

Latam Logistic Properties LLP, alineado con las tendencias futuras

Aunque la pandemia del Covid provocó un impacto relevante para la mayoría de los sectores en la economía, los cambios estructurales que generó también han abierto oportunidades a nuevos negocios, sobre los cuales se buscará aprovechar la tendencia de los nuevos patrones de consumo y el robustecimiento de canales no tradicionales. De esta manera, el importante crecimiento esperado del comercio electrónico en los próximos años, la transformación del segmento de Retail y el fortalecimiento del sector logístico abren oportunidades interesantes de inversión en el segmento profesional de Bodegas. De esta manera, Latam Logistic Properties (LLP), una compañía enfocada en el desarrollo, adquisición y administración de bienes logísticos, busca aprovechar dichas oportunidades en países emergentes con alto potencial de crecimiento (Colombia, Perú y Costa Rica), de la mano del largo recorrido del Management dentro de dicha industria. Así, consideramos que la inversión en LLP podría jugar un rol importante para diversificar los portafolios de inversión y tener acceso a una firma con alto potencial de crecimiento gracias a su exposición a un sector que jugará un papel fundamental en los próximos años.

Latam Logistic Properties (LLP) es una Holding, la cual tiene bajo su control filiales y subsidiarias que intervienen en el desarrollo, adquisición, inversión y arrendamiento de activos inmobiliarios dentro del segmento logístico con cerca de 336.343 M2 de GLA e ingresos anuales netos operativos de USD 24 MM al 2020. LLP fue creada en el 2013 en Panamá, con la finalidad de desarrollarse como plataforma de almacenamiento y logística con estándares internacionales dentro de la región, donde el segmento posee bajas especificaciones, competencia limitada y proyecciones de crecimiento favorables. Posterior a esto, en el 2016 y 2017 firmó sus primeros contratos de arrendamiento en Costa Rica, alcanzando cerca de los 68.000 M2 de GLA (+162% A/A). Al día de hoy, la compañía ha logrado incursionar adicionalmente en las capitales de Colombia y Perú de la mano de compañías multinacionales, representando acelerados crecimientos en sus ingresos operativos debido a su fuerte plan de expansión (TACC 101%).

1. Línea de tiempo – Latam Logistic Properties



* Crecimiento significativo desde 2016 - 2019 en su NOI de 101% E.A

29 de julio de 2021

Índice

1. [¿Quién está detrás de Latam Logistic Properties?](#)
2. [Que es Latam Logistic Properties](#)
3. [View Sector Logístico](#)
4. [Análisis Financiero](#)
5. [Políticas ESG y Riesgos asociados](#)
6. [¿Cuál es nuestro view?](#)



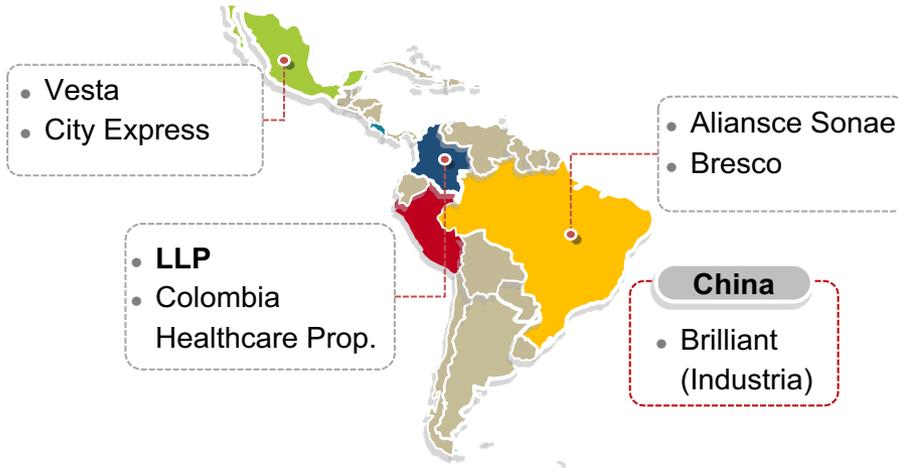
Parque Logístico Calle 80 – Bogotá, Colombia

¿Quién está detrás de Latam Logistic Properties?

Jaguar Growth Partners, FCP enfocado en economías emergentes

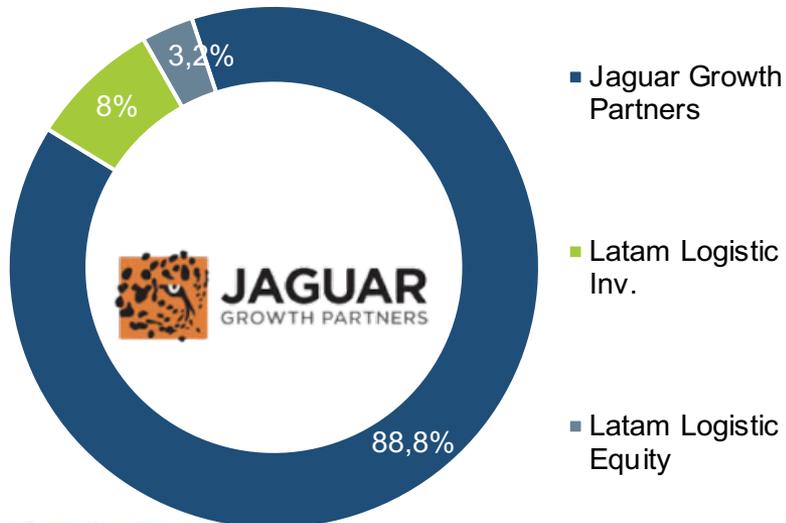
Índice

2. Portafolio de Inversiones Jaguar Growth Partners



Jaguar Growth Partners es la compañía controlante de Latam Logistic Properties (LLP). Jaguar es un Fondo de Capital Privado especializado en el negocio inmobiliario en economías emergentes. Esta firma fue creada en 2013 y su foco estratégico se ha ubicado principalmente en Latinoamérica y varios países del continente asiático. Además de esto, Jaguar es distinguido por ser un inversionista activista dentro de las compañías donde tiene una posición controlante, para esto, trabaja cerca y en colaboración de operadores locales especializados y con experiencia. Sus oficinas se encuentran en la ciudad de Nueva York, Sao Paulo y Ciudad de México.

3. Composición accionaria de Latam Logistic Properties (LLP)



Frente a su actual portafolio de inversiones, como se puede evidenciar en el Grafico 2, sus inversiones se ubican en su mayoría en el continente americano. Dentro de su portafolio podemos destacar 7 compañías enfocadas en el desarrollo y administración de inmuebles en segmentos varios, desde el segmento comercial, salud, hotelería y logístico. En México posee dos compañías, Corporación Inmobiliaria Vesta (Industrial) y Hoteles City Express (Hotelería). En Colombia, aparte de LLP posee activos del sector salud estabilizados, en Brasil con Aliansce y Bresco opera centros comerciales y parque logísticos. Por último, su última adquisición se ubica en China con Brilliant (Industrial).

De manera específica, Jaguar posee cerca del 88,8% de las acciones de LLP, seguido de Latam Logistic Investments (8%), donde su creador y CEO posee dicha participación. Por último, Latam Logistic Equity Partners posee el 3%, la cual, dicha participación nace por medio de un programa de incentivos de largo plazo para los miembros de la alta gerencia. Así las cosas, LLP buscaría emitir hasta 126 MM de acciones con el único objetivo de potencializar los negocios del emisor en sus tres locaciones.

Crecimiento de Segmento Logístico soportado en comercio electrónico

Latinoamérica, una región con alto potencial de crecimiento

Índice

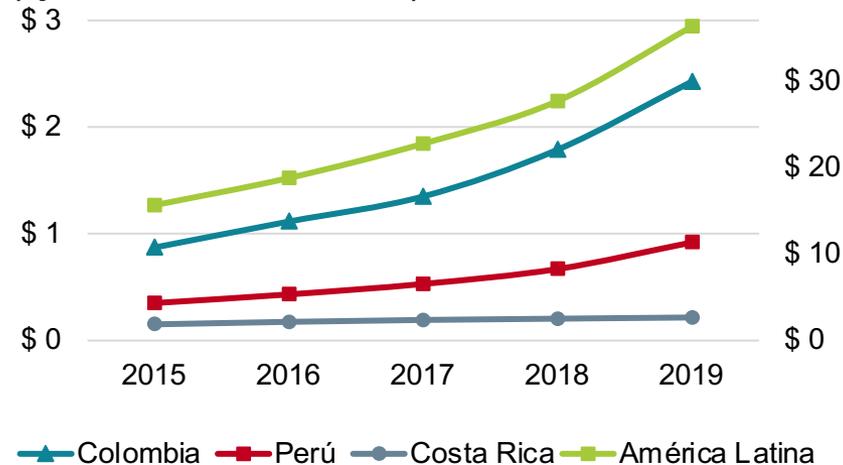
4. Características Generales de LLP



Con base a lo mencionado, hacemos un recuento general de las características más importantes de esta compañía como se evidencia en el Grafico 4. Su área arrendable bruta operativa o GLA asciende a los 430.894 m² en 2020, repartidos en San José, Costa Rica (46%), Bogotá, Colombia (34%) y Perú con el 20% restante. Además de esto, presenta una ocupación alta y saludable dentro de su portafolio cercana al 98%. La vida media de arrendamientos se ubica alrededor de 7,8 años, mientras sus ingresos están denominados principalmente en dólares (75%), lo cual juega un papel fundamental en la diversificación de portafolios de inversión en la bolsa colombiana.

Como mencionamos anteriormente, consideramos atractivo la senda de crecimiento que presentarían los espacios logísticos e industriales dentro de los próximos años, teniendo en cuenta el incremento en las ventas a través del comercio electrónico (+27% y +29% en Colombia y Perú a 2019), dado que estas necesitan tres veces el espacio logístico frente al comercio en tiendas físicas. Bogotá, Lima y San José, al ser las capitales de economías estables en la región y con un gran potencial para el comercio electrónico, las hacen atractivas para que el parque logístico siga creciendo a lo largo de los años.

5. E - Commerce Latinoamérica en USD miles de MM (Eje Derecho América Latina)



De esta manera, esperamos que en los próximos años, acelerado por la pandemia, la penetración del comercio electrónico en Latinoamérica crezca de manera exponencial, alineándose a la tendencia dentro de las economías desarrolladas, donde las compras por internet equivalen a cerca del 10% de las ventas totales, frente a un 3% observado en la región. Con esto, el crecimiento de este segmento estaría soportado por una nueva cultura digital, facilidad de compra, penetración de celulares inteligentes y facilidad de comercio transfronterizo.

Demanda industrial creciente en sus 3 locaciones

Pandemia daría nuevo impulso a este segmento

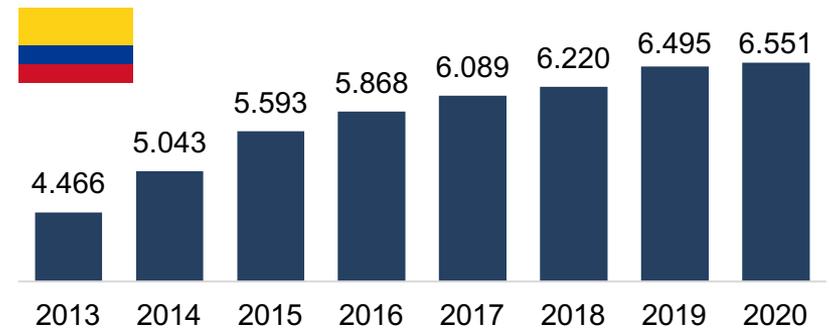
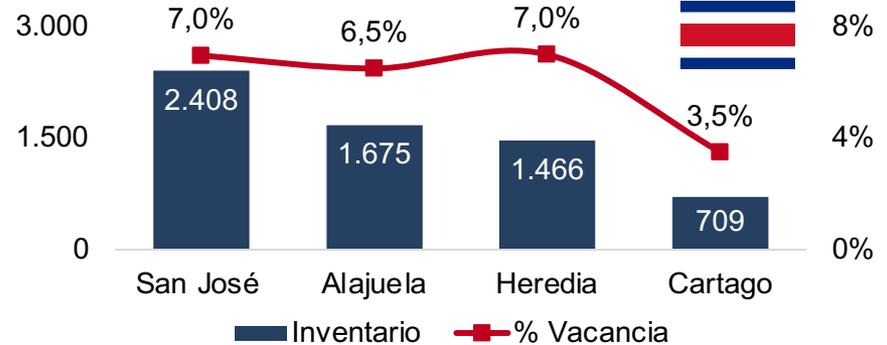
Índice

Como podemos observar en el Grafico 6, donde se contempla el inventario industrial de Costa Rica, Colombia y Perú, la oferta inmobiliaria ha venido creciendo año a año con la intención de suplir la demanda por espacios logísticos con altas especificaciones (Clase A). Al analizar más en detalle el segmento logístico de Costa Rica, encontramos un mercado maduro y estable con cerca de 6,2 MM de GLA m2, siendo atractivo para las compañías multinacionales debido al estatus de zona franca, dejando como resultado el establecimiento de plantas de manufactura y distribución en el país. A pesar de que el segmento inmobiliario sufrió el impacto ligado por la pandemia (vacancia y precios), ha habido recuperación paulatina acompañado de la reactivación.

En Colombia, el segmento ha presentado crecimientos importantes como se evidencia en el Grafico 6 (+7% TACC). Actualmente el mercado cuenta con 6,5 MM de GLA m2 impulsado por la llegada de nuevas compañías al país y la construcción de nuevas bodegas bajo el modelo "Build to Suit". Cabe destacar que a pesar de la coyuntura, el sector logístico a nivel local fue resiliente, producto de contar con contratos establecidos de largo plazo y garantizados por compañías de gran volumen dentro del mercado colombiano.

Por último, frente al mercado peruano, el crecimiento que ha presentado ha sido significativo, respaldado por la modernización de los parques logísticos y el comercio electrónico. Podemos observar que su oferta asciende a los 1,1 MM de GLA m2, su precio por m2 es mayor frente a Colombia (USD 5,5) y ha sido levemente afectado por la pandemia, dada la relación estrecha con la manufactura no primaria, la cual no detuvo sus actividades contemplando la distribución de bienes esenciales.

6. Inventario Industrial en C. Rica, Colombia y Perú (Miles M2)



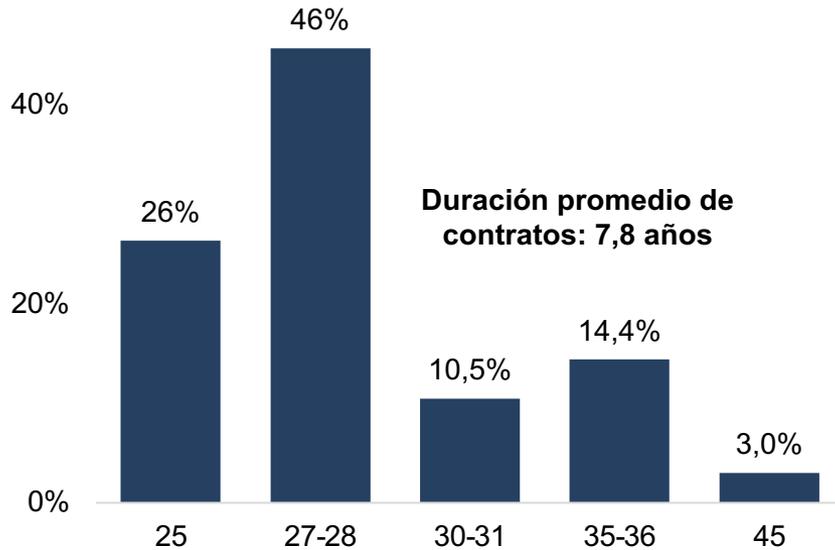
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Vida media de contratos en niveles saludables

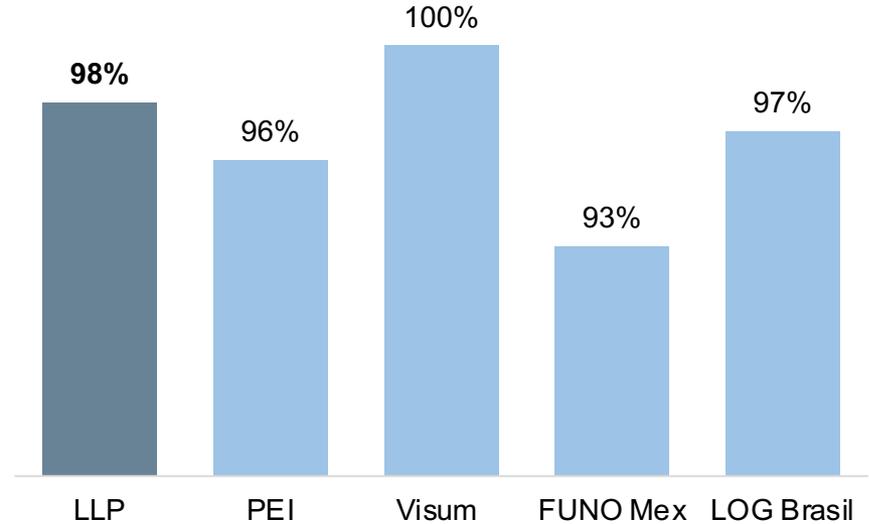
Ocupación por encima de sus pares regionales

Índice

7. Promedio de vencimientos de contratos - LLP



8. Tasa de ocupación industrial LLP vs Comparables



Al observar el Grafico 7, evidenciamos el promedio de vencimiento de contratos o la vida media de contratos restante para la compañía dentro de su portafolio, la cual se ubica en 7,8 años. Con esto, hacemos énfasis que sus activos al estar dentro del segmento logístico, sus contratos poseen una variabilidad en términos de años desde 5 hasta 24 años. De manera específica podemos decir que debido a que LLP es un vehículo relativamente nuevo frente a sus comparables, la vida media de los contratos de sus inmuebles esta por encima de la media (6,6 años). Dentro de los contratos más relevantes sobresalen la compañía Pequeño Mundo en Costa Rica, con vencimiento a 4 años, Avon teniendo un contrato cercano a los 7 años, Rex Cargo con un contrato por más de 10 años en Costa Rica, Grupo Vargas y Productos de Concreto siendo los de mas largo plazo con 14 y 24 años respectivamente.

Frente a la ocupación del portafolio de los activos de LLP, es importante resaltar que se encuentra por encima de sus pares regionales, como se puede observar en el Grafico 8 (98%), esto como resultado de la aplicación de los estándares internacionales (EDGE), lo que le permite a sus arrendatarios obtener eficiencias en la distribución y mantener la vacancia en niveles bajos. A su vez, debido a poseer activos logísticos relativamente nuevos, dichas especificaciones hacen que sea versátil para compañías demandar dichos activos y así evitar el riesgo asociado a la obsolescencia.

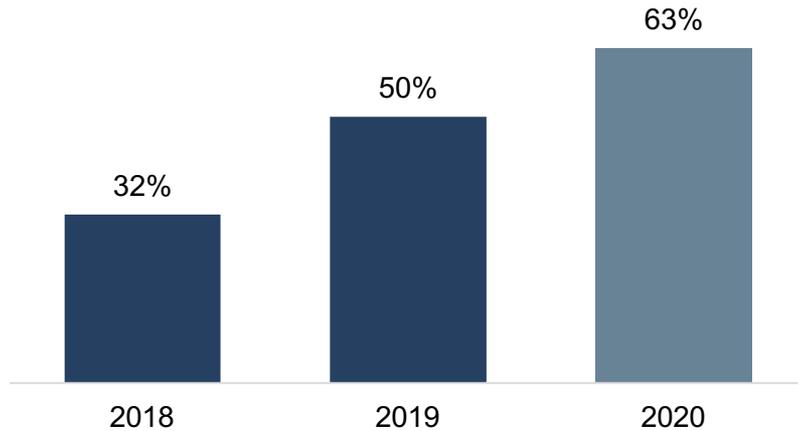
Margen EBITDA con dinámica creciente

Ingreso por cánones sin mayores afectaciones durante la coyuntura

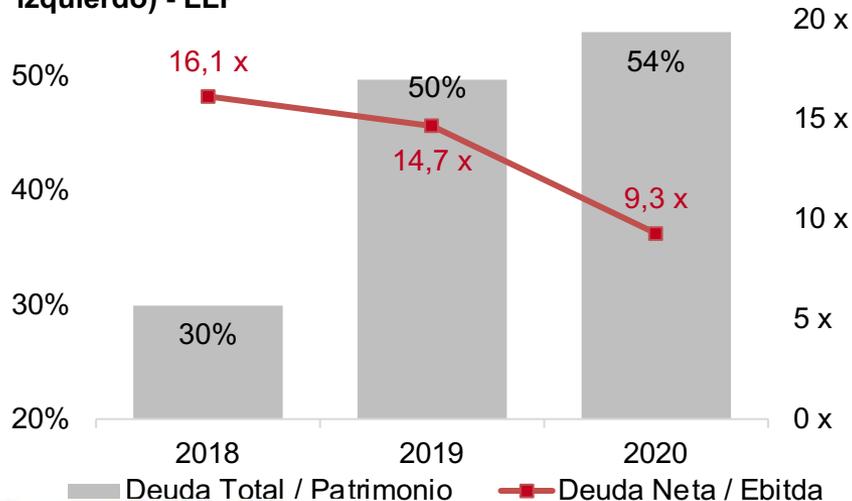
Índice

9. Margen Ebitda - LLP

2018 - 2020



10. Deuda Neta a Ebitda vs Deuda Total a Patrimonio (Eje izquierdo) - LLP



Al observar más en detalle sus cifras financieras resaltamos su margen EBITDA, donde este presenta crecimientos significativos año a año al ubicarse en un 63% para el 2020 frente a un 50% presentado en el 2019. El incremento del margen Ebitda ha sido provocado en mayor medida por los nuevos contratos de arrendamiento puestos en operación, favoreciendo la eficiencia de la compañía y aligerando su estructura de costos y gastos. Sin embargo, señalamos que este margen aún se encuentra por debajo de los Fondos y Administradores de la industria (Promedio del 80%), teniendo en cuenta el proceso que aún LLP lleva para estabilizar activos en distintas locaciones. En este sentido, vemos mayor espacio de mejora en los márgenes de la compañía.

Acorde a esto y como lo hemos mencionado en nuestros diferentes análisis de compañías dentro del sector inmobiliario [El Oráculo del PEI](#) y [El Oráculo del TIN](#), las utilidades dentro del sector han sido presionadas a la baja principalmente por el desempeño bajista de la inflación durante la pandemia, presiones alcistas en la vacancia, flexibilización en los cánones de arrendamiento, entre otros. Sin embargo, en contraste con el segmento comercial y de oficinas, destacamos que el segmento logístico de bodegas ha sido el menos impactado por la difícil coyuntura, dado el fuerte crecimiento en otros canales como el comercio electrónico y los domicilios.

En cuanto a la estructura de capital, la deuda representa el 54% de los activos, proporción que ha venido aumentando en los últimos años debido a las necesidades de financiamiento para poder apalancar el rápido crecimiento de la compañía. La relación Deuda Neta/EBITDA también refleja dicha situación, pues aunque ha venido mostrando una disminución, continúa en niveles relativamente altos, lo cual refleja las necesidades de inversión para expandir su área arrendable. Con la emisión de acciones, los niveles de apalancamiento mostrarían una moderación importante.

Liquidez en terreno saludable

Estrategia enfocada a la reinversión de utilidades

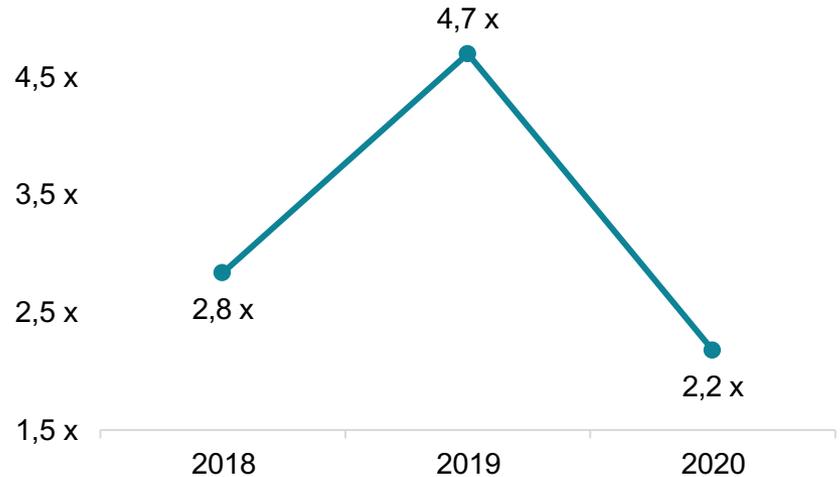
Índice

A su vez, debemos mencionar que su deuda contraída para la financiación de sus activos es mayormente denominada en dólares estadounidenses (87%), con una vida media de la deuda cercana a los 15 años, con tasa variable (LIBOR) y con una porción corriente baja, cercana al 9% del total de la deuda financiera. Por último, vale la pena mencionar que los principales acreedores de la compañía son mayormente entidades financieras colombianas, como los son Davivienda y Bancolombia, las cuales poseen garantías representadas en la mayoría de sus inmuebles otorgadas por parte de LLP. Teniendo en cuenta que sus ingresos son generados en su mayoría en USD (75%), no observamos un riesgo relevante en la deuda contraída.

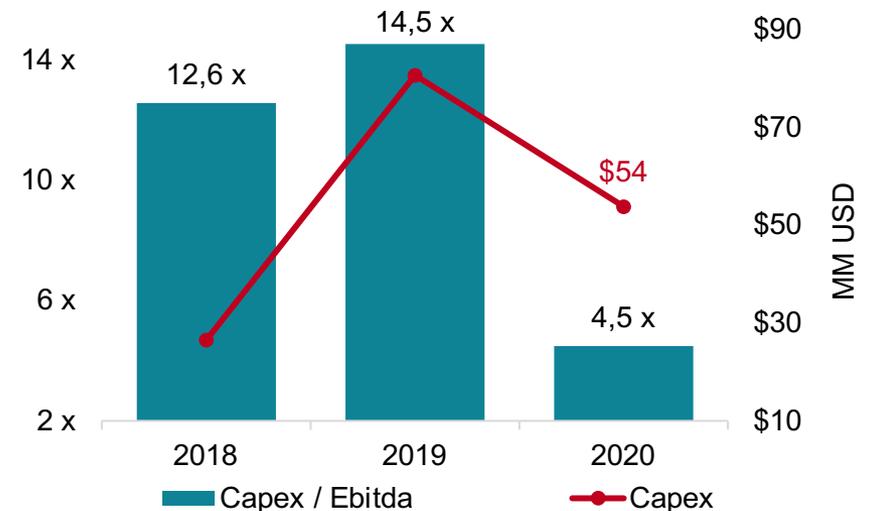
Frente a sus indicadores de liquidez, como se puede observar en el Grafico 11. son saludables, al poder cubrir cerca de 2,2x sus gastos recurrentes durante el periodo. Como lo hemos mencionado en repetidas ocasiones, debido a su plan de expansión y adquisición de inmuebles, sus accionistas, conjunto al financiamiento de entidades financieras, le han permitido cerrar las negociaciones de sus activos en la región y mantener más de 2 veces la caja necesaria para sortear sus gastos operacionales.

Frente a su inversión en Capex, el cual se ubica para el 2020 en 4,5x el Ebitda o USD 54 MM, podemos evidenciar la estrategia de la compañía en capitalizar las ganancias obtenidas en cada periodo y además de esto apalancarse por medio de diferentes fuentes de financiación. Dado que es una compañía relativamente joven con expectativas de crecimiento para el corto y mediano plazo por encima del PIB, dicha dinámica se mantendría hasta lograr su meta de m2 de GLA administrados (750.000 M2) hacia 2023 y por encima de 1.300.000 m2 para 2025. Con esto, LLP no distribuiría dividendos en el corto plazo hasta la consecución de su primer objetivo.

11. Efectivo / Gastos Recurrentes - LLP



12. CAPEX a Ebitda vs CAPEX Empleado (Eje derecho) - LLP



Múltiplos impactados por retadora coyuntura durante el 2020

Mediana de Dividend Yield aún en terreno atractivo

Índice

En este apartado analizamos los múltiplos de los diferentes vehículos que comparten características similares y operan dentro del segmento logístico. Por un lado, escogimos a compañías que operan en Latinoamérica como Prologis (México), Vesta (México), Terrafina (México), Macquarie (Colombia) y Log (Brasil), con el fin de identificar la mediana en que tranzaría en el mercado LLP, dada su operación dentro de la región. En este orden de ideas, en primera instancia se evidencia el tamaño relativo de LLP frente a sus pares siendo el vehículo más joven y con el menor número de activos.

Al observar el múltiplo EBITDA a Cap Rate implícito, la mediana de sus comparables llega a ubicarse en 6,7%. En torno al Dividend Yield, destacamos como la mediana del indicador se ubica en 5,2%, posterior al impacto que tuvo la pandemia en los ingresos de las compañías y vehículos relacionado a algunos aumentos en vacancia. Asimismo, acorde a la mediana del múltiplo NOI Cap Rate, podríamos inferir los múltiplos que LLP podrían llegar a tener tranzando en el mercado (7,4%).

13. Múltiplos Financieros Vehículos Comparables vs Latam Logistic Properties

Vehículo	País	Dividend Yield %	Ebitda Cap Rate	NOI Cap Rate	Cap Rate Spread	Adj. Cap Rate Spread
PROLOGIS MEX	Mexico	5%	6,7%	7,4%	7,7%	5%
VESTA	Mexico	5%	6,5%	6,9%	7,2%	4,7%
TERRAFINA MEX	Mexico	7%	7,9%	8,5%	8,7%	6,1%
MACQUARIE	Mexico	8%	9,5%	9,3%	10,2%	7,8%
LOG BRL	Brasil	1%	3,8%	2,8%	4,2%	-0,5%
Latam Logistic Prop.	Panamá	-	-	-	-	-
Promedio		5,2%	6,9%	7%	7,7%	4,6%
Mediana		5,2%	6,7%	7,4%	7,7%	5%

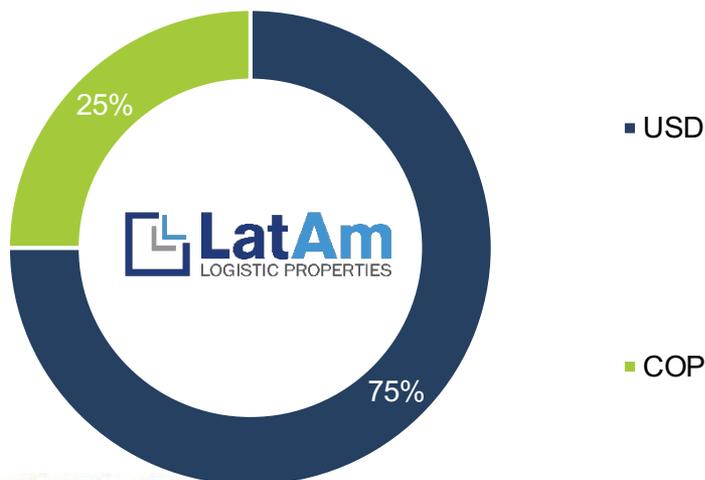
Ingresos operacionales mayormente en moneda extranjera

Compañía presenta diversificación por arrendatario

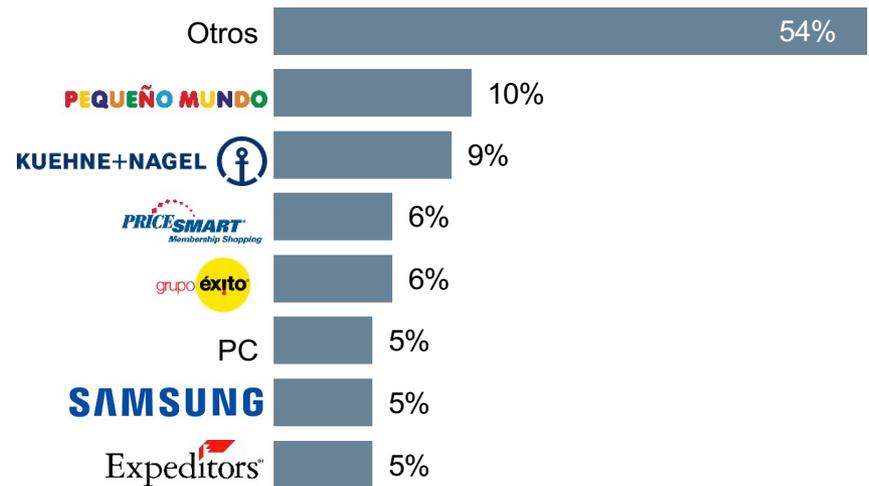
Con hemos venido mencionando, vemos como una alternativa atractiva a LLP para aquellos inversionistas que deseen tener una exposición al dólar estadounidense teniendo en cuenta que el 75% de sus ingresos son denominados en dicha moneda, como se evidencia en el Grafico 14. A su vez, destacamos como positivo la diversificación por arrendatario que posee la compañía, teniendo en cuenta que ninguno de sus principales arrendatarios (Grafico 15) sobrepasa el 10% de sus ingresos netos operacionales.

A su vez, resaltamos el desglose de operación por industria arrendada de la firma, donde cerca del 31% de su GLA contratado se encuentra concentrado en una industria catalogada como conservadora (consumo), seguido por comercio minorista (30%), 3PLs (29%), E – Commerce (6%) y Manufactura (4%).

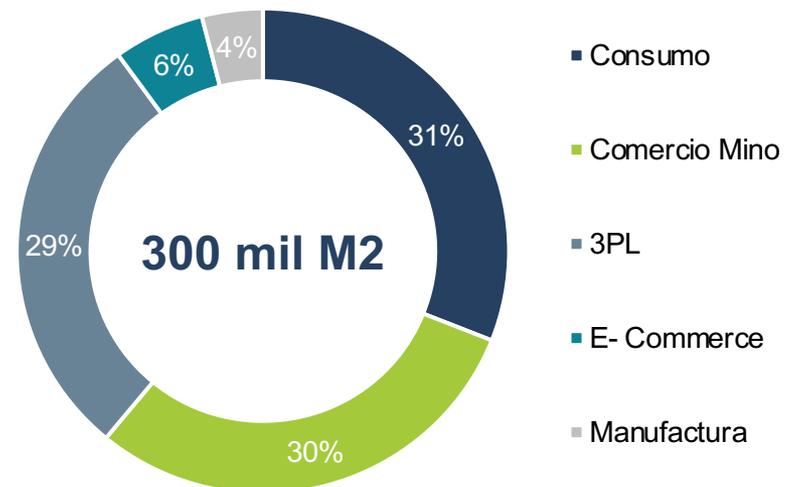
14. NOI contratado por moneda - LLP



15. NOI contratado por arrendatario - LLP



16. Desglose de operación por industria (arrendada) - LLP

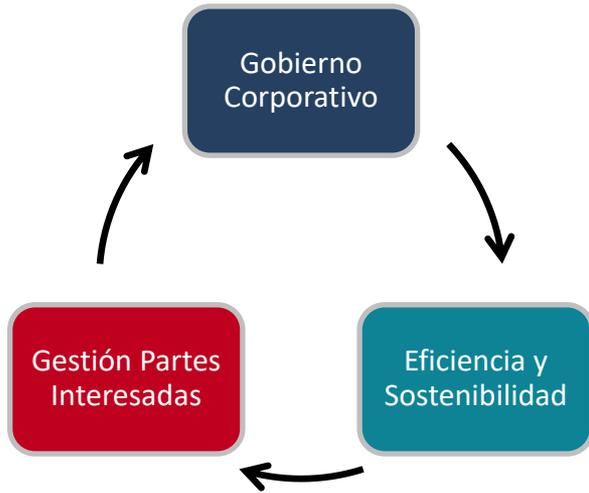


Fuente: Latam Logistic Properties, cálculos Casa de Bolsa

LLP alineado a estándares de sostenibilidad

Construcción de edificaciones bajo la insignia EDGE

17. Cultura Corporativa alineado a estándares de sostenibilidad



Latam Logistic Properties posee un enfoque ambiental, social y corporativo (ESG) dentro de su política de operación. Dentro de estas políticas encontramos las siguientes: **I)** Transparencia a través de políticas y reglamentos definidos; **II)** Mecanismos de protección de los accionistas minoritarios (Pacto Social); **III)** Programa de incentivos a largo plazo preparado para el personal directivo, mitigando de esta manera el sesgo de decisiones; **IV)** Cadena de valor, donde existe un código de conducta, manual de usos sostenibles con los proveedores y canales abiertos de comunicación; **V)** Contacto con la comunidad con educación ambiental por medio de Bandera Azul de Costa Rica.

Como mencionamos anteriormente, las bodegas de LLP cuentan con altos estándares internacionales respaldadas por la certificación EDGE, la cual promueve el desarrollo de edificaciones sostenibles bajo el ahorro de recursos naturales como el agua (-20%), electricidad y huella de carbono frente a edificios convencionales. Este programa pertenece a una división del Banco Mundial, Internacional Finance Corporation (IFC), entidad que es prestamista de ciertos inmuebles adquiridos de la firma.

18. Plan de expansión de GLA en miles de M2 para LLP a 2025

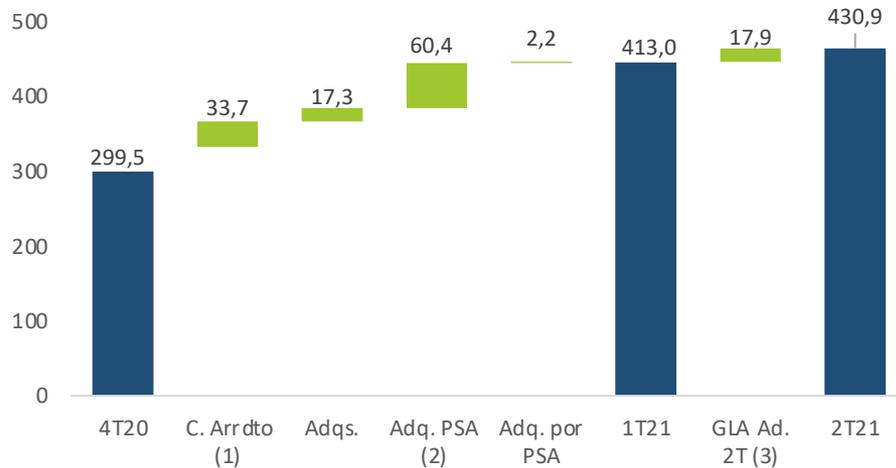


Por último, es importante resaltar riesgos asociados a la compañía dentro de los cuales destacamos lo siguientes: **I)** Tasa de Cambio, la devaluación del peso colombiano podría afectar la rentabilidad de los proyectos en Colombia; **II)** Tasa de interés, teniendo en cuenta que sus créditos están atados a una tasa flotante; **III)** Liquidez, teniendo en cuenta que la profundidad del mercado de valores colombiano es limitada.

LLP desempeño al 2T21

Avanzando con el plan de expansión

19. Adquisiciones recientes (área en mil m²)



20. Resultados financieros a 2021 (Cifras en USD mil)³



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

1. C. arrendamiento: Contratos de arrendamiento.
 2. PSA: Purchase Price Agreement.
 3. Cifras construidas por Casa de Bolsa tomadas de los estados financieros de LLP al 1T21. NOI contratado presentó un crecimiento del 4,0% de diciembre de 2020 (USD 24 MM) de a junio de 2021.

De acuerdo con el plan de expansión de Latam Logistic Properties, al 1T21 la compañía cuenta con 111,4 miles de m² adicionales distribuidos entre contratos de arrendamientos y adquisiciones de terrenos con PSA firmado. Para el 2T21, la compañía expandió el GLA en 17 mil m². Asimismo, entre los nuevos clientes de arrendamiento se encuentra Alicorp. Por otro lado, las nuevas adquisiciones y arrendamientos se encuentran localizadas en Colombia (34%), Costa Rica (41%) y Perú con un 25%.

En esta medida, como resultado de las adquisiciones, la compañía presenta un avance en su plan de expansión del 97% para lo presupuestado en 2021. Asimismo, las adquisiciones permiten incrementar el NOI de dic-2020 (USD 24 MM) en un 40% a junio de 2021.

Por último, en cuanto a los resultados financieros destacamos el crecimiento de los ingresos operativos correspondiente al 15,9% A/A del 1T21, explicado en mayor medida por la ejecución del plan de expansión de GLA de la compañía, asimismo como la creciente demanda de espacio por el sector e-commerce desde principios de la pandemia. Como resultado de lo anteriormente expuesto, se observa un incremento del NOI correspondiente al 10,5% A/A, a pesar de que los gastos operativos de propiedad de inversión pasaron de USD 596 Mil en 2020 a USD 919 Mil en 1T21.

En cuanto a la situación observada en Perú, dado el resultado de las elecciones en dicho país, la compañía considera que su posición en el país es sólida en la medida en que sus principales clientes corresponden a compañías multinacionales y consolidadas a nivel regional. Estas operan en el sector de consumo y logístico, adicionalmente, corresponden a clientes como Alicorp, Natua Avon, Indurama y Konne + Nagel. Además, LLP se encuentra en proceso de construcción de la bodega más grande de la compañía en Perú para pre-arrendamiento para Alicorp.

Oferta Pública de acciones

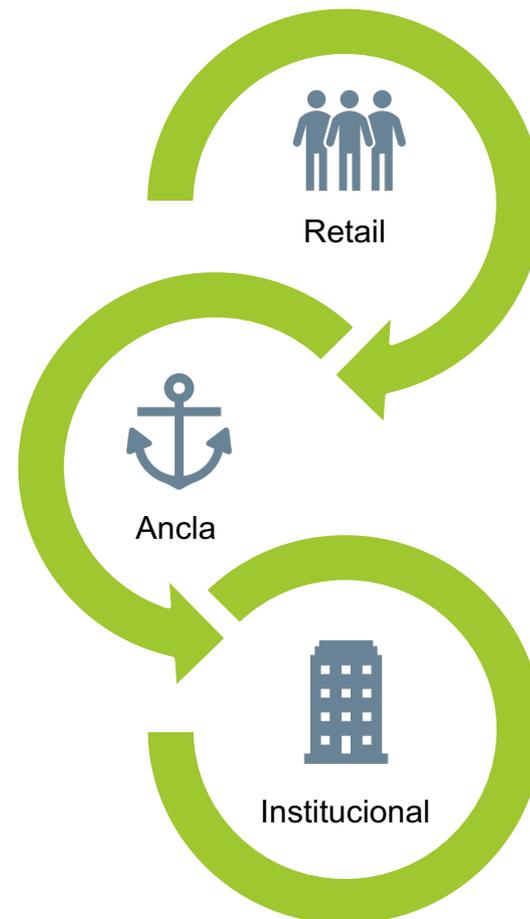
La OPI en Colombia se llevará a cabo en el mercado primario

21. Información general

Oferta publica de valores Detalle

Emisor	LatAm Logistic Properties S.A.
Inscripción de las acciones	Bolsa de Valores de Colombia (“BVC”).
Estructura	OPI con esfuerzo de ventas internacionales.
Periodo de construcción de libro	14 de Julio al 4 de Agosto, 2021
Rango de precios	COP 5,000 – COP 7,500 (US\$ 1.3 – US\$ 2.0)
Numero de acciones ofrecidas	126 millones de acciones.
Cantidad mínima de acciones a demandar	El monto mínimo a demandar es de 2.300 acciones.
Fechas importantes	<ul style="list-style-type: none">• Pricing: 5 de Agosto, 2021• Settlement: 10 de Agosto, 2021• Trading: 11 de Agosto, 2021• Los recursos del componente primario serán destinados en un 100% a financiar:<ul style="list-style-type: none">• Crecimiento nacional e internacional;(i) incluyendo la construcción de proyectos pre-estabilizados, (ii) desarrollo del banco de tierras propio, y (iii) adquisición de propiedades inmobiliarias ya desarrolladas
Uso de los recursos	

22. Mecanismo de adquisición



La IPO se encuentra dirigida al Público Inversor en General, incluidos los Fondos de Pensiones y Cesantías, inversionistas privados extranjeros.

¿Cuál es nuestro view?

LLP de cara hacia el futuro

Consideramos que la acción de Latam Logistic Properties (LLP) puede jugar un papel interesante para complementar los portafolios de inversión, tanto por su alto potencial de crecimiento futuro, como por su diversificación geográfica y de moneda (75% de los ingresos en dólares). Esperamos observar en los próximos años un incremento relevante en la demanda de espacios logísticos debido al fortalecimiento de canales digitales y comercio electrónico, tendencias que han sido aceleradas por las restricciones de movilidad que se han generado durante la pandemia. LLP busca aprovechar dicha oportunidad de la mano de la amplia experiencia de la Administración, con una estrategia enfocada en países emergentes latinoamericanos con baja penetración de comercio electrónico y alto potencial de crecimiento. De esta manera, LLP busca posicionarse por medio de Bodegas con altas especificaciones (Clase A), las que consideramos serán las que presentarán mayor demanda en los próximos años, incluso generando un traslado de clientes desde Bodegas con menores especificaciones.

Por otro lado, el amplio portafolio del banco de tierras permitirá que parte del crecimiento futuro esté concentrado en el desarrollo y construcción de estas propiedades, facilitando el crecimiento orgánico de la compañía. Adicionalmente, consideramos que la alta exposición al dólar de los ingresos de la empresa y la diversificación geográfica juegan un papel fundamental para mitigar el riesgo en un portafolio de inversión.

Es importante tener en cuenta que **la inversión en acciones de LLP pertenece al mercado de renta variable y el desempeño futuro del título está en función del crecimiento del GLA, el cumplimiento en sus metas de expansión y la rentabilidad que genere el negocio en la medida en que los activos logísticos se estabilizan.** Un crecimiento de GLA mucho menor al esperado o una rentabilidad baja podrían generar presiones bajistas sobre la acción. Por otro lado, dado el débil desempeño en otros segmentos inmobiliarios como el corporativo (oficinas) y comercial, y las buenas perspectivas para el segmento de Bodegas, esperamos observar un incremento del número de jugadores en el sector, cuyo aumento en la oferta de espacios logísticos podría limitar el ritmo de expansión de LLP, impactar la vacancia y la rentabilidad de la compañía.

En cuanto a la liquidez de la acción, esta estará en función del número de acciones que logren emitirse y el tipo de agentes que participen en dicha colocación. La liquidez jugará un papel fundamental en la entrada o no de la especie al Colcap. Por otro lado, destacamos que la compañía no repartiría dividendos sino hasta después del año 2024, dependiendo del cumplimiento de sus metas de crecimiento de GLA Operativo. Desde el punto de vista del costo de deuda, esperamos una presión alcista en dicho costo tanto en Estados Unidos como en Colombia debido a una política monetaria menos expansiva, lo cual afectaría la utilidad neta y el flujo de caja del accionista, dado que gran parte de la expansión de la compañía se ha realizado y se seguirá haciendo con deuda.

Por último, queremos mencionar que realizamos un ejercicio de valoración relativa, cuyo resultado nos dio COP 6.193 por acción, el cual se ubica dentro del rango estimado por la compañía (COP 5.000 – 7.500). A dicho precio realizamos un descuento, teniendo en cuenta los riesgos inmersos de la inversión, por lo cual nuestro rango de precio sugerido para participar en la Oferta Pública se ubica en COP 5.400-5.600.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	María José Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 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 y tampoco es un compromiso de 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 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 Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.