

# Colonial 9M21: máximos en desocupación por el programa de renovación en un contexto de recuperación.

Jueves, 18 de noviembre de 2021

**Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity research analyst**

**Javier Díaz Izquierdo – Equity research analyst**

Colonial ha presentado unos resultados correspondientes a 9M21 con unas **cifras operativas totalmente en línea con nuestras estimaciones y las del consenso**, registrando con unos ingresos por rentas de 234 mln eur, -10% i.a. y +2% i.a. LfL, tras las desinversiones de activos no estratégicos ejecutadas en el 2020 y principios de 2021 y la aceleración del programa de renovación del Grupo. Por su parte, **el EBITDA rentas asciende a 219 mln eur, -10% i.a. y +2,5% i.a. LfL**, impulsado por el incremento del +5% en la cartera de París, gracias al incremento del +3% en la cartera de oficinas y a la relevante mejora adicional tras la reapertura del Hotel Indigo en el activo de Édouard VII. **El resultado neto alcanza los 184 mln eur, 123 mln eur en términos recurrentes, +10% i.a LfL. equivalente a 0,24 eur/acc.**

La **desocupación total de la cartera se sitúa en un 6,6%**, +1,6 p.p. vs 6M21 y +2,6 p.p. vs 9M20, afectada principalmente por la entrada en explotación del programa de renovaciones en los tres mercados y la rotación de inquilinos en un activo en Sant Cugat. Excluyendo las entradas en explotación del programa de renovaciones, la desocupación se mantiene en niveles del 3% (París 2%, Madrid 3% y Barcelona 8%).

En **comparación con la renta de mercado de diciembre 2020 los precios de alquiler firmados han aumentado un +4% en 9M21**, destacando el crecimiento en París, +7% vs 2020; +2% en Barcelona y -1% en Madrid tras una renovación con un organismo público. Por su parte, **el release spread se sitúa un +7%**, lo que resalta el potencial de reversión de los contratos de Colonial, destacando el elevado +24% en el portafolio de Barcelona, mientras que en Madrid y París crece +2%.

A **nivel de balance**, la Compañía ha renovado 1.000 mln eur de deuda, **reduciendo su coste por debajo de 1,5%**, -24 pbs vs 2020, mejorando el mix y sus plazos de vencimiento, contando un **LTV de 36,6%**, con 2.020 mln eur entre caja y líneas de crédito no dispuestas que le permiten asegurar sus necesidades de financiación de los próximos años cubriendo los vencimientos de deuda hasta 2024.

**No esperamos impacto significativo en cotización**, aunque el **sesgo es ligeramente positivo** por los signos de mejora en la actividad durante 3T21 y la expectativa de recuperación de los niveles de ocupación en la cartera, afectada por la aceleración del programa de renovación que, no obstante, debería permitir captar mayores rentas, especialmente en BCN a la luz de un elevado release spread.

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 10,7 eur/acción.**

Colonial					Sobreponderar			
(mln de euros)	3T20	3T21	Var %	Var % R4e	9M20	9M21	Var %	Var % R4e
Ingresos brutos totales (GRI)	83,0	79	-4,8%	-0,5%	260,0	234	-10,0%	-0,2%
EBITDA recurrente	69,0	65	-5,8%	-0,7%	211,0	183	-13,3%	-0,2%
Margen EBITDA	83,1%	82,3%	-0,9 pp	-0,1 pp	81,2%	78,2%	-2,9 pp	0,0 pp
Beneficio neto atribuible	38,0	27	-28,9%	6,2%	28,0	215	667,9%	0,7%
Margen EBIT	45,8%	34,2%	-11,6 pp	2,2 pp	10,8%	91,9%	81,1 pp	0,8 pp
Beneficio neto recurrente	29,0	21	-27,6%	-10,4%	5,0	183	3560,0%	-1,3%

## Primeras impresiones

### Destacamos:

- ▶ Colonial ha registrado unos ingresos por rentas de 234 mln eur, -10% i.a. y +2% i.a. LfL tras las desinversiones de activos no estratégicos ejecutadas en el 2020 y principios de 2021 y la aceleración del programa de renovación del Grupo. En la misma línea, el EBITDA rentas asciende a 219 mln eur, -10% i.a. y +2,5% i.a. LfL, impulsado por el incremento del +5% en la cartera de París, gracias al incremento del +3% en el portafolio de oficinas y a la relevante mejora tras la reapertura del Hotel Indigo.
- ▶ Los ingresos en **Madrid** crecen +0,6% LfL gracias a los incrementos de rentas en Castellana 43, Santa Engracia y Almagro 9, que han compensado las rotaciones de clientes. Mientras que la **desocupación alcanza el 8%**, vs 5% 1S21, debido principalmente a las entradas en explotación de los activos rehabilitados de Cedro y Ortega y Gasset 100. Sin tener en cuenta estos activos, la desocupación del resto del portafolio de Madrid es del 3% vs 12,6% del mercado y 7,8% en CBD, con una **rentabilidad prime que continúa en mínimos, 3,35%**.
- ▶ En **Barcelona**, los ingresos se mantienen estables LfL, debido principalmente a incrementos de rentas en los activos de Avda. Diagonal 682, Glories/Diagonal, y a nuevos contratos en Torre BCN y Torre Marenostrom, que han compensado la rotación de clientes en los activos de Via Augusta y Sant Cugat, **manteniendo la desocupación en el 8%**. Excluyendo la entrada en explotación del activo de Sant Cugat, la desocupación se reduciría al 5% vs 4,5% en CBD, con **un release spread del +24%**, que refleja la escasez de producto de calidad, y una **rentabilidad prime del 3,60%**.
- ▶ Por su parte, las rentas en **París** crecen +1% LfL gracias a los activos de 106 Haussmann y Rives de Seine. La cartera registra una **desocupación del 5%**, vs 4% 6M21, tras la entrada en explotación de Washington Plaza y 103 Grenelle, sin las cuales la desocupación se situaría en el 2% vs 4% en CBD tras la mejora del +32% i.a. en el nivel de contratación. Las nuevas superficies entregadas ofrecen un potencial de cash flow por rentas adicionales, dado que representan una oferta de máxima calidad en el centro de París, que actualmente es escasa en el mercado. La **rentabilidad prime se mantiene en el 2,50%**.
- ▶ Colonial ha formalizado 83 contratos de alquiler durante 9M21, correspondientes a 117.680m<sup>2</sup>, +71% i.a., de los que un 69% (80.930m<sup>2</sup>) corresponde a contratos firmados en Barcelona y Madrid y el resto (36.750m<sup>2</sup>) se han firmado en París, destacando la aceleración registrada en 3T21 con la firma de 58.000m<sup>2</sup>, prácticamente duplicando el volumen de 1T21 y 2T21. En términos económicos se han firmado contratos por un valor de 53 mln eur de rentas anualizadas, doblando la cifra del mismo período del año anterior, +117%.
- ▶ **A nivel de balance**, la Compañía ha ejecutado exitosamente una gestión activa de su deuda ("Liability Management"), por más de 1.000 mln eur, **reduciendo el coste**

## Primeras impresiones

**financiero medio de la deuda por debajo del 1,5%**, y mejorando el mix y los plazos de vencimiento de su financiación. Presenta una ratio **LTV de 36,6%**, con saldos disponibles entre caja y líneas de crédito no dispuestas por valor de 2.020 mln eur, que aseguran las necesidades de financiación de los próximos años cubriendo los vencimientos de deuda hasta 2024.

- ▶ Respecto a la política **de retribución al accionista**, la Compañía continúa guiando hacia un dividendo mayor que el año pasado (0,20 eur/acc), en línea con su política de **incrementos del +10% i.a.**, hacia **0,22 eur/acc. en 2021** y entre 0,25-0,27 eur/acc en 2022.

## 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 64% Sobreponderar, 26% Mantener y 11% Infraponer.