre NAV (10,9€/acción en junio 2023), por lo que **asumimos recortes adicionales en las valoraciones de activos.**

Apalancamiento moderado y deuda bien estructurada.

La compañía tiene un **LTV próximo al 40%**, en línea con la media del sector, y aunque podría superarlo de forma coyuntural, la deuda está bien estructurada. El **vencimiento medio es superior a 4 años y 100% a coste fijo** (1,7%).

Reiteramos recomendación de Comprar.

Ofrece un **potencial de revalorización del +18%** y una rentabilidad por **dividendo del 4,4% 2024e**, que consideramos sostenible en el tiempo.

Nota Compañía

11 de enero de 2024; 11:44h ⁽¹⁾

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Rentas Brutas	355	370	404	429	437	446	4,7%
EBITDA	283	304	334	357	365	372	5,6%
EBIT	275	302	332	355	362	370	6,1%
Beneficio Neto Ajustado	164	174	182	190	193	195	3,5%

Balance de Situación	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo Fijo neto	12.232	11.482	11.527	11.574	11.622	11.671	-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	11.849	11.894	11.941	11.989	12.038	-0,9%
Recursos propios	6.159	5.764	5.804	5.847	5.885	5.923	-0,8%
Minoritarios	1.183	1.128	1.162	1.196	1.231	1.267	1,4%
Deuda financiera neta	5.257	4.957	4.929	4.898	4.873	4.848	-1,6%

Flujo de caja	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
EBITDA (caja)	283	304	334	357	365	372	5,6%
R. Financiero	-85	-97	-119	-133	-137	-141	10,6%
Impuestos y otros	-32	-28	-40	-40	-40	-40	4,6%
Flujo de caja operativo (FFO)	166	179	175	185	188	191	2,8%
Capex	-12	-13	-14	-15	-15	-16	4,7%
Flujo de caja libre (AFFO)	154	166	161	170	172	175	2,7%
Dividendo	-130	-135	-139	-145	-152	-154	3,5%
Otros	-616	269	6	6	5	4	n.a.
Var. Deuda Financiera Neta	-592	300	28	30	25	25	n.a.

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2022r	2023e	2024e
Oficinas	9.881	DCF	99,8%	3,6%	3,7%	4,1%
París	6.887	DCF	69,6%	3,0%	3,3%	3,7%
Barcelona	925	DCF	9,3%	5,2%	5,1%	5,5%
Madrid	2.069	DCF	20,9%	4,9%	4,6%	4,9%
Otros	20	GAV	0,2%			
Valor bruto de los activos (GAV)	9.901					
DFN 2024e	-4.929					
Minoritarios	-1.089					
Valor neto de los activos (NAV)	3.883					
Nº de acciones	540					
Precio objetivo (€/acción)	7,20					

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Tasa de descuento (WACC)	4,60%	5,10%	5,60%	6,10%	6,60%	7,10%	7,60%
Precio objetivo (€/acción)	8,68	8,17	7,68	7,20	6,73	6,28	5,85
Rentabilidad por dividendo 2024e	3,1%	3,3%	3,5%	3,7%	4,0%	4,3%	4,6%
Rentabilidad FFO 2024e	3,9%	4,1%	4,4%	4,7%	5,0%	5,4%	5,8%

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.)
11/01/2024	Comprar	7,2
20/10/2023	Comprar	6,7
14/08/2023	Comprar	6,7

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
07/06/2023	Comprar	6,5
26/04/2023	Comprar	6,5
28/11/2022	Comprar	6,7

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 & 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