

## Inm. Colonial

## Vender

Mantenemos recomendación de Vender.

### Datos Básicos

**Precio Objetivo (€): 8,56**

Precio Mercado (€): 9,31

Potencial: -8,1%

Capitalización (M €): 4.731

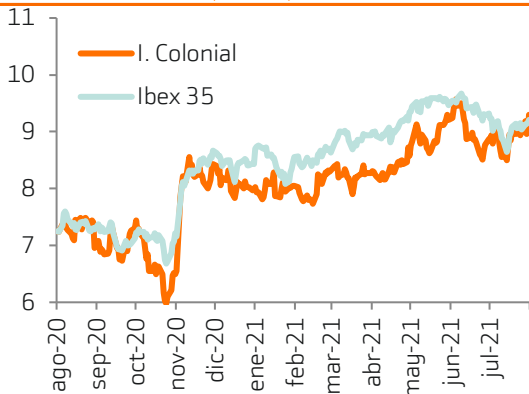
Var. Año: 18,9%

Volumen Diario (M€): 5,5

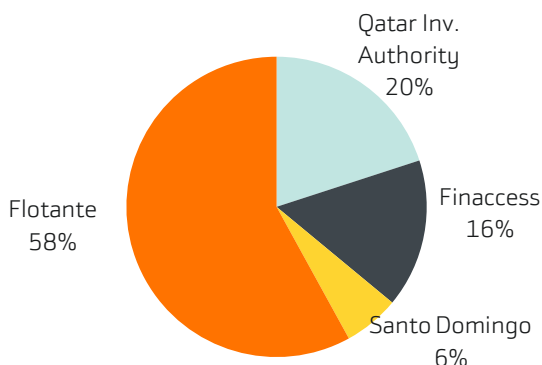
Cód. Reuters / Bloomberg: COLSM/COL.MC

Pples datos	2020r	2021e	2022e
Bº Neto Ajustado	109	111	136
% inc.	-12,1	1,6	23,1
EBITDA	271	274	297
% inc.	-3,9	1,1	8,4
FFO/acción	0,22	0,22	0,27
% inc.	-22,6	-2,0	23,1
DPA	0,22	0,22	0,22
% inc.	10,0	0,0	0,0
Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
ROCE	2,3%	2,3%	2,5%
ROE	2,0%	2,0%	2,5%
Rentab. dividendo	2,4%	2,4%	2,4%
P/V(x)	0,9	0,9	0,9

### Evolución bursatil (1 año)



### Accionariado



La cotización de Colonial ha superado nuestro precio objetivo (8,56€/acción a diciembre 2022; +4% vs anterior). La rentabilidad por dividendo (2,4%) pierde atractivo en un entorno todavía de elevada incertidumbre sobre los activos de oficinas y mayor rentabilidad de los bonos. Preveamos caídas de rentas del -6% entre 2021 y 2022, que sitúan nuestras estimaciones en la parte baja del rango de previsiones de la compañía. Además, la rentabilidad exigida a los activos podría ampliarse, llevando a recortes del -10% en valoraciones de activos y ajustando el descuento con el que cotiza la compañía sobre su valoración de activos (-18% vs NAV de 11,36€/acc). **Mantenemos recomendación de Vender.**

### Resultados 2T 2021 en línea con lo estimado.

**Rentas** -14,4% hasta 77M€ en 2T 2021 (vs. 75M€ estimado); **EBITDA** -19% hasta 63M€ (vs. 62M€ estimado); **Resultados Neto** recurrente -38% hasta 29M€ en 2T 2021 (vs. 29M€ est).

### Elevada incertidumbre sobre los activos de oficinas.

A pesar de la recuperación económica post-COVID, se mantienen las principales incertidumbres sobre los activos de oficinas. El teletrabajo ha cambiado nuestra forma de trabajar de forma estructural. Preveamos una caída de la demanda, que resultará en menores rentas y ocupaciones. **Las rentas netas de Colonial podrían caer -6% en términos homogéneos.** Además, la rentabilidad exigida a los activos podría ampliarse en un entorno de mayor incertidumbre y rentabilidad de los bonos al alza. 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 -10%.**

### Mantenemos estimaciones. Dividendo sostenible en 0,22€/acc.

Estimamos un **BPA ajustado de 0,22€/acción en 2021 y 0,27€/acción en 2022.** Se sitúan en ambos años en la parte baja del rango de las guías de la compañía: BPA 2021 entre 0,22€ y 0,25€ y BPA 2022 entre 0,27€ y 0,30€. **Consideramos sostenible el dividendo de 0,22€/acción** anunciado por la compañía y que supone un incremento de +10% frente al año anterior. Por otra parte, Colonial mantiene una **sólida posición financiera** con un LTV del 35% y liquidez de más de 2.400M€, que cubre todos los vencimientos de deuda hasta 2024.

### Recomendamos Vender con precio objetivo 8,56€/acc a dic-22.

Situamos el **precio objetivo en 8,56€/acción a diciembre 2022**, que supone un incremento del +4% frente a 8,20€/acción a diciembre 2021 anterior. El binomio rentabilidad-riesgo pierde atractivo con una rentabilidad por dividendo del 2,4% y en un entorno todavía de elevada incertidumbre y rentabilidad de los bonos al alza. Aunque cotiza con descuento sobre su valoración de activos (-18% vs NAV de 11,36€/acc), preveamos revisiones a la baja en las valoraciones de activos. **Recomendamos Vender.**

Juan Moreno

# Análisis y Mercados

## Nota Compañía

viernes, 6 de agosto de 2021

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Rentas Brutas	340	345	372	397	408	416	425	3,8%
EBITDA	271	274	297	320	330	336	343	4,0%
EBIT	267	270	293	316	326	332	339	4,1%
<b>Beneficio Neto Ajustado</b>	<b>109</b>	<b>111</b>	<b>136</b>	<b>157</b>	<b>165</b>	<b>171</b>	<b>177</b>	<b>8,4%</b>

Balance de Situación	2020	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	11.588	11.659	11.877	11.945	12.013	12.083	12.155	0,8%
Inmovilizado financiero	29	29	29	29	29	29	29	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	0,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-109	-109	-109	-109	-109	-109	-109	0,0%
<b>Capital Empleado</b>	<b>11.478</b>	<b>11.549</b>	<b>11.767</b>	<b>11.834</b>	<b>11.903</b>	<b>11.973</b>	<b>12.044</b>	<b>0,8%</b>
Recursos propios	5.401	5.543	5.563	5.604	5.640	5.674	5.710	0,9%
Minoritarios	1.433	1.488	1.544	1.601	1.659	1.719	1.780	3,7%
Deuda financiera neta	4.644	4.519	4.660	4.629	4.604	4.580	4.554	-0,3%

Flujo de caja	2020	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
EBITDA (caja)	271	274	297	320	330	336	343	4,0%
R. Financiero	-120	-98	-99	-100	-99	-99	-98	-3,3%
Impuestos y otros	-42	-50	-46	-47	-47	-47	-47	2,0%
<b>Flujo de caja operativo (FFO)</b>	<b>109</b>	<b>126</b>	<b>152</b>	<b>174</b>	<b>184</b>	<b>190</b>	<b>197</b>	<b>10,4%</b>
Capex	-12	-12	-13	-14	-14	-15	-15	3,8%
<b>Flujo de caja libre (AFFO)</b>	<b>97</b>	<b>114</b>	<b>139</b>	<b>160</b>	<b>169</b>	<b>176</b>	<b>183</b>	<b>11,1%</b>
Dividendo	-102	-112	-112	-112	-125	-132	-137	5,1%
Otros	32	124	-169	-17	-18	-20	-21	n.a.
<b>Var. Deuda Financiera Neta</b>	<b>28</b>	<b>126</b>	<b>-141</b>	<b>31</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>-1,7%</b>

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2020r	2021e	2022e
<b>Oficinas</b>	<b>10.422</b>	<b>DCF</b>	<b>99,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,5%</b>
París	6.559	DCF	62,5%	2,7%	2,9%	3,1%
Barcelona	1.093	DCF	10,4%	4,5%	4,3%	4,5%
Madrid	2.771	DCF	26,4%	3,7%	3,7%	4,2%
Otros	75	GAV	0,7%	10,7%	6,7%	6,7%
<b>Valor bruto de los activos (GAV)</b>	<b>10.497</b>					
DFN 2022e	-4.660					
Minoritarios	-1.488					
<b>Valor neto de los activos (NAV)</b>	<b>4.349</b>					
Nº de acciones	508					
<b>Precio objetivo (€/acción)</b>	<b>8,56</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%
Precio objetivo (€/acción)	11,04	10,17	9,35	8,56	7,81	7,09	6,40
Rentabilidad por dividendo 2022e	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,1%	3,4%
Rentabilidad FFO 2022e	3,1%	3,4%	3,7%	4,0%	4,4%	4,8%	5,3%

### 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 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  
Álvaro Lence  
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom  
Eduardo Cabero - Seguros  
Filipe Aires - Químicas & Papel  
Adrián González

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