

Inm. Colonial

Vender

Bajamos recomendación a Vender desde Neutral

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 8,20

Precio Mercado (€): 8,83

Potencial: -7,1%

Capitalización (M €): 4.484

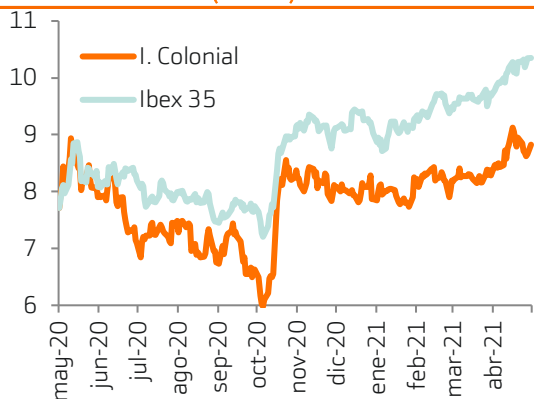
Var. Año: 10,0%

Volumen Diario (M€): 4,3

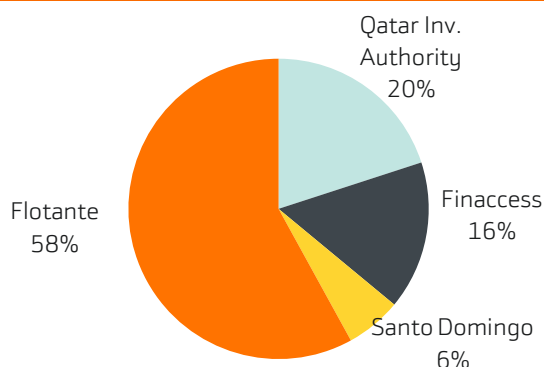
Cód. Reuters / Bloomberg: COL SM/COL.MC

Pples datos	2020r	2021e	2022e
Bº Neto Ajustado	109	115	136
% inc.	-12,1	5,8	18,3
EBITDA	271	274	297
% inc.	-3,9	1,1	8,4
FFO/acción	0,22	0,23	0,27
% inc.	-22,6	2,1	18,3
DPA	0,22	0,22	0,22
% inc.	10,0	0,0	0,1
Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
ROCE	2,3%	2,4%	2,5%
ROE	2,0%	2,1%	2,5%
Rentab. dividendo	2,5%	2,5%	2,5%
P/V(x)	0,8	0,8	0,8

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



La cotización de Colonial ha superado nuestro precio objetivo (8,20€/acción; sin cambios significativos). La rentabilidad por dividendo (2,5%) 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 (-23% vs NAV de 11,27€/acc). **Rebajamos recomendación a Vender desde Neutral.**

Resultados 1T21 ligeramente peores de lo estimado.

Rentas -9% hasta 78M€ en 1T21 (vs. 81M€ estimado); **EBITDA** -14% hasta 55M€ (vs. 60M€ estimado); **Resultados Neto** recurrente -33% hasta 21M€ en 1T21 (vs. 28M€ estimado). La **ocupación** se mantiene en niveles próximos al 95%.

Se mantienen las incertidumbres 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%.**

Nuestras estimaciones se encuentran en la parte baja del rango previsto por la compañía. Dividendo sostenible en 0,22€/acción.

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 cerca de 2.400M€, que cubre todos los vencimientos de deuda hasta 2024.

Rebajamos recomendación a Vender desde Neutral.

El binomio rentabilidad-riesgo pierde atractivo. La rentabilidad por dividendo (2,5%) es menos atractiva en un entorno todavía de elevada incertidumbre y rentabilidad de los bonos al alza. Aunque cotiza con un descuento del -23% sobre su valoración de activos (NAV 11,27€/acc.), preveamos que se ajuste por menor valoración de activos. **Rebajamos recomendación a Vender desde Neutral.**

Juan Moreno

Análisis y Mercados

Nota Compañía

lunes, 24 de mayo de 2021

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Rentas Brutas	353	340	345	372	397	408	416	4,1%
EBITDA	282	271	274	297	320	330	336	4,4%
EBIT	220	267	270	293	316	326	332	4,5%
Beneficio Neto Ajustado	124	109	115	136	157	165	171	9,4%

Balance de Situación	2019	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
Activo Fijo neto	11.866	11.588	11.512	11.731	11.798	11.866	11.936	0,6%
Inmovilizado financiero	34	29	29	29	29	29	29	0,0%
Necesidades operativas de fondos	-4	-30	-30	-30	-30	-31	-32	1,3%
Otros Activos/(pasivos) neto	-263	-109	-109	-109	-109	-109	-109	0,0%
Capital Empleado	11.633	11.478	11.402	11.620	11.687	11.755	11.824	0,6%
Recursos propios	5.559	5.401	5.400	5.421	5.462	5.498	5.532	0,5%
Minoritarios	1.402	1.433	1.488	1.544	1.601	1.659	1.719	3,7%
Deuda financiera neta	4.672	4.644	4.514	4.656	4.625	4.598	4.573	-0,3%

Flujo de caja	2019	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '20-'25
EBITDA (caja)	282	271	274	297	320	330	336	4,4%
R. Financiero	-96	-120	-98	-99	-100	-99	-99	-3,9%
Impuestos y otros	-62	-63	-60	-62	-64	-65	-67	1,2%
Flujo de caja operativo (FFO)	124	88	115	136	157	165	171	14,2%
Capex	-12	-12	-12	-13	-14	-14	-15	4,1%
Flujo de caja libre (AFFO)	112	76	103	123	143	151	156	15,5%
Dividendo	-102	-102	-112	-112	-112	-125	-132	5,4%
Otros	23	53	139	-153	0	1	1	-54,9%
Var. Deuda Financiera Neta	33	28	130	-141	31	27	25	-2,0%

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2020r	2021e	2022e
Oficinas	10.244	DCF	99,3%	3,2%	3,3%	3,6%
París	6.424	DCF	62,3%	2,8%	3,0%	3,1%
Barcelona	1.084	DCF	10,5%	4,5%	4,3%	4,5%
Madrid	2.736	DCF	26,5%	3,8%	3,8%	4,3%
Otros	75	GAV	0,7%	10,7%	6,7%	6,7%
Valor bruto de los activos (GAV)	10.319					
DFN 2021e	-4.514					
Capex comprometido (2022-2023)	-153					
Minoritarios	-1.488					
Valor neto de los activos (NAV)	4.164					
Nº de acciones	508					
Precio objetivo (€/acción)	8,20					

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)	10,88	9,94	9,05	8,20	7,39	6,62	5,88
Rentabilidad por dividendo 2021e	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%	3,0%	3,3%	3,7%
Rentabilidad FFO 2021e	2,1%	2,3%	2,5%	2,8%	3,1%	3,4%	3,9%

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
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Susana André - Portugal, Assistant
Álvaro Lence

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla
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