

Inm. Colonial

Neutral

Escasa rentabilidad para un entorno de gran incertidumbre

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 8,35

Precio Mercado (€): 7,2

Potencial: 15,3%

Capitalización (M €): 3.681

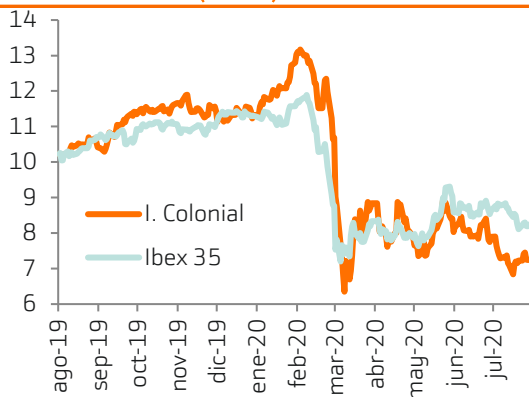
Nº Acciones (M.): 508,1

Volumen Diario (M€): 6,1

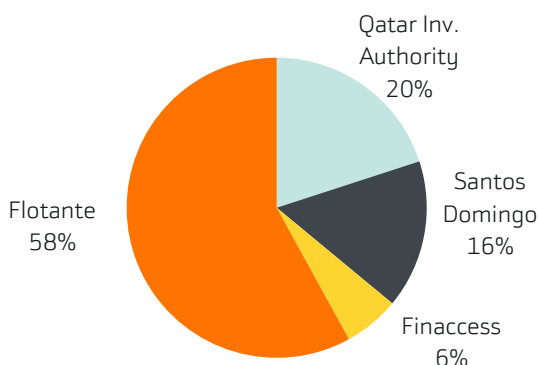
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Ajustado	124	132	139
% inc.	12,3	6,7	4,8
EBITDA	282	274	284
% inc.	0,7	-2,8	3,6
FFO/acción	0,29	0,27	0,28
% inc.	23,8	-6,8	4,8
DPA	0,20	0,20	0,22
% inc.	0,0	0,0	9,1
Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
ROCE	1,9%	2,3%	2,3%
ROE	2,2%	2,4%	2,5%
Rentab. dividendo	2,8%	2,8%	3,0%
P/V (x)	0,7	0,7	0,7

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Colonial es la inmobiliaria con perfil más defensivo: líder en Europa en cuanto a calidad de activos (80% ubicaciones *prime*), inquilinos con elevada calidad crediticia y sólida posición financiera. Además, cotiza con un descuento del -37% sobre su valoración de activos (NAV). Si bien, su rentabilidad (3% por dividendo) pierde atractivo en un entorno de elevada incertidumbre sobre los activos de oficinas. Rebajamos nuestro P. Objetivo -11% hasta 8,35€/acc. (vs. 9,37€/acc. anterior). Mantenemos recomendación Neutral.

Impacto limitado de COVID-19: -2% en rentas en 2020.

Resultados 2T20 mejores de lo estimado. Rentas +2,3% hasta 90M€ (vs. 86M€ estimado); EBITDA +9,9% hasta 78M€ (vs. 68M€ estimado); Resultados Neto recurrente +30,0% hasta 47M€ (vs. 31M€ estimado). La valoración de activos se reduce ligeramente -0,2% en términos comparables, hasta 12.164M€ y el NAV -2,2% hasta 11,21€/acción (vs. 11,46€/acción anterior). Tras negociar los contratos con el 83% de sus inquilinos, la compañía estima un impacto del -2% sobre las rentas anuales. **Revisamos ligeramente al alza nuestras estimaciones para 2020**, hasta -2% sobre rentas (vs. -5% anterior), EBITDA -3% y generación de caja (FFO) -7%. **Mantenemos estimaciones a futuro**, la nueva normalidad se recuperará en 2021 con flujo de caja -2% vs. 2019

Colonial es la inmobiliaria con perfil más defensivo.

La cartera de activos de Colonial se compone prácticamente en su totalidad por edificios de oficinas (98% del GAV), de los cuales el 80% están ubicados en zonas *prime* de París, Madrid y Barcelona. Colonial tiene inquilinos con buena calidad crediticia: 80% *investment grade*.

Sólida posición financiera. Mantiene su política de dividendos.

Inmobiliaria Colonial tiene un LTV inferior al 40% y liquidez de cerca de 2.500M€, 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.

Continuará lastrada por un entorno de elevada incertidumbre.

A pesar cotizar con un descuento del -37% sobre valoración de activos (NAV 11,46€/acc.), **el binomio rentabilidad-riesgo pierde atractivo**. La rentabilidad por dividendo debería normalizarse en 3% post-COVID19, mientras que la incertidumbre es ahora elevada sobre los activos de oficinas. COVID-19 traerá un importante incremento del teletrabajo, lo que reducirá la demanda de espacio de oficinas. Rebajamos nuestra valoración -11% hasta 8,35€/acc. (vs. 9,37€/acc. anterior) por mayor prima de riesgo (WACC 5% vs. 4,5% anterior). **Mantenemos recomendación Neutral**.

Juan Moreno

Análisis y Mercados

Nota Compañía

lunes, 10 de agosto de 2020

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
Rentas Brutas	353	346	359	400	432	5,2%
EBITDA	282	274	284	319	349	5,5%
EBIT	220	273	283	317	348	12,1%
Beneficio Neto Ajustado	124	132	139	169	198	12,3%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
Activo Fijo neto	11.866	12.096	12.292	12.501	12.559	1,4%
Inmovilizado financiero	34	34	34	34	34	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-4	-4	-4	-4	-4	0,0%
Otros Activos/(pasivos) neto	-263	-263	-263	-263	-263	0,0%
Capital Empleado	11.633	11.863	12.059	12.268	12.326	1,5%
Recursos propios	5.559	5.588	5.624	5.682	5.744	0,8%
Minoritarios	1.402	1.443	1.484	1.527	1.570	2,9%
Deuda financiera neta	4.672	4.832	4.951	5.059	5.013	1,8%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
EBITDA (caja)	282	274	284	319	349	5,5%
R. Financiero	-96	-97	-100	-102	-103	1,7%
Impuestos y otros	-62	-45	-46	-47	-49	-5,9%
Flujo de caja operativo (FFO)	124	132	139	169	198	12,3%
Capex	-12	-12	-13	-14	-15	5,2%
Flujo de caja libre (AFFO)	112	120	126	155	182	13,1%
Dividendo	-102	-102	-102	-111	-135	7,5%
Otros	23	-178	-143	-153	0	-100,0%
Var. Deuda Financiera Neta	33	-160	-119	-109	47	9,5%

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso	GAV	Rentabilidad Bruta		
					2019e	2020e	2021e
Oficinas	10.822	DCF	98,6%		3,1%	3,2%	3,6%
París	6.824	DCF	62,2%		2,7%	2,8%	3,0%
Barcelona	1.125	DCF	10,3%		4,6%	4,7%	5,0%
Madrid	2.873	DCF	26,2%		3,6%	3,8%	4,4%
Otros	150	GAV	1,4%		6,7%	6,0%	6,0%
Valor bruto de los activos (GAV)	10.972						
DFN 2021e	-4.951						
Capex comprometido (2022-2023)	-153						
Minoritarios	-1.624						
Valor neto de los activos (NAV)	4.244						
Nº de acciones	508						
Precio objetivo (€/acción)	8,35						

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)	11,21	10,21	9,26	8,35	7,49	6,67	5,89
Rentabilidad por dividendo 2021e	1,9%	2,1%	2,4%	2,6%	2,9%	3,3%	3,7%
Rentabilidad FFO 2021e	2,4%	2,7%	2,9%	3,3%	3,6%	4,1%	4,6%