

Colonial 4T22: puesta en valor de la cartera.

28 de febrero de 2023

Javier Díaz – Senior Equity Analyst

Colonial ha publicado sus **resultados** correspondientes a **4T22 y ejercicio 2022 confirmando la solidez operativa mostrada a lo largo del año**, en un trimestre en el que no se esperaban sorpresas. Las cifras quedan **por encima de lo esperado** en nuestras estimaciones (y ligeramente por encima frente al consenso), **especialmente a nivel EBITDA y Bº neto**, gracias a una **mayor contención de costes operativos y financieros**. Tal y como se esperaba, nuevamente los **resultados** han estado **impulsados** por: **1) el 2º mayor volumen de contratación** de la historia de la Compañía, que asciende a más de 170k m², y junto al pre-alquiler de prácticamente la totalidad de proyectos e inmuebles del programa de renovaciones en rentas máximas; **2) crecimiento de rentas like for like del +7%** (+9% Barcelona, +8% París y +6% Madrid), capturando la indexación de los contratos; **3) release spread del +6%** (+6% París, +5% Barcelona y +6% en Madrid) a cierre de 2022, y; **4) ocupación global de la cartera estable en el 96%**, destacando la **mejora de +2,4p.p. vs 2021 en Madrid** (hasta el 95,5% a cierre de 2022) y la **plena ocupación de París**, compensando así la disponibilidad de espacio en Barcelona (ocupación del 80% a cierre de 2022) consecuencia de las entradas en explotación de los activos Torre Marenostrum y Diagonal 530 tras su renovación.

La Compañía confirma **desinversiones por más de 500 mln eur** de activos maduros y/o no estratégicos a **precios de venta en línea con GAV** (que valoramos positivamente dada la puesta en valor de los activos), desglosando el siguiente detalle: 1) 84 mln eur realizados en 2022; 2) materializada la venta de 3 activos y otros 3 pendientes de materializar en 1S23 (importe total de 420 mln eur).

Respecto a la **valoración de activos**, el **GAV** se sitúa en **13.005 mln eur** (+1% like for like vs 2021), con el **desempeño operativo junto a la entrega de proyectos y adquisiciones compensando el negativo efecto del incremento de tipos** y expansión de yields (+0,25p.p. vs 2021). Por su parte, el **EPRA NTA** corrige un **-1,7% vs 2021 hasta 11,83 eur/acción** (12,04 eur/acción a cierre de 2021) consecuencia del mayor nivel de endeudamiento.

Por el lado de balance, la Compañía cierra 2022 con una **ratio LTV del 38,7%** (vs 35,8% a cierre de 2021), si bien de **incluir las recientes desinversiones** el resultado proforma llevaría a una **ratio LTV del 36,9% tras una reducción de deuda neta de 421 mln eur** (hasta 4.934 mln eur; vs 4.716 mln eur a cierre de 2021), eliminando la deuda hipotecaria y alcanzando el 100% de deuda a tipo fijo.

Por último, Colonial avanza un **BPA recurrente de entre 0,28 y 0,30 eur/acción 2023e** (vs 0,30 eur/acción R4e previo ajuste por desinversiones) y propondrá un **DPA con cargo a 2022 de 0,25 eur/acción** (vs 0,24 eur/acción R4e y 0,22 eur/acción 2021; rentabilidad cercana al 4% a precios actuales). Con todo ello, esperamos **impacto neutro o ligeramente positivo en cotización**. Reiteramos recomendación de **MANTENER y P.O. de 6,60 eur/acción**.

Principales cifras:

Colonial						Mantener				
(mín de euros)	4T21	4T22	Var %	Var % R4e	Real vs consenso *	2021	2022	Var %	Var % R4e	Real vs consenso
Ingresos brutos totales (GRI)	80	92	15,0%	6,2%	5,2%	314	354	12,7%	1,4%	1,3%
EBITDA	65	78	20,0%	29,7%	8,6%	248	283	14,1%	6,8%	2,2%
Margen EBITDA	81,3%	84,8%	3,5%	15,3%	2,6%	79,0%	79,9%	1,0%	4,0%	0,7%
Beneficio neto atribuible	291	-390	n.a.	n.a.	n.a.	474	8	-98,3%	-94,6%	-94,9%
Margen neto	363,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	151,0%	2,3%	-148,7%	-40,4%	-42,5%
Beneficio neto recurrente	36	42	16,7%	39,3%	12,5%	128	161	25,8%	8,1%	3,0%

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios. Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar