

agosto de 2023

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



## TIN | Entrega de Notas IS23

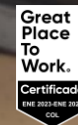
# Un 2S23 con mejores expectativas

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Analista Renta Variable  
[Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co)

Omar Javier Suárez Triviño  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[Omar.Suarez@casadebolsa.com.co](mailto:Omar.Suarez@casadebolsa.com.co)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





# TIN | Entrega de Notas 1S23

## Un 2S23 con mejores expectativas

TIN presentó resultados **NEUTRALES** durante el 1S23, mostrando solidez operativa y unos efectos positivos de las decisiones estratégicas del vehículo. TIN reportó Ingresos Operacionales por COP 20 mil MM, mostrando un crecimiento moderado (5% A/A), gracias a la mejor vacancia económica que se ubicó 29 pbs por debajo de la presentada en el 1S22 y una disminución del índice de cartera, que pasó de 0,35% hace un año a sólo 0,02% en el 1S23. No obstante, si bien los cánones de arrendamiento se ajustan a la inflación del año pasado, que cerró el 2022 en 13,12%, la mayoría de los ajustes se darán en el segundo semestre del año, por lo que esperaríamos observar un mayor aumento de los ingresos el cierre del 2023.

Por otra parte, tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Distribuible (FCD) cayeron, guardando relación con el incremento de Gastos No Recurrentes, mayores honorarios de los valuadores y comisiones, al igual que unos Costos Financieros creciendo cerca de un 100% A/A. Así, el EBITDA retrocedió cerca de 2% A/A y el FCD 28,4% A/A.

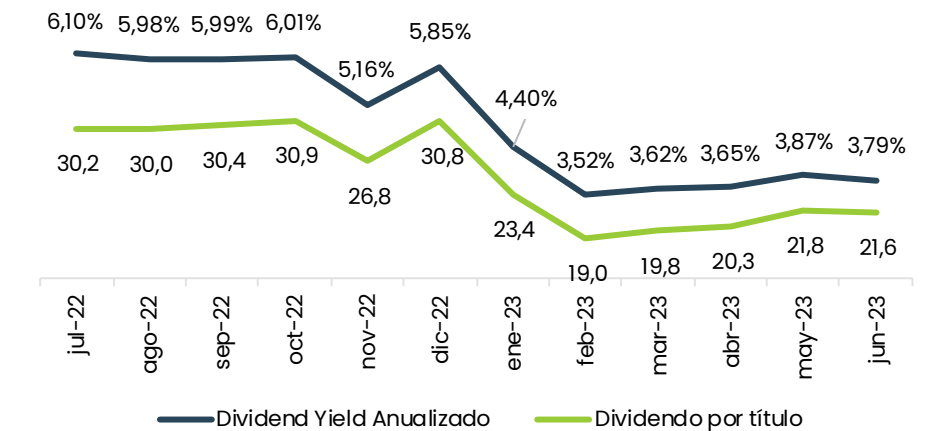
Cifras en COP MM	TIN				
	1S22	2S22	1S23	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Operacionales	19.210	18.311	20.168	10,1%	5,0%
NOI	16.707	15.931	17.745	11,4%	6,2%
EBITDA	14.699	13.067	14.420	10,4%	-1,9%
Distribución de rendimientos*	9.246	9.422	6.623	-29,7%	-28,4%
Margen NOI	87,0%	82,9%	92,4%	945 pbs	540 pbs
Margen EBITDA	76,5%	68,0%	75,1%	704 pbs	-145 pbs
Margen FCD	48,13%	51,5%	32,8%	-1862 pbs	-1529 pbs

\*Cop por título

Activos Administrados (BN)	0,5
Área Administrada (mil M2)	85
Vacancia Económica	0,58%
Dividend Yield Promedio	4,83%
Cartera vencida	0,02%

### Dividend Yield Anualizado y Dividendo Acumulado L12M

Cifras en % y COP mil (Dividendo Acumulado L12M)



# TIN | Entrega de Notas 1S23

## Un 2S23 con mejores expectativas

### Puntos destacados:

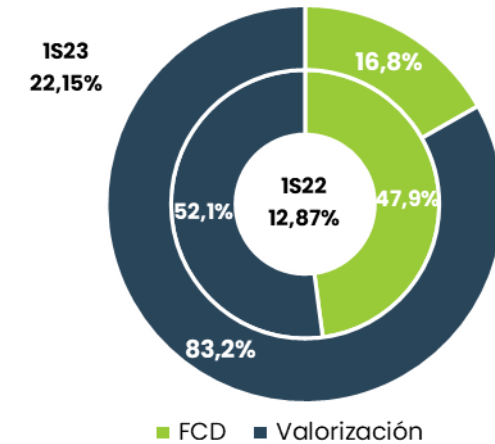
**La desinversión de Avenida Tercera impulsó los resultados:** La desinversión de más de 757 m2 en Cartagena, del inmueble llamado Avenida Tercera, tuvo un precio de venta de COP 6,3 mil MM, que, junto con el monto recibido por el pago de la multa por incumplimiento de contrato, dejó un ingreso no recurrente de COP 6,93 mil MM. Lo anterior, fue utilizado como pago de capital de la deuda, lo que permitió un ahorro de COP 528 MM en intereses y disminuir la relación Deuda sobre Activo a 27,36%, lo que ha impulsado el *Dividend Yield*, ubicándolo por encima de lo previsto a principio de año del 3,2%, llegando al 3,81% YTD, por lo que esperaríamos continuar viendo un desempeño positivo en este aspecto, en línea con una disminución del costo de la deuda y menores obligaciones financieras.

**Rentabilidad favorecida por valorizaciones:** La rentabilidad de los últimos 12 meses alcanzó los 22,15% Efectivo Anual (EA), expandiéndose 9,2 pp vs. El 12,87% EA del mismo periodo del año pasado. Sin embargo, este cambio en la rentabilidad se da principalmente por valorización de la unidad y no por Rentabilidad por Flujo, pues esta última pasó de pesar 47,9% dentro de la rentabilidad total, a sólo un 16,8%.

**Desafíos en los márgenes y el FCD:** En cuanto al Margen NOI, se observó una expansión de 540 pbs a pesar de aún no reflejarse totalmente en los ingresos el reajuste por inflación de los cánones y un incremento en los gastos de mantenimiento y seguros. Por el lado del Margen EBITDA, se observó una reducción de 145 pbs A/A, debido a gastos que no se tenían en el 1S22, entre ellos los relacionados a las certificaciones de Sostenibilidad EDGE y Leed, mayores Honorarios de valuadores y Comisiones de Corretaje y de Administración mayores. A lo anterior se suman unos Costos Financieros creciendo 95% A/A, dado el incremento de 6,8 pp del costo de la deuda. Así, el Margen EBITDA fue 145 pbs menor al del 1S22 y el FCD cayó 28,4% A/A.

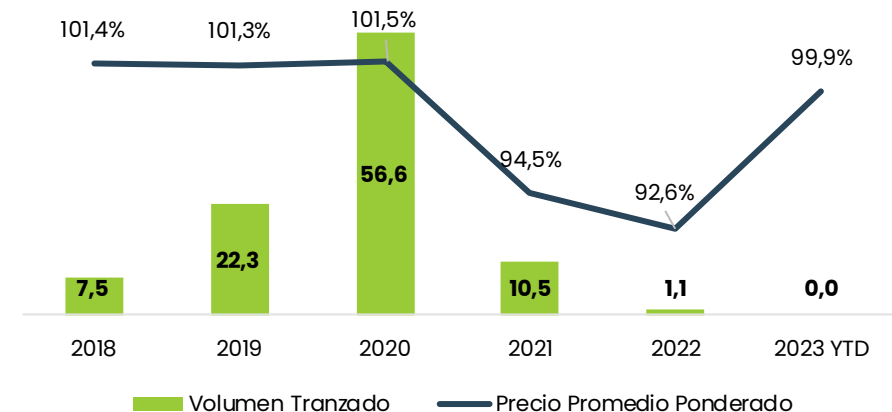
### Composición rentabilidad acumulada

Cifras en %



### Volumen tranzado vs. Precio Promedio Ponderado

Cifras en % y COP mil MM (Volumen tranzado)



# TIN | Entrega de Notas 1S23

## Un 2S23 con mejores expectativas

### Comentarios Conferencia de resultados:

**Durante el semestre no se realizaron transacciones de títulos en el mercado secundario**, mostrando una continuidad en el debilitamiento de la liquidez de los títulos, los cuales, después de haber tranzado COP 56 mil MM en el 2.020, en el 2.022 tranzó sólo COP 1 mil MM, y en lo corrido del año no han tenido movimiento. Así, el precio promedio de valoración del Título se ha calculado tomando en cuenta las valoraciones de Precia y PIP, siendo de 99,9%, dada la inexistencia de marcación de precio en el mercado secundario.

**En cuanto estrategia en temas de endeudamiento durante el 2023**, se ha buscado una renovación de créditos con cambio de tasa variable, indexada al IBR, a una tasa fija, cotizando periódicamente las tasas de interés disponibles, además de posibilidades alternativas como créditos sintéticos. Aunque el costo de la deuda se ubicó en 15,82% a Junio del 2023, las estrategias empleadas han permitido un alivio cercano a 300 pbs en este aspecto. A futuro, dependiendo del comportamiento de las tasas de interés, se abrirían a la posibilidad de retornar a créditos indexados para aprovechar el ciclo de disminución de tasas que se esperaría para finales del 2023 y más marcado en el 2024.

**La vacancia por segmento ha mostrado buen desempeño en el trimestre**, por su parte, la ocupación en oficinas ha sido impulsada principalmente por el buen comportamiento en Cali, así, la vacancia se ubicó en 9,9% a nivel nacional, por debajo de otros vehículos de la región, donde se ve una vacancia de doble dígito. En cuanto a Bodegas, la vacancia disminuyó 2,6 pp, llegando a ser del 3,9%, abriendo la posibilidad de ver un desarrollo importante en los próximos años, junto con el segmento de Comercio.

**Se ha avanzado en algunas posibles adquisiciones cercanas a COP 170 mil MM, principalmente en Comercio y en Industria**, con lo que se pretende llegar a más de COP 650 mil MM en activos administrados y un área de más de 125 mil m2 y con ingresos mensuales cercanos COP 4,7 mil MM, además de implementar la posibilidad de pago en especie, por lo que esperaríamos ver un aumento de los Activos bajo Administración, sin ver afectaciones en indicadores de liquidez ni endeudamiento.

# ¿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](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



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



**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Roberto Paniagua**  
Analista de Renta Variable  
[roberto.paniagua@casadebolsa.com.co](mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



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


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](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://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 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### 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.**