

Primeras impresiones

Colonial 4T20: oficinas prime continúan resistiendo la crisis.

Viernes, 26 de febrero de 2021

Javier Díaz – Senior equity analyst

Pablo Fernández de Mosteyrin – Equity research analyst

Colonial ha publicado sus resultados correspondientes a 4T20/2020 con **cifras muy en línea** con nuestras estimaciones y las del consenso en un trimestre con **menores ingresos** por rentas derivado de los **cambios en el perímetro de consolidación**. A pesar de ello, Colonial cierra un ejercicio 2020 marcado por la pandemia con **una caída de rentas like for like del -1% vs. 2019**, una **desocupación que aumenta hasta el 4,8% vs 2% en 2019**, una **tasa de cobro del 99%** y una **revisión** en el valor de los activos **EPRA NAV del -1,7% i.a. hasta 11,27 eur/acc.**

El EBITDA recurrente de la Compañía cae un -4% i.a. hasta los 271 mln eur, que junto con unos gastos financieros recurrentes de -87 mln eur, +3% i.a. de impuestos, y minoritarios de -48 mln eur, resulta en un **resultado neto recurrente de 138 mln eur**, equivalente a un BPA de 0,27 eur/acc, (-1% i.a.) **en línea con lo previsto.**

La solidez operativa mostrada por su cartera de oficinas prime se ve acompañada por la **solidez de balance**, con una DFN de 4.582 mln eur, que se traduce en una **ratio LTV del 36%** a cierre del ejercicio, que se reduce hasta el 34,8% incluyendo las recientes desinversiones del proyecto Alpha V. La Compañía mantiene una liquidez superior a los 2.300 mln eur que le permite asegurar sus necesidades de financiación en los próximos años y poder cubrir todos los vencimientos de su deuda hasta el año 2024. Todo ello se refleja en un **rating BBB+** y Baa2 con perspectiva estable por parte de Standard & Poor's y Moody's respectivamente, **confirmado** en ambos casos en sus revisiones de abril y noviembre.

Pese al impacto de la pandemia sobre la ocupación de la cartera, Colonial continúa mostrando la resiliencia de la misma, el apetito inversor por activos de calidad y la solidez de sus rentas e inquilinos, por lo que **esperamos buena acogida del mercado a estos resultados**, reafirmando como una clara apuesta de inversión en un entorno incierto y volátil.

Reiteramos recomendación de Sobreponderar y P.O. de 10,20 eur/acción.

Colonial						Sobreponderar				
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Var % R4e	Var % consens	2019	2020	Var %	Var % R4e	Var % consenso *
Ingresos totales	89	80	-10,1%	3,5%	-2,1%	355	340	-4,1%	0,8%	-0,5%
EBITDA recurrente	73	60	-17,8%	8,8%	-4,2%	283	271	-4,2%	1,8%	-1,0%
Margen EBITDA	82,0%	75,0%	-0,1 pp	3,7%	-1,6%	79,8%	79,7%	0,0 pp	0,8%	0,0 pp
Beneficio neto	510	26	-94,9%	18,8%	34,7%	827	2	-99,8%	-98,5%	-98,5%
Margen neto	573,0%	32,5%	-5,4 pp	4,2%	8,9%	233,2%	0,6%	-2,3 pp	-39,7%	-0,4 pp
Beneficio neto rec.	35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	139	138	-0,7%	1,6%	5,1%

* Consenso Factset a 12/02/2021

Destacamos:

- Tal y como estimábamos, y en línea con el consenso de analistas de Factset, Colonial ha cerrado el ejercicio 2020 con unos **ingresos por rentas de 340 mln eur, -3% i.a.**, debido principalmente a las desinversiones realizadas de activos

Primeras impresiones

no estratégicos, y **-1% i.a. I-f-I**. En términos únicamente de la cartera de oficinas, las rentas crecen un +1% i.a. I-f-I gracias al crecimiento del +3% en Madrid y +5% en Barcelona, mientras en París han disminuido un -1%, en términos comparables debido principalmente a las rotaciones de clientes en Haussmann 104 y Galeries Champs Elysées y a una menor actividad en los Business Centers de Cloud y Édouard VII.

- ▶ En cuanto a la **desocupación de la cartera**, se sitúa en el 4,8% vs 2% a cierre de 2019, destacando el comportamiento en **Madrid, donde se ha reducido hasta un 3,1%**, mejorando en +120pbs respecto al año anterior, debido principalmente a la ocupación del 100% del activo Josefa Valcárcel 40 bis. En **Barcelona se ha incrementado hasta el 4,6%** (+262 pbs vs 2019), debido a la rotación de clientes en varios activos, mientras en **París aumenta hasta el 5,6%** (360 pbs vs 2019) por la entrada en explotación del activo 103 Grenelle y a la rotación de clientes en los activos de Édouard VII y Washington Plaza. Sin tener en cuenta el activo de Grenelle, la desocupación de París se sitúa en el 3%.
- ▶ Los **precios firmados han aumentado un +6% en el ejercicio 2020**. En Barcelona se han firmado rentas un +6% i.a., en la cartera de París el incremento respecto de la renta de mercado ha sido del +9% y en la cartera de Madrid +2%. **En cuanto a los release spreads** firmados en este ejercicio se sitúan en un nivel de doble dígito alto, alcanzando un +17%, destacando el aumento de Barcelona +45%, así como un incremento en Madrid +15% y París +6%.
- ▶ **El valor de los activos a cierre de 2020 asciende a 12.020 mln eur**, +1,2%i.a. I-f-I, que incluyendo las desinversiones del ejercicio por 313 mln eur resulta en una disminución del 1% i.a. Desglosando por mercados, las carteras de **Madrid y Barcelona han corregido ligeramente en términos comparables, -3% i.a. I-f-I**, mientras que **en París el valor de los activos ha aumentado un +4% i.a. I-f-I** destacando la aceleración del crecimiento de valor del portfolio en la 2H20, con un +3% I-f-I.
- ▶ Respecto al **balance**, a cierre de 2020 Colonial presenta una **DFN de 4.582 mln eur**, equivalente a un **LTV de 36%** (-100 pbs vs 2019), e incluyendo las desinversiones del proyecto Alpha V anunciadas la semana pasada, caería por debajo del **35%**. Además, mantiene un saldo en **caja superior a los 2.300 mln eur**, asegurando sus necesidades de financiación en los próximos años y la cobertura de todos los vencimientos de deuda hasta 2024. Durante el ejercicio ha llevado a cabo varias operaciones de balance, alargando el **vencimiento medio de la deuda desde 3,8 hasta 5,2 años**, repartiendo los vencimientos a lo largo de los próximos 10 años y reduciendo su **coste medio hasta el 1,71%**.
- ▶ **De cara al futuro**, la Compañía estima que su cartera de proyectos y renovaciones ofrecen un potencial de rentas adicionales superior a los 100 mln eur, destacando que el pre-alquiler de los proyectos ya asegura 27 mln eur, mientras la puesta en mercado de las renovaciones y rehabilitaciones tiene un potencial de 25 mln eur de rentas adicionales a corto plazo.

Primeras impresiones

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.

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.

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

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

D. Javier Díaz Izquierdo; D. Pablo Fernández de Mosteyrín

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: 59% Sobreponderar, 31% Mantener y 10% Infraponderar.