

TIN presentó resultados financieros NEUTRALES en el 2S22. El vehículo continúa reflejando un sólido comportamiento de los ingresos, respaldado por la dinámica de mayor inflación tanto a través de los de la indexación de los contratos de arrendamiento, como de los avalúos; favorecidos también por la vacancia, la cual se mantuvo en niveles bajos. Sin embargo, en cuanto al flujo de Caja Distribuible, nos parece pertinente señalar que si bien se mantuvo estable con respecto a los otros períodos, ha disminuido como proporción de los ingresos, impactado por el fuerte encarecimiento de la deuda. Con respecto al endeudamiento, es importante tener a consideración que el 100% de la deuda vence en 2023, lo que limita la flexibilidad del vehículo. Finalmente, resaltamos que el indicador de cartera vencida se mantiene saludable, aunque continuamos monitoreando el segmento de oficinas.

Hechos relevantes

• **Ingresos con dinámica positiva:** Los ingresos por arrendamiento continúan extendiendo el desempeño positivo, con un notable incremento de 21% A/A –aunque a menor ritmo frente a las cifras observadas en el 1S22-, principalmente por: **i)** La indexación a la inflación de los contratos de arrendamiento y de los avalúos, **ii)** El efecto de las adquisiciones realizadas en 2021 y **iii)** Mayores niveles de tráfico en el segmento Centros Comerciales y de Locales Comerciales. Sin embargo, el margen NOI se situó en 87%, presentando una contracción de 200 pbs frente al 2S21. En adición a ello, el mayor nivel de gastos financieros en medio del entorno de alzas en las tasas de interés frente a lo observado en 2021 (13,56% E.A. costo de la deuda al 1S22), se tradujeron en estabilidad de los Rendimientos Distribuibles, con un crecimiento mucho menor frente a los ingresos (+7,1% A/A).

• **Vacancia económica se mantiene en niveles saludables:** La vacancia económica del portafolio se ubica en 1,45% al cierre del segundo semestre de 2022, aumentando en 58 pbs A/A y sin cambios frente al 2S21, considerando una dinámica favorable de todos los segmentos que componen el portafolio, especialmente en Bodegas y Centros Comerciales, donde el vehículo continúa enfocándose en la medida que tiene buenas perspectivas. No obstante, consideramos que a pesar de la recuperación gradual en el segmento de Oficinas –a medida que varios sectores económicos retoman esquemas que requieren de mayor presencialidad-, es importante continuar haciendo seguimiento a la dinámica del mismo, considerando las alternativas presentadas al trabajo presencial. Asimismo, vale la pena resaltar que pese al deterioro trimestral, el indicador de vacancia se mantiene en niveles bajos y aunque pueden existir renegociaciones en la renovación de los contratos de algunos segmentos, el vehículo cuenta con una duración promedio de los contratos de 5,87 años, lo que genera una protección en medio de una menor dinámica económica en 2023.

• **100% del endeudamiento se vence este año:** Si bien el vehículo renovó sus créditos a tasa fija para eliminar la exposición a las tasas variables, es importante tener en cuenta que el 100% de la deuda vence en el 2023, donde el 90% caduca en el primer semestre. Consideramos que este es un hecho importante a monitorear, dado que en un escenario ácido podría limitar de forma considerable la distribución de rendimientos a los inversionistas y en consecuencia, el Dividend Yield.

Resumen resultados financieros

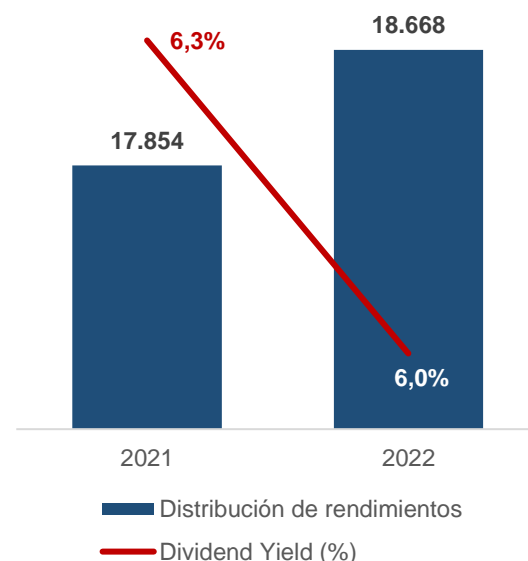
COP MM	TIN				
	2S21	1S22	2S22	Var % A/A	Var % S/S
Ingresos Arrend.	15.137	18.553	18.311	21,0%	-1,3%
Rend. Distribuibles	8.794	9.246	9.422	7,1%	1,9%
Margen FCD	58,1%	49,8%	51,5%	-660 pbs	160 pbs
Margen NOI	89,0%	83,3%	87,0%	-200 pbs	370 pbs

10 de marzo de 2023

Tin Títulos Inmobiliarios

AUM (COP MM)	480.841
GLA (m2)	85.516
Vacancia económica	1,45%
Dividend Yield (Prom 2022)	5,98%

F. de Caja Distribuido Pagado (COP MM) vs Dividend Yield (%)



Laura López Merchán
Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- Con respecto a las **expectativas de Dividend Yield para 2023**, la administración expuso tres potenciales escenarios de acuerdo con las condiciones actuales del mercado y de endeudamiento del vehículo:
 - I. **Escenario ácido**, en el que se dificultaría lograr los repagos de deuda, lo que complicaría una disminución del endeudamiento, escenario en el cual proyectan un Dividend Yield entre un 3,3% y un 3,6% para el año en curso, dependiendo del funcionamiento de los gastos operativos del vehículo.
 - II. **En un escenario más favorable**, se obtendrían recursos frescos por COP 70 mil MM, con lo que el Dividend Yield podría rondar hasta el 5%.
 - III. Y finalmente, en el escenario en que fuera posible pagar el 100% de la deuda (obteniendo recursos frescos por aproximadamente COP 140 mil MM), el Dividend Yield estaría cercano al 6,3%.
- El **100% de los de los contratos están indexados a inflación**, incluso hay un porcentaje cuyos incrementos se dan teniendo en cuenta la inflación más un spread. Considerando este hecho, el vehículo mencionó que algunos de los arrendatarios han solicitado revisiones en ese sentido, con lo que se ha llegado a acuerdos donde se ofrece algún tipo de descuento con una contrapartida, que puede ser en una extensión del contrato.
- Con relación a la **migración a la rueda de Renta Variable**, la administración comentó que es un tema que continúa revisando en alto detalle, monitoreando la dinámica del mercado de renta variable con miras a encontrar el momento idóneo y más conveniente para migrar. Adicionalmente, en cuanto a los mecanismos de **Split** y **Formador de Liquidez**, se ejecutarían al momento en que se considere la migración, con el objetivo de darle más bursatilidad al título.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Ana Reyes

Analista Junior Renta Fija
ana.reyes@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Katherine Rojas

Analista Sector Financiero
angie.rojas@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Sector Consumo & Construcción
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

Roberto Paniagua

Analista Sector Commodities & Utilities
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00

Juan Gutiérrez

Practicante Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandrorforero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Katherine Prieto

Trader de acciones Institucional
katherine.prieto@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Olga Dossman

Gerente Comercial
olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional
luis.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre 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.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("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 la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste 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. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen 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 Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen 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 PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE 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 las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA