



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

El Oráculo de PEI y TIN

Recuperación gradual del Dividend Yield

junio de 2025

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable

daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Great
Place
To
Work[®]

Certificada

DIC 2024-DIC 2025

COL

El Oráculo de PEI y TIN

Recuperación gradual del Dividend Yield

El análisis comparativo de indicadores financieros y múltiplos de los vehículos inmobiliarios PEI y TIN refleja leves diferencias en eficiencia operativa, perfil financiero y valoración relativa

TIN muestra unos márgenes operativos saludables, con un **margen NOI* del 87,9%, superior al 83,2% de PEI**, lo que refleja una mayor eficiencia consolidada en la operación. Esta diferencia se ha mantenido estable, evidenciando una gestión eficiente en Gastos Operativos.

En línea con lo anterior, los **márgenes EBITDA también muestran comportamientos similares**, con una ligera ventaja histórica de TIN, aunque en niveles muy cercanos entre ambos vehículos.

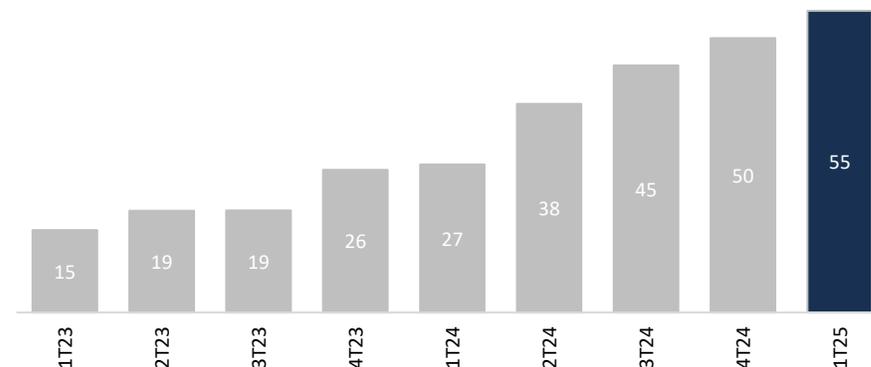
Por el lado del endeudamiento, PEI ha mostrado una mejora sostenida en la Cobertura de Interés, pasando de niveles cercanos a 1,1x hasta alcanzar 1,5x. Por su parte, TIN mantiene holguras superiores a 2,0x, también con un incremento sostenido desde 1,5x. A su vez, el nivel de endeudamiento de ambos vehículos mantiene una tendencia descendente, consolidando una mejora del perfil financiero frente a los niveles previos.

Esperamos **que un entorno de reducción de tasas y la alta concentración de deuda indexada a tasa variable**, continúe beneficiando el Flujo de Caja Distribuible, disminuyendo los Gastos financieros y aumentando la rentabilidad para los inversionistas vía Dividendos de ambos vehículos.

* Ingreso Neto Operativo
Fuente: Emisor, Refinitiv. cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

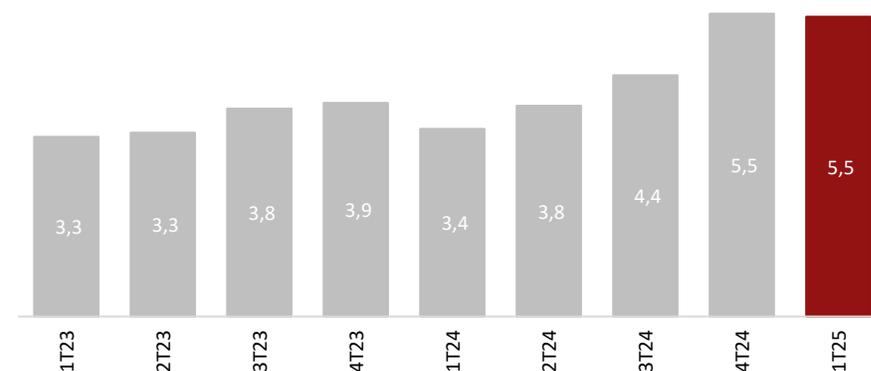
Gráfica 1. Flujo de Caja Distribuible PEI

Cifras en COP mil millones



Gráfica 2. Flujo de Caja Distribuible TIN

Cifras en COP mil millones



Ingresos Operacionales

Los Ingresos Operacionales (12 meses) de PEI continúan mostrando una trayectoria de crecimiento sostenido, alcanzando COP 788 mil millones al cierre del 1T25, con una variación anual del 9%. Si bien el dinamismo en la expansión ha venido moderándose de manera paulatina desde niveles del 21% anual en 1T23, el comportamiento sigue alineado con la naturaleza estable del portafolio y el comportamiento de la inflación. Por su parte, TIN registró Ingresos por COP 44,4 mil millones al 1T25, con una variación anual de 8,3%, reflejando una recuperación progresiva tras un periodo de desaceleración en el crecimiento durante 2023.

Gráfico 3. Ingresos Operacionales PEI

Cifras en COP mil millones 12 meses

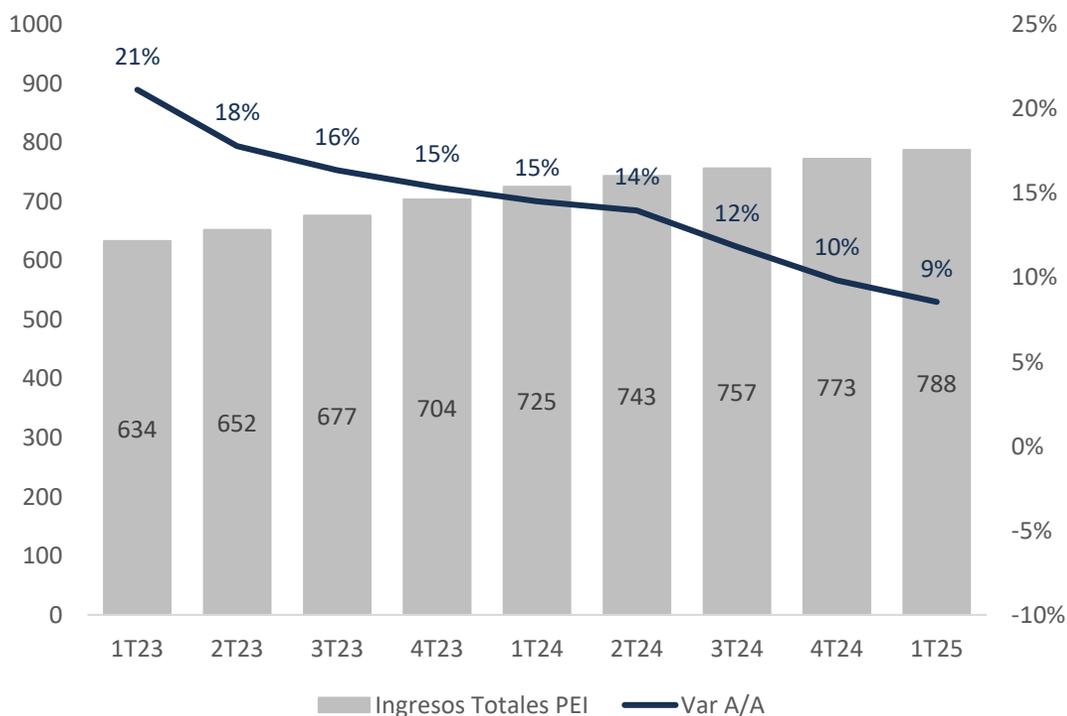
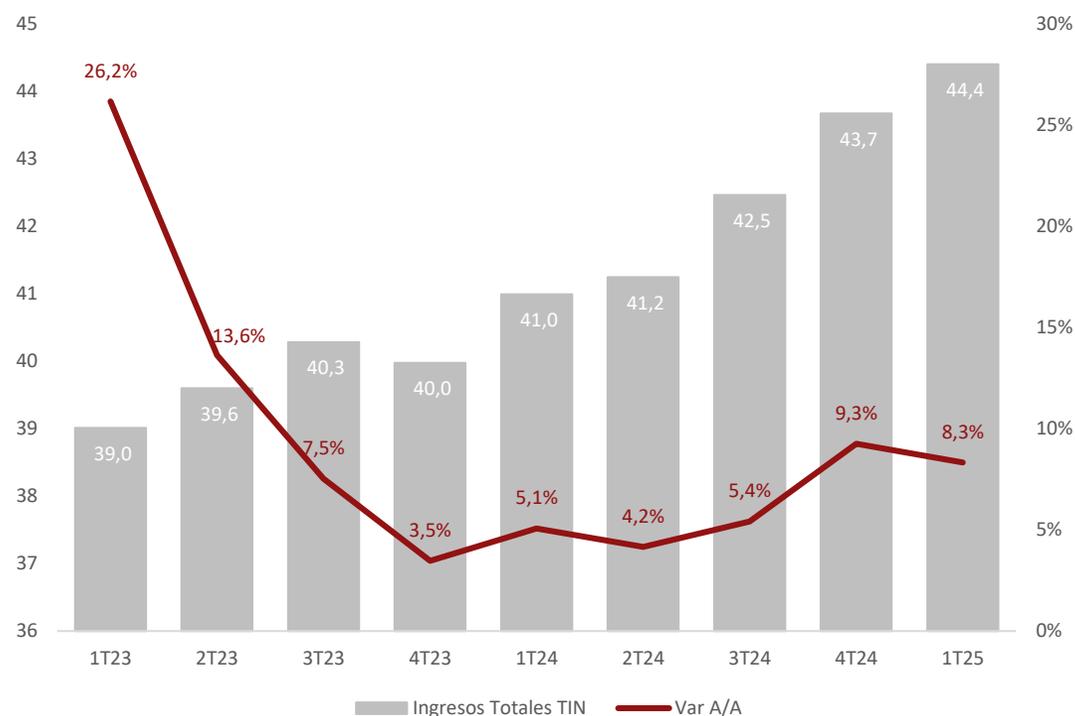


Gráfico 4. Ingresos Operacionales TIN

Cifras en COP mil millones 12 meses



Fuente: Emisores, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Diversificación de inmuebles

En cuanto a la diversificación por tipo de activo, tanto PEI como TIN presentan una alta exposición al segmento Comercial, donde la participación de TIN representa el 55% del portafolio, siendo superior a la de PEI la cual representa un 45%. Por otro lado, PEI registra una mayor exposición en activos Corporativos (34%) que TIN (28%), mientras que los activos Logísticos presentan relativamente la misma participación en ambos vehículos (16% PEI vs 18% TIN).

Gráfico 5. Diversificación inmuebles PEI

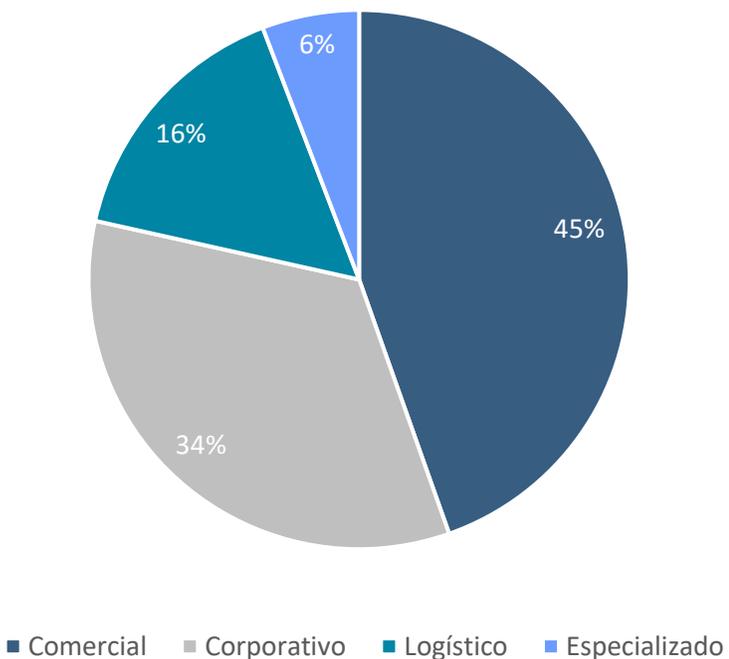
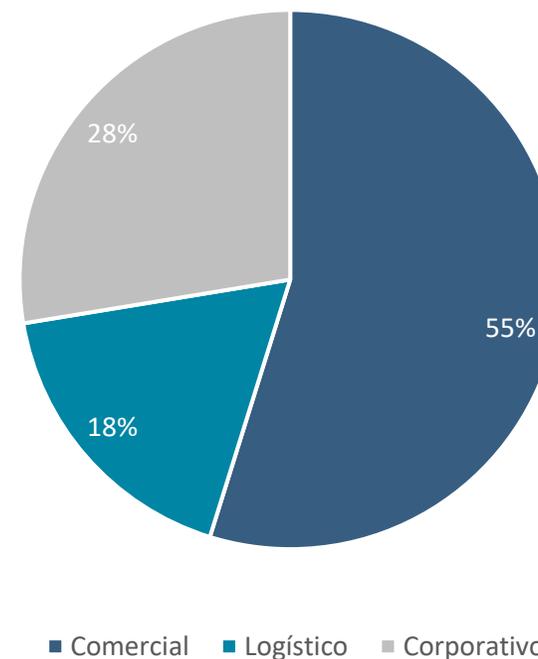


Gráfico 6. Diversificación inmuebles TIN



Vacancia física y económica

En materia de ocupación, ambos vehículos exhiben niveles saludables, aunque con dinámicas distintas. PEI mantiene una vacancia física relativamente estable, cercana al 5%. La vacancia económica, por su parte, ha mostrado oscilaciones moderadas con rangos entre 6% y 8%. TIN continúa destacando por su bajo nivel de vacancia física, estable alrededor del 3%, lo que refleja la calidad de sus arrendatarios y contratos. La vacancia económica de TIN permanece en niveles bajos (entre 2% y 3%), consolidando una ocupación eficiente y estable.

Gráfico 7. Vacancia Física PEI y TIN

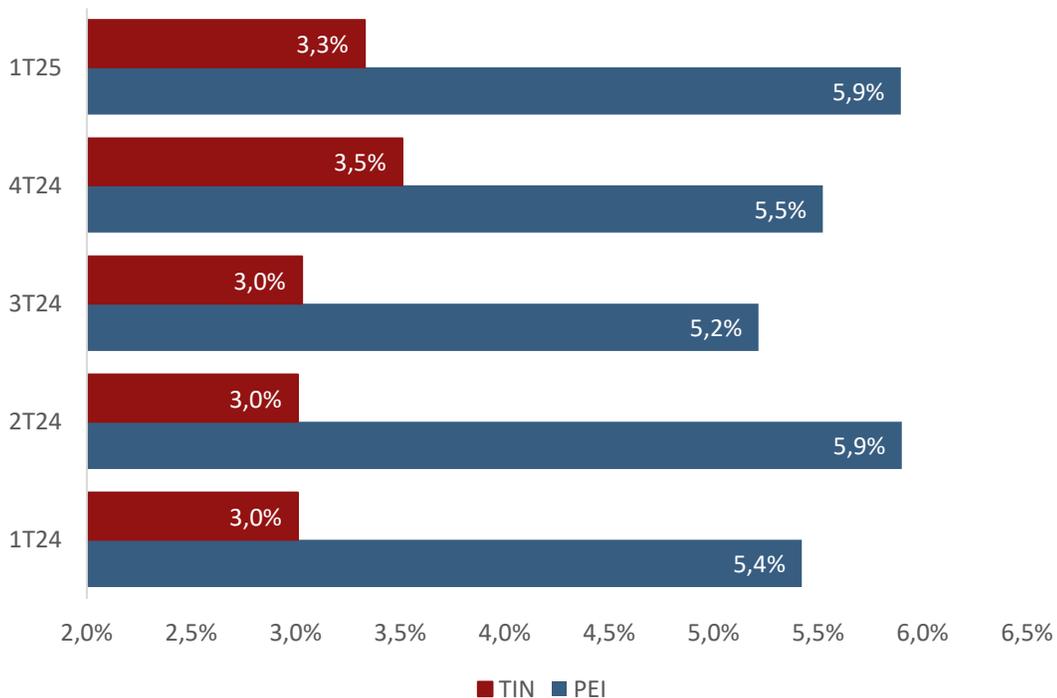
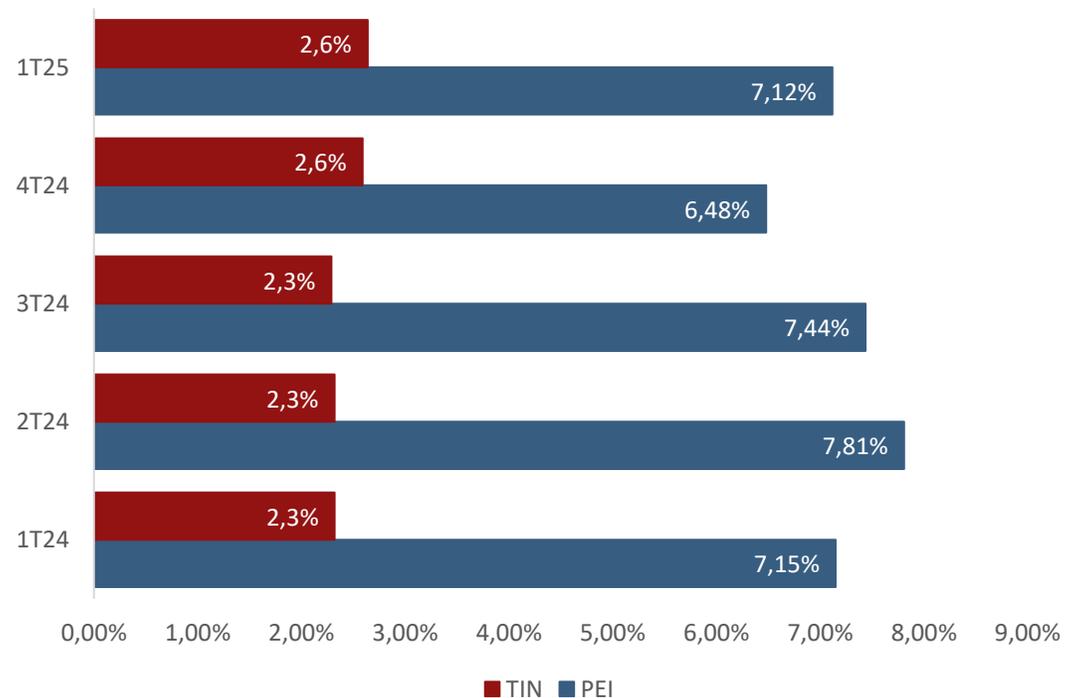


Gráfico 8. Vacancia Económica PEI y TIN



Fuente: Emisores, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Márgenes Operativos

Ambos vehículos mantienen niveles sólidos de eficiencia operativa, con márgenes NOI superiores al 80%. TIN ha registrado márgenes NOI levemente más altos en el periodo, aunque con una ligera tendencia a la baja, mientras que PEI ha mostrado una estabilidad positiva con una ligera mejora. En cuanto al margen EBITDA, se observa una convergencia entre ambos: PEI se mantiene estable alrededor del 71%, mientras que TIN ha pasado de 74,3% en el 1T24 a 71,8% en el 1T25, reflejando entornos operativos consistentes y eficientes en ambos casos.

Gráfico 9. Margen NOI

Cifras 12 meses

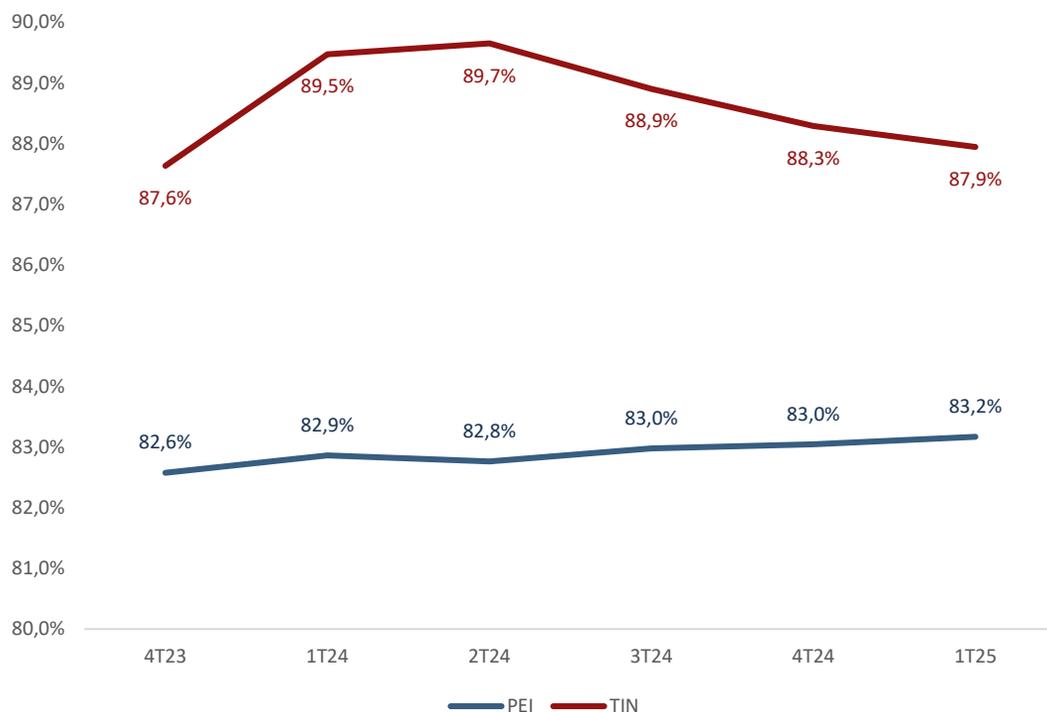
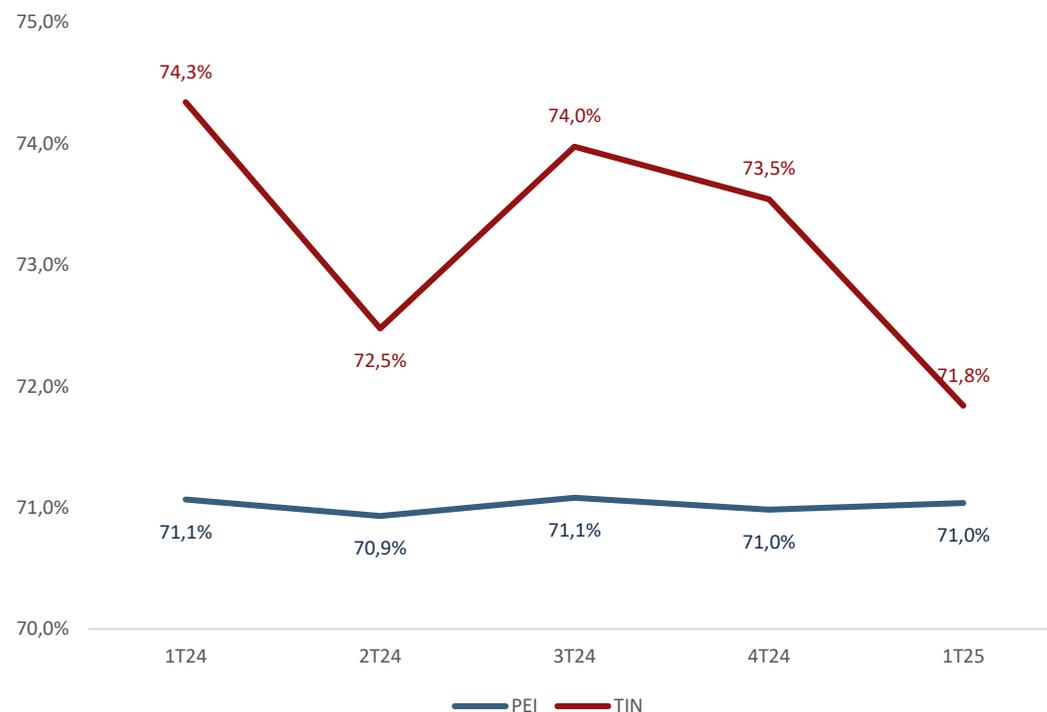


Gráfico 10. Margen EBITDA

Cifras 12 meses



Fuente: Emisores, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Indicadores de Endeudamiento

Ambos vehículos han fortalecido progresivamente su perfil financiero. En Cobertura de Intereses, PEI muestra una tendencia positiva, pasando de 1,13x en 3T23 a 1,55x en 1T25, reflejando una mayor capacidad para atender sus Gastos Financieros. Por su parte, TIN mantiene niveles más altos de Cobertura (2,19x en 1T25), con una trayectoria igualmente favorable. En términos de Nivel de endeudamiento, PEI ha logrado reducir esta relación de 35,1% a 33% desde el 1T23, mientras que TIN conserva un nivel estructuralmente más bajo y estable alrededor de 25% desde el 28,5% en el 1T23. Estos resultados evidencian una gestión financiera prudente por parte de ambos emisores, con mejoras sostenidas en sus indicadores de endeudamiento.

Gráfico 11. Nivel de endeudamiento

Relación Deuda/Activo

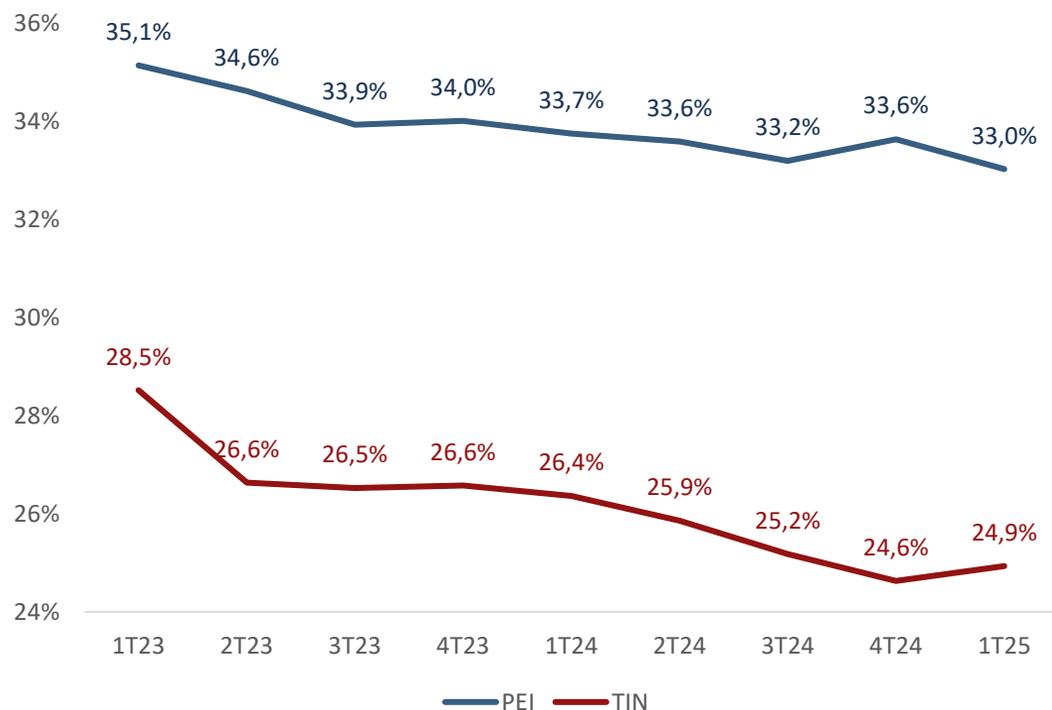
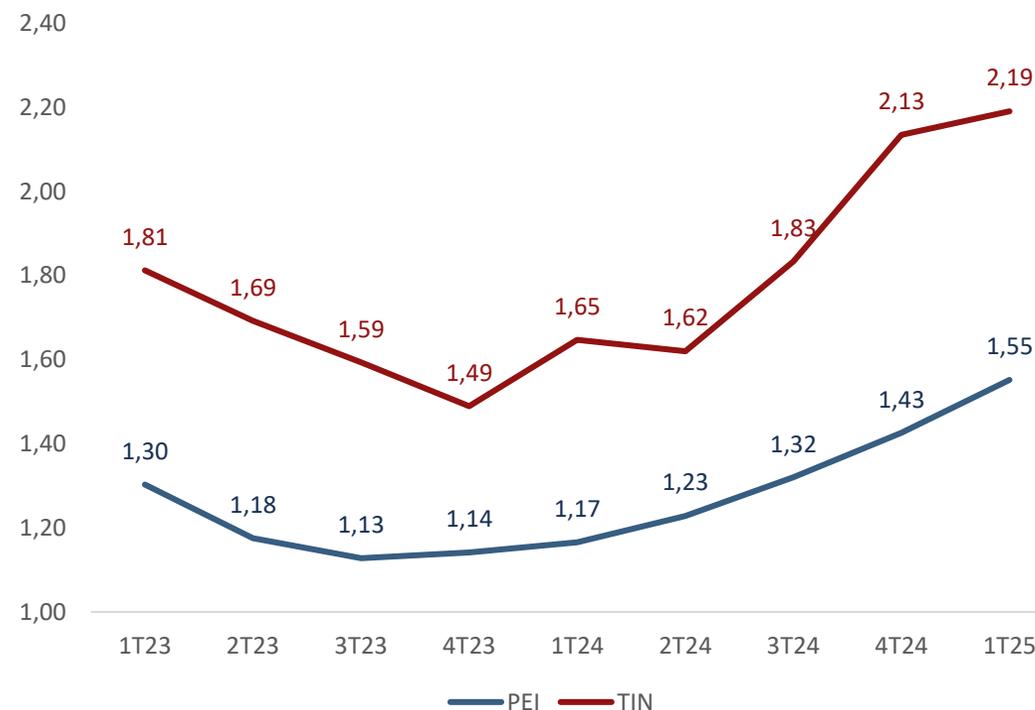


Gráfico 12. Cobertura de Interés

Cifras 12 meses en veces (Relación Ebitda/Gastos de Interés)



Fuente: Emisores, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Rentabilidad

Ambos vehículos han mostrado una mejora sostenida en sus Márgenes de Rendimientos. PEI destaca por el crecimiento progresivo de su Margen, que pasó de 11,1% en 4T23 a 23,9% en 1T25. Por su parte, TIN mantiene márgenes estructuralmente más altos (43,3% en 1T25), explicados por un menor nivel relativo de endeudamiento y mayores eficiencias operativas. En cuanto al Dividend Yield, los vehículos han mostrado incrementos hasta el 6%, convergiendo hacia niveles atractivos para el inversionista.

Gráfico 13. Margen de Rendimientos

Cifras 12 meses (Flujo de caja distribuible/Ingresos)

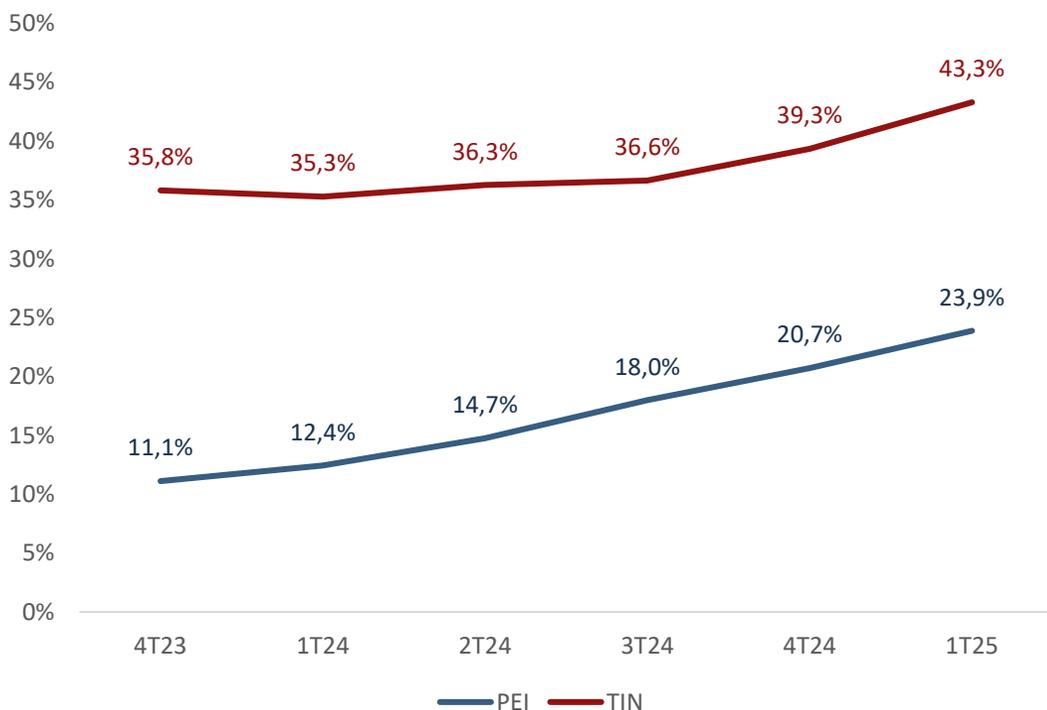
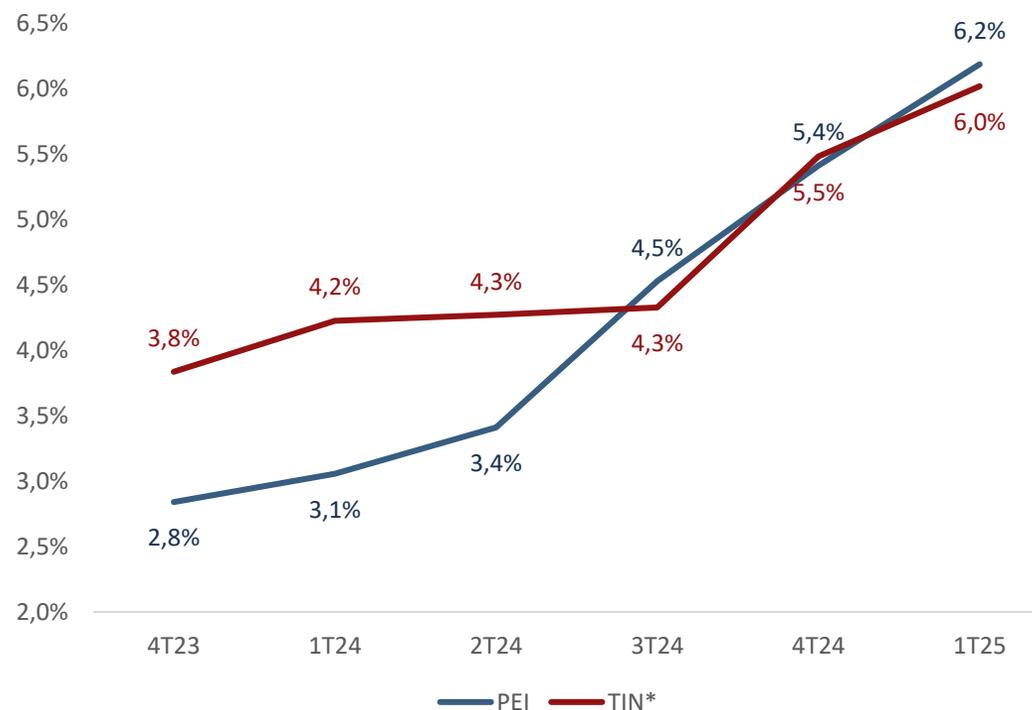


Gráfico 14. Dividend Yield 12 meses

Cifras calculadas a precios de mercado



Fuente: Emisores, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

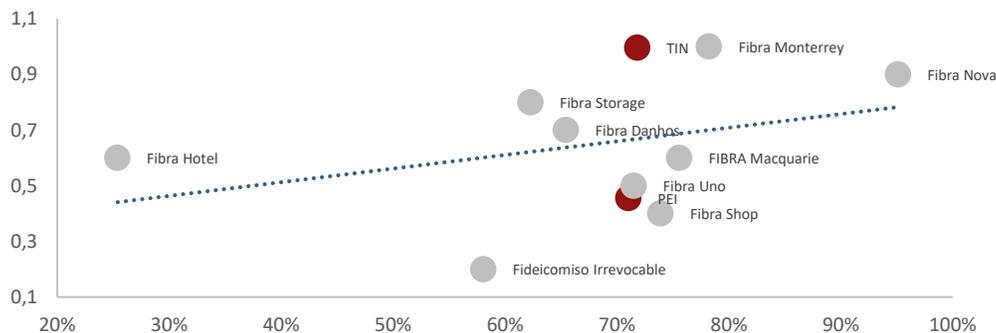
* Dividend Yield de TIN calculado con el precio promedio ponderado de negociación de 2024

Múltiplos comparables

Al comparar los múltiplos de PEI y TIN frente a un universo de vehículos inmobiliarios latinoamericanos, se observa que PEI presenta múltiplos de valoración conservadores. Su P/VL y EV/EBITDA se ubican por debajo de la línea de tendencia, teniendo en cuenta su margen EBITDA y Dividend Yield (12 meses), lo que refleja un descuento relativo frente a sus pares. En contraste, TIN presenta múltiplo P/VL y EV/EBITDA por encima de la línea de tendencia, aunque cabe aclarar que el 9 de mayo de 2025, TIN concretó la migración al mercado de Renta Variable con un Split de 370:1 y un precio de referencia por título de COP 21.680, en ese sentido, su liquidez ha sido muy inferior a la de PEI, lo que también podría influir en sus niveles de valoración relativa frente a sus pares.

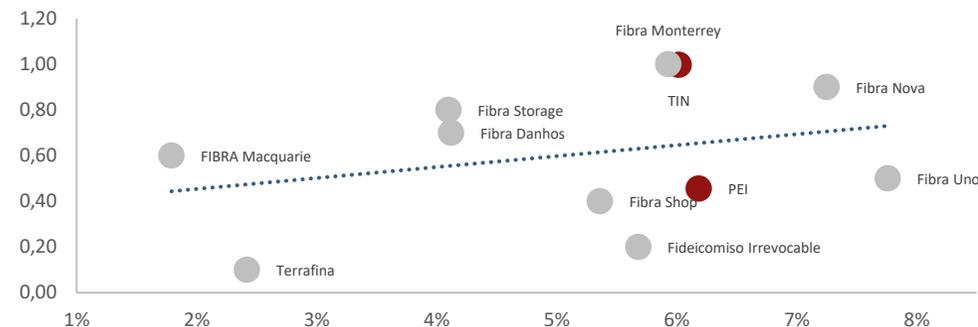
Gráfica 15. PVL vs Margen EBITDA

Cifras en veces



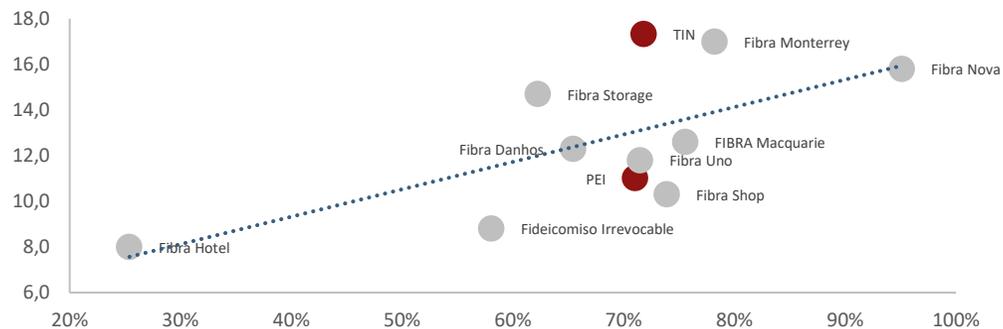
Gráfica 16. PVL vs Dividend Yield

Cifras en veces



Gráfica 17. EV/EBITDA vs Margen EBITDA

Cifras en veces



Gráfica 18. EV/EBITDA vs Dividend Yield

Cifras en veces



Cifras con corte al 30/05/2025 a precios de mercado

Fuente: Emisor, Koyfin cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Múltiplos comparables

Profundizando en el ejercicio de valoración relativa, al posicionar a PEI sobre la línea de tendencia ajustada para cada múltiplo versus su métrica fundamental, estimamos un valor relativo promedio implícito frente a sus comparables de COP 100.911 por título.

Tabla 1. Comparables PEI y TIN

Vehículo	PVL	PS	EV/EBITDA	Margen EBITDA (12 meses)	Dividend Yield (12 meses)
PEI	0,5x	3,7x	11,0x	71%	6%
TIN	1,0x	9,5x	17,3x	72%	6%
Fibra Uno	0,5x	3,4x	11,8x	72%	8%
Fibra Danhos	0,7x	6,4x	12,3x	65%	4%
Fibra Prologis	0,8x	9,8x	0,0x	0%	2%
Fibra Monterrey	1,0x	11,3x	17,0x	78%	6%
Fibra Shop	0,4x	2,4x	10,3x	74%	5%
Fibra Storage	0,8x	7,2x	14,7x	62%	4%
FIBRA Macquarie	0,6x	5,2x	12,6x	76%	2%
Terrafina	0,1x	5,8x	0,0x	0%	2%
Fideicomiso Irrevocable	0,2x	1,4x	8,8x	58%	6%
Fibra Nova	0,9x	11,4x	15,8x	95%	7%
Fibra Hotel	0,6x	1,3x	8,0x	25%	5%
Parque Arauco	1,2x	5,3x	13,7x	73%	3%
Promedio	0,7x	6,0x	11,0x	59%	5%

Precio Objetivo PEI

Por su parte, al aplicar la metodología de Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD), construido sobre supuestos conservadores, estimamos un valor fundamental de COP 92.385 por título. Con base en este resultado, actualizamos nuestro Precio Objetivo para PEI a COP 94.943, incorporando una ponderación del 30% para la valoración relativa por múltiplos comparables y un 70% para el valor intrínseco obtenido por el FCLD

Tabla 2. Costo de Capital PEI

	2024	2025 E	2027 E	2029 E
Tasa Libre de Riesgo	4,19%	4,09%	3,91%	3,87%
beta	0,56	0,56	0,55	0,55
Prima de mercado	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%
Riesgo país Colombia	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
Riesgo país EEUU	0,51%	0,51%	0,51%	0,51%
Vol. Mercado accionario	1,24	1,24	1,24	1,24
Prima Riesgo país	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%
Devaluación	2,24%	2,70%	1,45%	0,74%
Ke	13,31%	13,71%	12,12%	11,27%
Kd	11,76%	10,86%	9,89%	8,02%
WACC	12,79%	12,76%	11,38%	10,21%

Tasa libre de Riesgo: Proyección Bonos del Tesoro de Estados Unidos 10-y.
 Beta: Beta apalancado del mercado
 Prima de mercado: Retorno esperado del mercado de Renta Variable de EEUU calculada por A. Damodaran
 Riesgo país COL: CDS de Colombia 10-Y
 Riesgo País EEUU: CDS de Estados Unidos 10-y
 Vol. Mercado Accionario: Volatilidad Relativa del Mercado Accionario frente al Mercado De Renta Fija
 Prima de Riesgo País: (CDS COL - CDS EEUU) * (Vol. Mercado Accionario)
 Devaluación: Diferencia de inflación proyectada entre Colombia y Estados Unidos
 Ke: Costo del Patrimonio
 Kd: Costo de la deuda
 WACC: Costo de Capital

Tabla 3. Estado de Resultados

Cifras en COP mil millones

	2024	2025 E	2027 E	2029 E
Ingresos	773	768	837	899
NOI	642	636	693	745
Margen NOI	83%	83%	83%	83%
EBITDA	548	522	568	611
Margen EBITDA	71%	68%	68%	68%
Flujo de Caja Distribuible	164	170	248	351

Tabla 4. Precio Objetivo

Cifras en COP

Metodología	Ponderación	Precio Objetivo
Múltiplos comparables	30%	100.911
FCLD	70%	92.385
Precio Objetivo	100%	94.943

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

  [Aval Casa de Bolsa](#)

 www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval Casa de Bolsa”). Este informe, y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES. POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero, y tampoco es un compromiso por parte de Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME. INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe. En consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa