

Presión a la baja en rentas y rentabilidad del bono al alza.

INM. COLONIAL

Recomendación: **Neutral**

P. Objetivo (€): 8,6

Potencial: 5,7%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio Mercado (€): 8,09

Capitalización (M €): 4.365

Var. Año: 3,3%

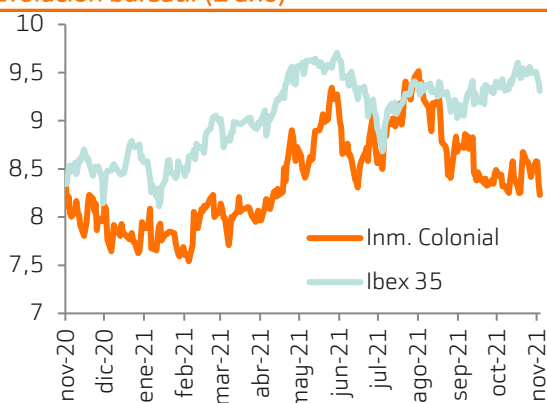
Volumen Diario (M€): 5,1

Cód. Reuters / Bloomberg: COLSM/COL.MC

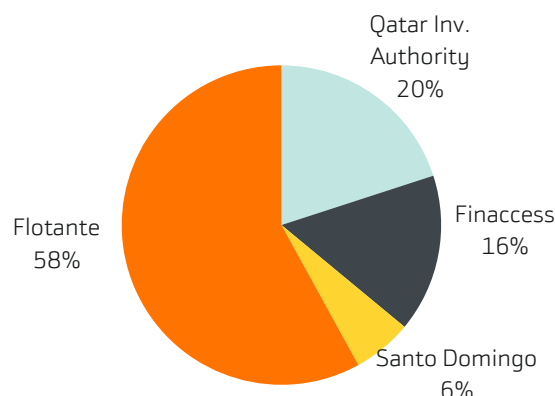
Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Ajustado	109	118	158
% inc.	-12,1	8,5	33,9
EBITDA	271	251	285
% inc.	-3,9	-7,5	13,5
FFO/acción	0,22	0,18	0,29
% inc.	-22,6	-18,1	61,1
DPA	0,22	0,22	0,24
% inc.	10,0	0,0	9,4

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
ROCE	2,3%	2,1%	2,4%
ROE	2,0%	2,1%	2,9%
Rentab. dividendo	2,7%	2,7%	3,0%
P/V (x)	0,8	0,8	0,8

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los resultados de 2021 se situarán en la parte baja del rango estimado por la compañía y las guías para 2022 empeoran ligeramente, lo que pone de manifiesto la todavía elevada incertidumbre sobre los activos de oficinas. Rebajamos ligeramente estimaciones y precio objetivo -3% hasta 8,55€/acción (vs. 8,85€/acción anterior). Aunque cotiza con descuento del -29% sobre NAV (11,36€/acción), prevemos revisiones a la baja en las valoraciones de activos, en un entorno de rentabilidad de los bonos soberanos alza y presión a la baja en rentas. **Mantenemos recomendación Neutral.**

Las guías para 2021 y 2022 sorprenden ligeramente a peor.

Resultados 3T 2021 en línea con lo estimado: Rentas -6% hasta 79M€ en 3T 2021 (vs. 78M€ estimado); EBITDA -4% hasta 66M€ (vs. 67M€ estimado); Resultados Neto recurrente +13% hasta 35M€ en 3T 2021 (vs. 34M€ estimado). El LTV se incrementa hasta 37% vs 35% anterior. **Las guías sorprenden ligeramente a peor:** BPA recurrente 2021 de 0,23€/acción, en la parte baja del rango esperado anteriormente (0,22€/0,25€), y rebajan ligeramente la parte alta del rango previsto para 2022 (BPA 0,27€/0,29€ vs 0,27€/0,30€ anterior).

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. Prevemos 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, **no descartamos recortes en valoración de activos.**

Rebajamos ligeramente estimaciones para 2022.

Rebajamos ligeramente **BPA para 2022e hasta 0,29€/acción** vs 0,30€/acción anterior, que se sitúa en la parte más alta del rango previsto por la compañía. Mantenemos previsiones para 2021 con un BPA estimado de 0,23€/acción en 2021, en línea con las previsiones de la compañía. El **dividendo** podría situarse en 0,24€/acción en 2022e, que implica una rentabilidad por dividendo del 3,0%.

Recomendamos Neutral con precio objetivo 8,55€/acc.

Rebajamos ligeramente el **precio objetivo -3% hasta 8,55€/acción** (vs 8,85€/acción anterior), que implica un potencial de revalorización del +5,7%. Aunque cotiza con descuento significativo sobre su valoración de activos (-29% vs NAV de 11,36€/acc), prevemos revisiones a la baja en las valoraciones de activos. **Mantenemos recomendación Neutral.**

Nota Compañía

19 de noviembre de 2021; 15:14h

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Rentas Brutas	340	317	355	384	395	403	411	3,2%
EBITDA	271	251	285	312	321	328	334	3,6%
EBIT	267	244	281	308	317	324	330	3,6%
Beneficio Neto Ajustado	109	118	158	184	193	200	206	11,2%

Balance de Situación	2020	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	11.588	11.734	11.916	11.946	11.976	12.007	12.039	0,6%
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%
Capital Empleado	11.478	11.624	11.805	11.835	11.866	11.897	11.929	0,6%
Recursos propios	5.401	5.511	5.547	5.596	5.638	5.679	5.722	1,0%
Minoritarios	1.433	1.473	1.493	1.513	1.534	1.555	1.577	1,6%
Deuda financiera neta	4.644	4.640	4.766	4.726	4.693	4.662	4.630	-0,1%

Flujo de caja	2020	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
EBITDA (caja)	271	251	285	312	321	328	334	3,6%
R. Financiero	-120	-110	-101	-102	-101	-100	-100	-3,0%
Impuestos y otros	-42	-43	-45	-46	-46	-47	-47	1,9%
Flujo de caja operativo (FFO)	109	98	138	164	174	181	188	9,5%
Capex	-12	-11	-12	-13	-14	-14	-14	3,2%
Flujo de caja libre (AFFO)	97	87	126	151	160	167	173	10,1%
Dividendo	-102	-112	-119	-130	-147	-154	-160	7,8%
Otros	32	29	-133	20	19	19	18	n.a.
Var. Deuda Financiera Neta	28	4	-126	40	32	31	32	2,4%

Valoración (NAV)	M€	Metodología	% peso GAV	Rentabilidad Bruta		
				2020r	2021e	2022e
Oficinas	9.977	DCF	99,3%	3,3%	3,1%	3,5%
París	6.327	DCF	62,9%	2,8%	2,7%	3,0%
Barcelona	1.081	DCF	10,8%	4,5%	4,1%	4,4%
Madrid	2.569	DCF	25,6%	4,0%	3,6%	4,1%
Otros	75	GAV	0,7%	10,7%	12,0%	12,0%
Valor bruto de los activos (GAV)	10.052					
DFN 2022e	-4.766					
Minoritarios	-671					
Valor neto de los activos (NAV)	4.615					
Nº de acciones	540					
Precio objetivo (€/acción)	8,55					

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)	10,79	10,01	9,26	8,55	7,87	7,22	6,60
Rentabilidad por dividendo 2022e	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,1%	3,3%	3,6%
Rentabilidad FFO 2022e	2,8%	3,0%	3,3%	3,6%	3,9%	4,2%	4,6%

Todos nuestros informes disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
19/11/2021	Neutral	8,6
14/10/2021	Neutral	8,9
06/08/2021	Vender	8,6

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
06/05/2021	Vender	8,2
10/12/2020	Neutral	8,3

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

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

- 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

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trajiella - Consumo/Lujo & Telecoms

Eduardo Cabero - Seguros

Filipe Aires - Químicas & Papel

Susana André - Portugal, Assistant

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