

Inm. Colonial

Neutral

Escasa rentabilidad para un entorno de gran incertidumbre

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 9,37

Precio Mercado (€): 7,8

Potencial: 20,3%

Capitalización (M €): 3.961

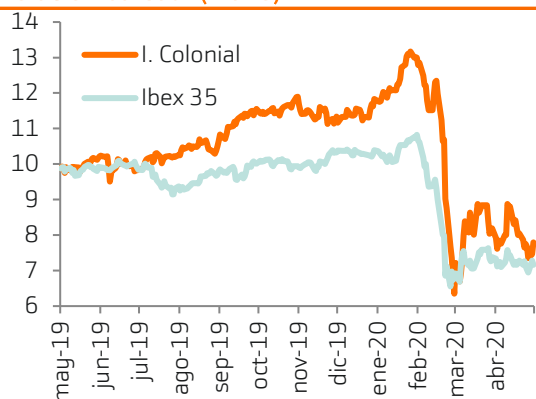
Nº Acciones (M.): 508,1

Volumen Diario (M€): 4,3

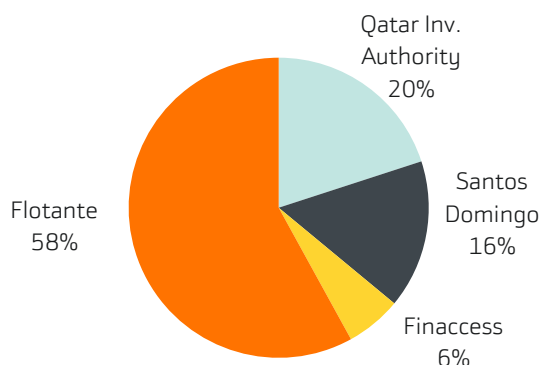
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Ajustado	124	122	139
% inc.	12,3	-1,3	13,9
EBITDA	282	264	285
% inc.	0,7	-6,4	7,9
FFO/acción	0,29	0,25	0,28
% inc.	23,8	-13,7	13,8
DPA	0,20	0,20	0,22
% inc.	0,0	0,0	9,7
Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
ROCE	1,9%	2,2%	2,4%
ROE	2,2%	2,2%	2,5%
Rentab. dividendo	2,6%	2,6%	2,8%
PVC (x)	0,7	0,7	0,7

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Colonial presenta un perfil muy defensivo. Es líder del sector en cuanto a calidad de activos, con el 80% de sus edificios de oficinas en ubicaciones prime, y presenta una sólida posición financiera. Además, cotiza con un descuento del -30% sobre su valoración de activos (NAV). Si bien, el binomio rentabilidad-riesgo es ahora menos atractivo. Ofrece una escasa rentabilidad por dividendo (2,8% normalizado) en un entorno de gran incertidumbre. Mantenemos recomendación Neutral con un precio objetivo de 9,37€/acción.

El impacto de COVID-19 podría ser mayor del esperado en 2020.

Resultados 1T20 todavía sin impacto relevante de COVID-19: Ventas +0,0% hasta 86M€ en 1T20 (vs. 86M€ estimado); EBITDA +1,0% hasta 64M€ en 1T20 (vs. 63M€ estimado); BPA recurrente +10,0% hasta 0,0717€/acción en 1T20 (vs. 0,060 estimado). En abril, las bonificaciones y diferimientos representan el 2% de las rentas. Si bien, la compañía avisa: **el impacto podría alcanzar el -6% de las rentas en 2020. Mantenemos nuestras estimaciones con -5% en rentas brutas hasta 335,1M€, que implica EBITDA -6% y generación de caja (FFO) -14% en 2020. Los resultados deberían normalizarse a partir de 2021 con generación de caja -2% vs. 2019.**

Líder del sector en cuanto a calidad de activos.

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.** Estas ubicaciones prime deberían ser las menos afectadas por un entorno de mayor teletrabajo y menor demanda de espacio, ya que las empresas prescinden antes de espacio en la periferia y prefieren mantener su presencia en el centro de negocio de las ciudades por imagen de marca y proximidad al cliente. Además, Colonial tiene **inquilinos con buena calidad crediticia: 80% con calificación investment grade.**

Sólida posición financiera. Mantiene su política de dividendos.

Inmobiliaria Colonial tiene un **LTV inferior al 40% y liquidez de más de 2.000M€**, 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.

Recomendación Neutral, con un precio objetivo de 9,37€/acc.

A pesar cotizar con un descuento del -30% sobre valoración de activos (NAV 14,46€/acc.), **el binomio rentabilidad-riesgo pierde atractivo.** La rentabilidad por dividendo debería normalizarse en 2,8% post-COVID19, en un entorno de gran incertidumbre: Estimamos PIB español -4,8% y Paro 18,2% 2020e (vs. 13,8% 2019), menor demanda de oficinas y posibles rebajas en valoraciones de activos. **Mantenemos recomendación Neutral.**

Juan Moreno

Análisis y Mercados

Nota Compañía

martes, 19 de mayo de 2020

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
Rentas Brutas	353	335	360	399	430	5,1%
EBITDA	282	264	285	318	347	5,3%
EBIT	220	263	284	317	346	12,0%
Beneficio Neto Ajustado	124	122	139	170	198	12,5%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
Activo Fijo neto	11.866	12.096	12.292	12.347	12.406	1,1%
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	12.114	12.173	1,1%
Recursos propios	5.559	5.578	5.615	5.672	5.735	0,8%
Minoritarios	1.402	1.443	1.484	1.527	1.570	2,9%
Deuda financiera neta	4.672	4.842	4.960	4.915	4.868	1,0%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI '19-'23
EBITDA (caja)	282	264	285	318	347	5,3%
R. Financiero	-96	-97	-100	-101	-100	1,0%
Impuestos y otros	-62	-44	-46	-47	-49	-5,9%
Flujo de caja operativo (FFO)	124	122	139	170	198	12,5%
Capex	-12	-12	-13	-14	-15	5,1%
Flujo de caja libre (AFFO)	112	111	127	156	183	13,2%
Dividendo	-102	-102	-102	-111	-136	7,5%
Otros	23	-178	-143	0	0	-100,0%
Var. Deuda Financiera Neta	33	-169	-118	44	47	9,9%

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso	GAV	Rentabilidad Bruta		
					2019e	2020e	2021e
Oficinas	11.181	DCF	98,7%		3,0%	3,1%	3,5%
París	7.418	DCF	65,5%		2,5%	2,7%	3,0%
Barcelona	1.226	DCF	10,8%		4,4%	4,6%	4,8%
Madrid	2.536	DCF	22,4%		3,5%	3,7%	4,4%
Otros	150	GAV a Jun. 19	1,3%		3,3%	6,0%	6,0%
Valor bruto de los activos (GAV)	11.331						
DFN 2020e	-4.842						
Capex comprometido (2021-2023)	-143						
Minoritarios	-1.583						
Valor neto de los activos (NAV)	4.763						
Nº de acciones	508						
Precio objetivo (€/acción)	9,37						

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Tasa de descuento (WACC)	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%
Precio objetivo (€/acción)	12,64	11,49	10,40	9,37	8,40	7,47	6,60
Rentabilidad por dividendo 2020e	1,6%	1,7%	1,9%	2,1%	2,4%	2,7%	3,0%
Rentabilidad FFO 2020e	1,9%	2,1%	2,3%	2,6%	2,9%	3,2%	3,6%