

## Conferencia de resultados

### Colonial 1S20: solidez en rentas, fortaleza en márgenes y resiliencia en valoración.

Jueves 30 de julio de 2020

Los resultados del segundo trimestre muestran gran solidez y resiliencia, reflejando el carácter defensivo de la cartera de Colonial, la estabilidad de sus rentas y la diversificación y solvencia de sus tenants. Las cifras presentadas batieron ampliamente nuestras estimaciones y las del consenso de Factset, registrando un crecimiento en rentas del +2% i.a., +1% LfL, con Madrid +31%, +7% LfL, Barcelona +11%, +9% LfL y París, único mercado que se contrae, -5%, -0,8% LfL, con excelentes tasas de ocupación y siendo capaces de capturar los incrementos de rentas. A nivel EBITDA recurrente registra un crecimiento del 8% i.a. gracias a los mayores márgenes de explotación, mientras en la parte baja de la cuenta el resultado financiero mejora 15% gracias principalmente a las operaciones de refinanciación de la deuda realizadas en 2019. Así, el resultado después de impuestos alcanza una pérdida en el semestre de 26 mln eur debido a la devaluación de los activos, cuya tasación supone una disminución del valor de 105 mln eur. En términos recurrentes, el resultado neto alcanza los 83 mln eur, +20% i.a., equivalente a un BPA de 0,16 eur/acc

En términos de balance, la deuda asciende hasta 4.645 mln eur, prácticamente constante en el último año, lo que permite reducir el ratio LTV hasta 36,6% (38,2% sin ajustar), acorde con el objetivo de mantener el rating investment, reafirmado recientemente tanto por S&P como por Moody's.


La Compañía mantiene una liquidez cercana a los 2.500 mln eur, equivalente a más de 4x los vencimientos de deuda de 2020 y 2021, y cubre todos los vencimientos hasta 2023.

En cuanto a la valoración independiente de los activos, la nueva tasación arroja una GAV de 12.164 mln eur en línea con la valoración de diciembre 2019 y registrando una revalorización interanual del +4% LfL. La carteras de activos de Barcelona y Madrid han corregido un 2% su valor en 6 meses dado el entorno de la crisis Covid-19, mientras en París el valor del portfolio ha aumentado un +0,8% en el año gracias a la robustez de la cartera prime y a los progresos en la cartera de proyectos. De esta forma, alcanza un NAV de 11,21 eur/acc.

Durante la conferencia de resultados, el equipo gestor reiteró su optimismo acerca de la evolución del mercado y la continuidad en su estrategia de crecimiento.

Aunque creemos que es posible que durante el año el deterioro de los activos y el impacto sobre las rentas por el covid sea algo mayor del registrado en el semestre, consideramos que los resultados presentados son excelentes y suponen un espaldarazo para la Compañía que cotiza con un descuento sobre NAV del 35%, a todas luces injustificado teniendo en cuenta la calidad de los activos y la solidez del balance de Colonial.

Esperamos impacto positivo en cotización y reiteramos nuestra recomendación de Sobreponderar y P.O en revisión (anterior 10,8 eur/acc.).

					Sobreponderar		
(mln de euros)	2T19	2T20	Var % 2T20e/2T19	Var % vs R4e	2019	2020 R4e	Var % 20R4e/19
<b>Rentas Brutas</b>	<b>87,6</b>	<b>91,1</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>351,8</b>	<b>335,9</b>	<b>-5%</b>
Madrid	21,7	32,0	47%	38%	89,6	94,3	5%
Barcelona	11,5	12,5	9%	6%	47,9	48,4	1%
París	49,4	43,9	-11%	-6%	198,7	186,0	-6%
Logística	5,0	2,7	-46%	23%	15,6	7,2	-54%
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>72,2</b>	<b>78,0</b>	<b>8%</b>	<b>21%</b>	<b>282,5</b>	<b>255,2</b>	<b>-10%</b>
Margen EBITDA	82%	86%	3,2pp	8,8pp	80%	76%	-4,3pp
<b>Beneficio neto recurrente</b>	<b>37,4</b>	<b>48,0</b>	<b>28%</b>	<b>59%</b>	<b>139,5</b>	<b>118,9</b>	<b>-17%</b>
<b>EPRA NAV/acc</b>	<b>10,52</b>	<b>11,21</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>11,46</b>	<b>10,07</b>	<b>-15%</b>
<b>BPA</b>	<b>0,07</b>	<b>0,09</b>	<b>28%</b>	<b>59%</b>	<b>0,27</b>	<b>0,23</b>	<b>-17%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>4.699</b>	<b>4.645</b>	<b>-1%</b>	<b>1%</b>	<b>4.610</b>	<b>4.391</b>	<b>-1%</b>
<b>LTV</b>	<b>39,8%</b>	<b>38,2%</b>	<b>-1,6pp</b>	<b>-1,4pp</b>	<b>37,8%</b>	<b>39,2%</b>	<b>2,9pp</b>

## Conferencia de resultados

### Destacamos de los resultados:

- ▶ Los **resultados del segundo trimestre se han situado por encima de nuestras estimaciones**, tanto en **rentas** (4% i.a. y +9% vs R4e) como en **EBITDA recurrente** (+8% ia. y +21% vs R4e) y en **resultado neto recurrente** (+26% ia. y +59% vs R4e).
- ▶ Muestra fortaleza en ingresos por rentas, con el global de la cartera +2% i.a., +1% LfL, Madrid +31%, +7% LfL, Barcelona +11%, +9% LfL y París, único mercado que se contrae, -5%, -0,8% LfL.
- ▶ En términos de **desocupación**, la cartera se sitúa en **niveles del 4%**, destacando **París que presenta un ratio de desocupación del 4%** tras la entrada en explotación de un activo, **Barcelona 4%**, por las bajas producidas en el activo Torre BCN y **Madrid 4%** sin registrarse nuevos contratos.
- ▶ Para los contratos renovados durante 2T20, el **“release spread”** (precio de alquiler firmado vs. renta anterior) **ha sido del +11%**, con **Barcelona +9%**, **Madrid +13%** y **París +12%**.
- ▶ **Da cara al futuro**, la compañía **reitera su estrategia** de entregar un pipeline de proyectos ubicados en las mejores zonas de Madrid, Barcelona y París, combinado con una gestión activa de su cartera existente, desinvertiendo en activos non-core y adquisiciones en CBD. Además, a la fecha actual, **estiman el impacto para todo el año de las negociaciones derivadas de la crisis del covid a un 2% de los ingresos** por rentas para la cuenta de resultados del ejercicio 2020.
- ▶ Colonial mantiene un **balance sólido, con niveles de deuda moderados** (36% LTV) **y sin vencimientos relevantes a corto plazo**. Además, dispone de una liquidez cercana a los 2.500 mln eur (700 mln caja), lo que supera en más de 4x los vencimientos de deuda de 2020 y 2021 y cubre todos los vencimientos hasta el año 2023.
- ▶ En cuanto a la valoración independiente de los activos, **la nueva tasación arroja una GAV de 12.164 mln eur** en línea con la valoración de diciembre 2019 y registrando una revalorización interanual del +4% LfL. **Las carteras de activos de Barcelona y Madrid han corregido un 2%** su valor en 6 meses dado el entorno de la crisis Covid-19, mientras en **París el valor del portfolio ha aumentado un +0,8%** en el año gracias a la robustez de la cartera prime y a los progresos en la cartera de proyectos. De esta forma, **alcanza un NAV de 11,21 eur/acc.**

## Conferencia de resultados

### 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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Inmobiliaria Colonial.

Los empleados de Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco. 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. Pablo Fernández de Mosteyrín Guerreo

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: 46% Sobreponderar, 44% Mantener y 10% Infraponderar.