

Inm. Colonial

Neutral

Escasa rentabilidad para un entorno de elevada incertidumbre

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 8,29

Precio Mercado (€): 8,14

Potencial: 1,9%

Capitalización (M €): 4.134

Var. Año: -28,0%

Volumen Diario (M€): 7,6

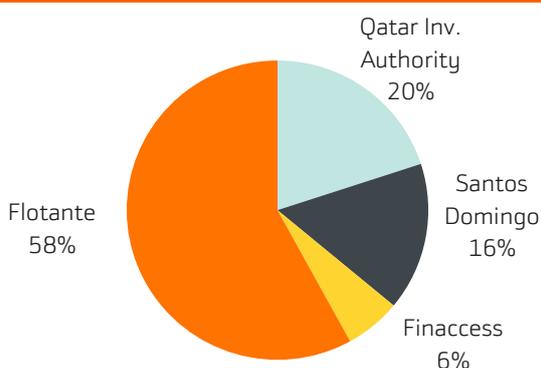
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Ajustado	124	149	149
% inc.	12,3	20,4	-0,5
EBITDA	282	280	284
% inc.	0,7	-0,9	1,7
FFO/acción	0,29	0,29	0,29
% inc.	23,8	-0,7	2,5
DPA	0,20	0,20	0,23
% inc.	0,0	0,0	16,9
Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
ROCE	1,9%	2,3%	2,3%
ROE	2,2%	2,7%	2,7%
Rentab. dividendo	2,5%	2,5%	2,9%
P/C (x)	0,7	0,8	0,7

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



A pesar de las mejores perspectivas sobre la vacuna, se mantienen las dudas sobre los activos de oficinas y el impacto del teletrabajo a medio y largo plazo. Prevedemos caídas de rentas y valoraciones de activos superiores al -5% entre 2020 y 2021. Aunque Colonial cotiza con un descuento del -29% frente a su valoración de activos (NAV 11,46€/acción), una rentabilidad por dividendo del 2,8% pot-COVID no parece suficientemente atractiva en un entorno todavía de elevada incertidumbre. Apenas ofrece potencial de revalorización frente a nuestro **precio objetivo**, que revisamos ligeramente a la baja **-1% hasta 8,29€/acción** (vs. 8,35€/acción anterior). **Mantenemos recomendación Neutral.**

Revisa a peor del impacto de CV-19 hasta -3% sobre rentas 2020

Colonial revisa a peor el **impacto de CV-19 a corto plazo**, hasta el **-3% sobre las rentas brutas** desde el -2% anterior, tras llegar a acuerdos con el 93% de sus inquilinos. Gran parte del impacto se concentra en sus centros comerciales (2% del GAV). Además, la compañía **no descarta impactos adicionales** por la segunda oleada del virus.

Se mantienen las incertidumbres a medio y largo plazo.

A pesar de las mejores perspectivas sobre la vacuna, se mantienen las **incertidumbres sobre el teletrabajo** a medio y largo plazo. Y es que el virus ha provocado cambios estructurales en nuestra forma de trabajar, y supondrá casi con total seguridad un incremento del teletrabajo con respecto a antes del virus. **Prevedemos caídas de ocupaciones en 2020, que podría traducirse en menores rentas, a partir de 2021.** Aunque el 80% de la cartera de Colonial son edificios de oficinas ubicados en zona prime de París, Madrid y Barcelona, los recortes en valoración de activos podrían superar el -5%.

Sólida posición financiera. Mantiene su política de dividendos.

Inmobiliaria Colonial tiene un **LTV del 38%** y **liquidez de cerca de 2.400M€**, que cubren todos los vencimientos de deuda hasta 2023. Tanto S&P como Moody's han confirmado recientemente su calificación crediticia en BBB+ y Baa2, respectivamente. Ambos **Investment Grade con perspectiva estable**. La compañía **mantiene su política de dividendos** y distribuirá 0,20€/acción este año.

Mantenemos recomendación Neutral. Rebajamos ligeramente nuestro precio objetivo -1% hasta 8,29€/acción.

A pesar cotizar con un descuento del -29% sobre su valoración de activos (NAV 11,46€/acc.), **el binomio rentabilidad-riesgo pierde atractivo**. La rentabilidad por dividendo debería normalizarse en 2,8% post-COVID19, mientras que la incertidumbre es todavía elevada sobre los activos de oficinas. Rebajamos ligeramente nuestra valoración **-1% hasta 8,29€/acc.** (vs. 8,35€/acc. anterior) por el mayor impacto esperado de CV-19. **Mantenemos recomendación Neutral.**

Juan Moreno

Análisis y Mercados

Nota Compañía

viernes, 27 de noviembre de 2020

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Rentas Brutas	353	343	350	389	421	435	443	3,9%
EBITDA	282	280	284	321	351	363	370	4,6%
EBIT	220	275	279	316	346	358	365	8,8%
Beneficio Neto Ajustado	124	149	149	182	210	222	229	10,7%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	11.866	11.973	12.156	12.351	12.394	12.438	12.484	0,8%
Inmovilizado financiero	34	34	34	34	34	34	34	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-6	7,7%
Otros Activos/(pasivos) neto	-263	-263	-263	-263	-263	-263	-263	0,0%
Capital Empleado	11.633	11.740	11.923	12.118	12.161	12.204	12.249	0,9%
Recursos propios	5.559	5.492	5.534	5.592	5.651	5.700	5.746	0,6%
Minoritarios	1.402	1.434	1.466	1.499	1.532	1.566	1.601	2,2%
Deuda financiera neta	4.672	4.815	4.924	5.027	4.977	4.938	4.901	0,8%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
EBITDA (caja)	282	280	284	321	351	363	370	4,6%
R. Financiero	-96	-97	-99	-102	-102	-101	-100	0,8%
Impuestos y otros	-62	-33	-36	-38	-39	-40	-41	-6,8%
Flujo de caja operativo (FFO)	124	149	149	182	210	222	229	10,7%
Capex	-12	-12	-12	-14	-15	-15	-16	3,9%
Flujo de caja libre (AFFO)	112	137	136	168	195	206	213	11,4%
Dividendo	-102	-102	-102	-119	-145	-168	-177	9,7%
Otros	23	-178	-143	-153	0	1	1	-40,5%
Var. Deuda Financiera Neta	33	-143	-109	-104	50	39	37	2,1%

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2019	2020e	2021e
Oficinas	10.765	DCF	98,6%	3,1%	3,2%	3,6%
París	6.700	DCF	61,4%	2,7%	2,8%	3,0%
Barcelona	1.118	DCF	10,2%	4,6%	4,6%	4,9%
Madrid	2.947	DCF	27,0%	3,5%	3,6%	4,3%
Otros	150	GAV	1,4%	4,7%	3,3%	3,3%
Valor bruto de los activos (GAV)	10.915					
DFN 2021e	-4.924					
Capex comprometido (2022-2023)	-153					
Minoritarios	-1.626					
Valor neto de los activos (NAV)	4.212					
Nº de acciones	508					
Precio objetivo (€/acción)	8,29					

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Tasa de descuento (WACC)	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Precio objetivo (€/acción)	11,12	10,13	9,18	8,29	7,44	6,63	5,86
Rentabilidad por dividendo 2021e	2,1%	2,3%	2,5%	2,8%	3,1%	3,5%	4,0%
Rentabilidad FFO 2021e	2,6%	2,9%	3,2%	3,5%	3,9%	4,4%	5,0%

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 & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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 en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

www.bankinter.com

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid