

abril de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



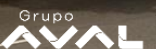
El Oráculo de PEI

Aún queda camino por recorrer

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



El Oráculo de PEI

Aún queda camino por recorrer

A pesar de que PEI fue el título que más se valorizó en la rueda de renta variable a nivel local en el 2023, aún observamos un potencial de valorización importante del 47,4% hasta nuestro Precio Objetivo, impulsado, en parte, por unas cifras operativas sobresalientes en un contexto económico retador de altas tasas de Interés, desaceleración económica y elevada inflación, logrando un crecimiento de 15,3% A/A en los ingresos, manteniendo un Margen NOI estable creciendo 12 pbs A/A, alcanzando el 82,58% (vs. 83,09% promedio de los comparables), y con un Margen EBITDA del 70,91% (vs. 75,58% promedio de los pares) el año pasado, expidiéndose 545 pbs A/A, beneficiado del descuento de las comisiones, que esperamos con el nuevo esquema de comisiones el margen EBITDA presente un leve retroceso.

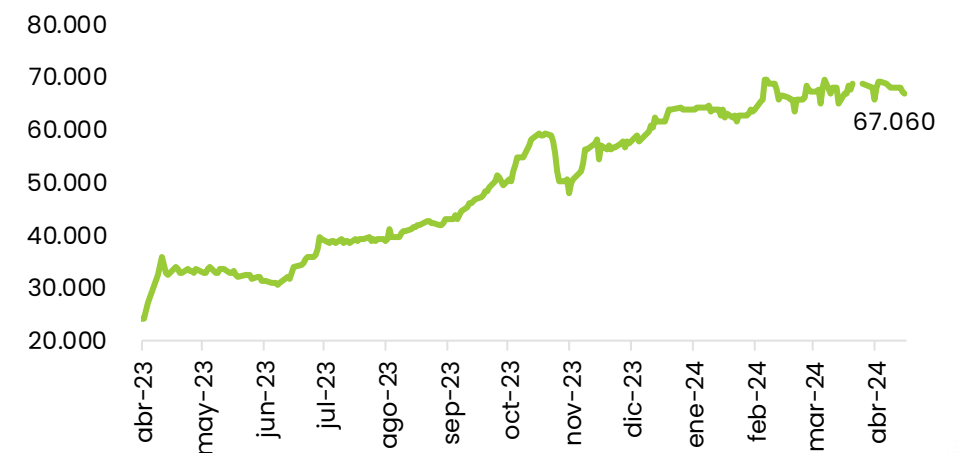
Asimismo, esperamos que la vacancia siga en niveles bajos, beneficiada de una renovación de contratos, que en los últimos 3 años se ha mantenido por encima del 90%, cerrando el 2023 en un sólido 98%. Del mismo modo, destacamos la diversificación del vehículo, tanto geográfica como por segmento, algo que además de disminuir el riesgo de este, también traería ciertas ventajas, por una parte, el segmento Comercial se vería beneficiado por un incremento de los ingresos variables, impulsados por el mayor crecimiento económico para el 2025 y 2026, mientras que, la desaceleración de la oferta de metros cuadrados (“m2”) culminados (+10,89% A/A en 2023 vs. +29,54% A/A en 2022) y disminución del área en proceso nueva (-14,3% A/A en 2023) a nivel nacional de Bodegas (Segmento Logístico), impulsaría el valor del m2, algo que debería reflejarse en los cánones de arrendamiento e ingresos del vehículo, algo similar sucede en el apartado de Corporativo, que se beneficiaría del mayor tráfico en las oficinas. Del mismo modo, esperamos que la continuidad de la iniciativa metros a la 4, enfocada en adecuaciones de altas especificaciones, que, al cierre del 2023, habría significado un aumento promedio de los cánones de arrendamiento del 13,8%, continúe beneficiando las cifras del vehículo.



Precio Objetivo	98.861
Recomendación	SOBREPONDERAR
YTD (%)	4,29%
Dividend Yield	2,7%
P/VL	0,48x
Act. Administrados (COP BN)	9,0

Gráfica 1. Precio del título PEI

Cifras en COP



El Oráculo de PEI

Aún queda camino por recorrer

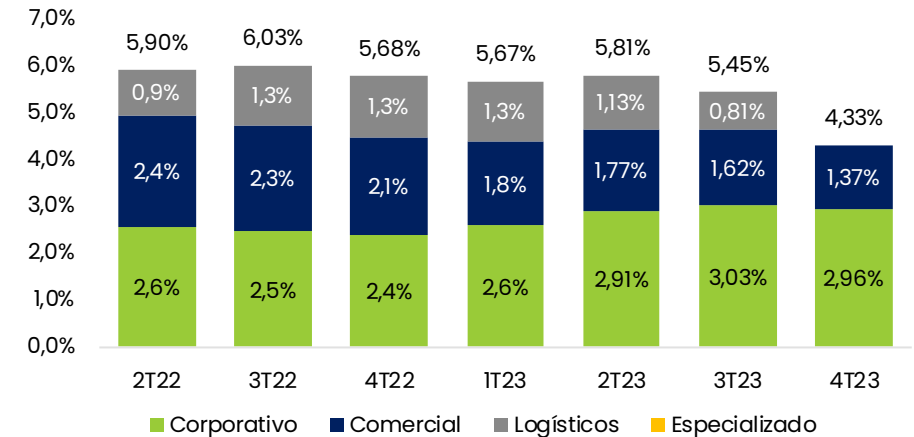
Adicionalmente, gracias al incremento en la liquidez del título, así como la valorización que impulsó la capitalización bursátil, y el alto flotante del vehículo, han incrementado las posibilidades de ingresar a los índices colombianos, tanto al HCOLSEL, como al MSCI Colcap, que en un comunicado en Noviembre del año pasado, anunció que los REITs colombianos serían elegibles para formar parte de sus índices a partir de Febrero del 2024, y que, de acuerdo con nuestras estimaciones, lo ubicaría como uno de los 10 emisores con mayor peso dentro del índice. Lo anterior generaría presiones alcistas sobre el título, siendo un catalizador importante para desbloquear valor.

Por otro lado, si bien el Cap Rate cerró el 2023 en 6,6%, estando por debajo de los niveles pre pandemia del 7% y del promedio de nuestra muestra de comparables del 7,7%, este ha mostrado una recuperación de poco más del 76 pbs desde el 2020. Asimismo, aunque en el 2023 se presentó una presión importante por parte de los Gastos Financieros, Netos, que alcanzaron los COP 437 mil MM, limitando el Flujo de Caja Distribuible del vehículo, que, teniendo en cuenta los 4 trimestres del año pasado, alcanzó los COP 1.826 por título, en un escenario de disminución de la inflación y tasa IBR, principales indexadores de la deuda del vehículo (41,5% IBR, 39,5% IPC y 19% tasa fija al cierre de 2023), esperamos continuar observando una disminución en el Costo de la Deuda que cerró el año pasado en 14,08% (-144 pbs desde el pico en Abril del 2023 de 15,52% y -13 pbs A/A), lo que impulsaría el Flujo de Caja a Distribuir entre los accionistas, con mayor claridad en 2025 y 2026, mejorando significativamente la rentabilidad por dividendo.

Así, **al analizar el comportamiento del vehículo frente a comparables, a pesar de mostrar menores márgenes de rentabilidad y mayores presiones de los Gastos Financieros, permanece rezagado frente a estos**, reflejando un descuento excesivo, que esperamos se corrija teniendo como principales catalizadores la disminución del Costo de la Deuda, el saludable desempeño operacional a futuro y la posibilidad de ingresar a los índices colombianos. Finalmente, **nuestro Precio Objetivo se ubica en los COP 98.861 por título, reflejando un PVL de 0,69x (vs. 0,74x promedio de la muestra) y un EV/EBITDA L12M de 14,7x (vs. 16,6x promedio de los pares).**

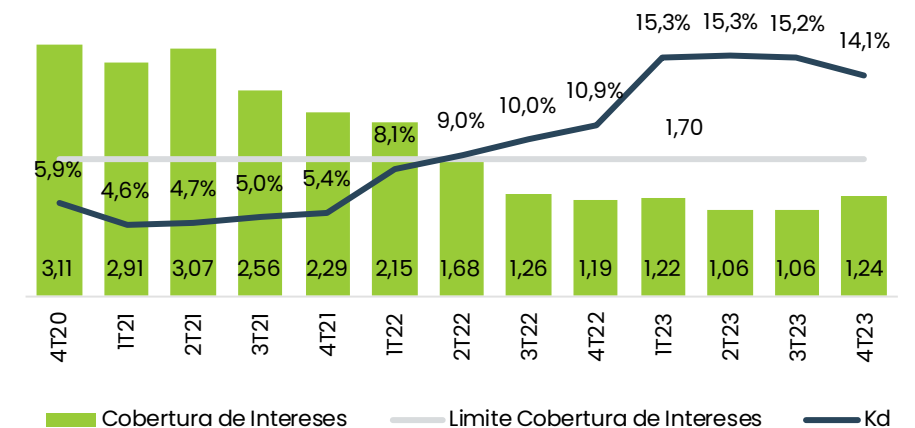
Gráfica 2. Vacancia por segmento y Total

Cifras en %



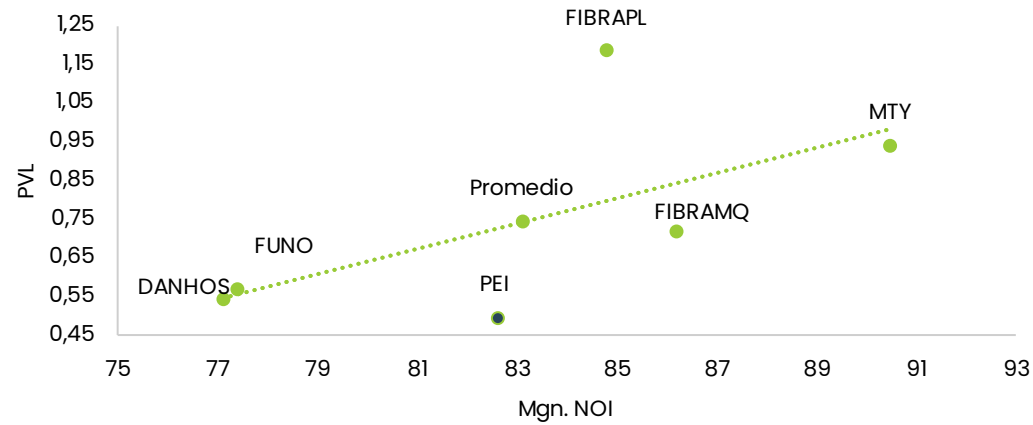
Gráfica 3. Cobertura de intereses vs. Costo de la deuda YTD

Cifras en Número de veces (Cobertura de intereses) y % (Costo de la deuda YTD)



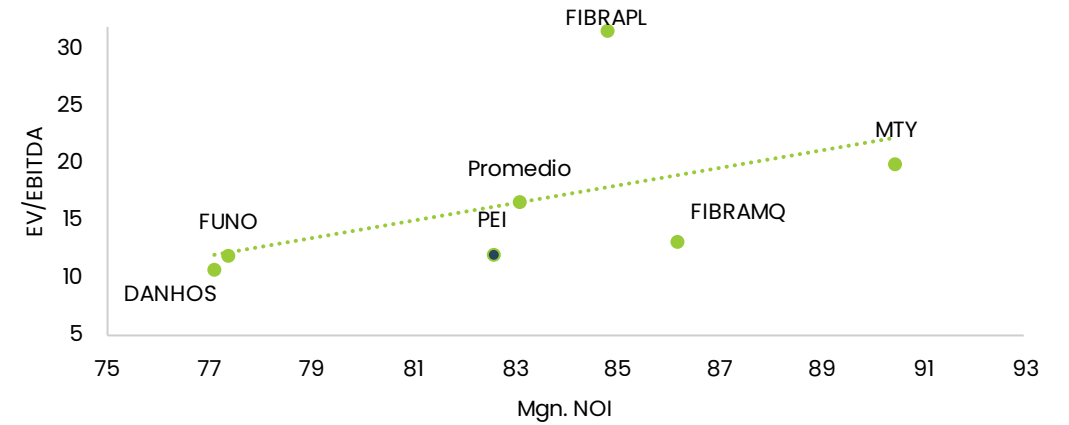
Gráfica 4. PVL vs. Margen NOI L12M

Cifras en Veces (Eje Y) y % (Eje X)



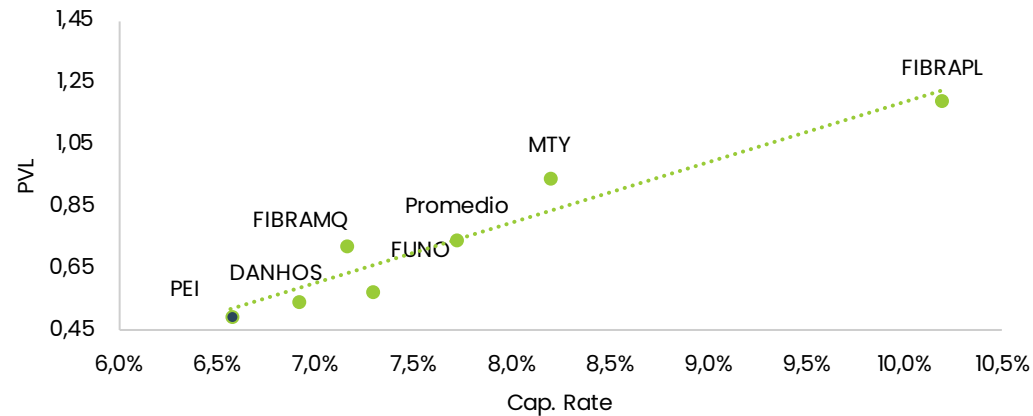
Gráfica 5. EV/EBITDA L12M vs. Margen NOI L12M

Cifras en Veces (Eje Y) y % (Eje X)



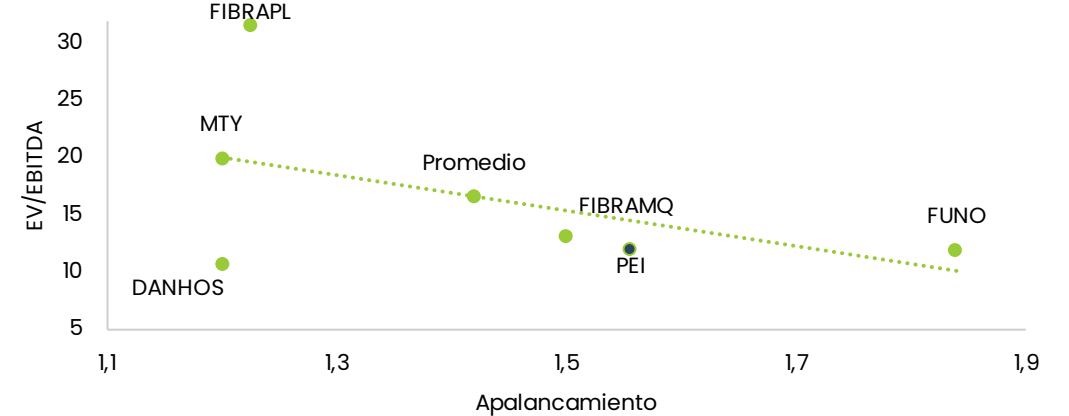
Gráfica 6. PVL vs. Cap Rate L12M

Cifras en Veces (Eje Y) y % (Eje X)



Gráfica 7. EV/EBITDA L12M vs. Apalancamiento*

Cifras en Veces (Eje Y) y % (Eje X)



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (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 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.




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.