

Migración a Renta Variable en la mira

PEI presentó resultados financieros POSITIVOS en el 2T22. Resaltamos que los indicadores de vacancia física y vacancia económica continúan mejorando, con reducciones de 210 y 524 pbs frente al 2T21, respectivamente, llegando a niveles pre pandemia. De este modo, los ingresos operacionales se vieron beneficiados por un incremento en las categorías comercial, logístico y corporativo, principalmente por la finalización de periodos de gracia y adecuaciones, además de fechas importantes para el sector de comercio durante el trimestre; lo que permitió mejoras en los márgenes operativos trimestrales (NOI y EBITDA) para retornar a su tendencia histórica. En medio del entorno de mayores tasas de intervención, continuamos monitoreando el endeudamiento, que debido a las necesidades de financiamiento de las nuevas adquisiciones del vehículo, se encuentra cercano al límite del 40%. Por último, de acuerdo con cronograma para la migración de Títulos a la Rueda de Renta Variable, el proceso, simultáneo al Split de títulos, se llevaría a cabo en la semana del 22 de agosto.

Hechos relevantes

• **Vacancia disminuye a buen ritmo:** En línea con nuestras expectativas, los indicadores de vacancia continúan mejorando, llegando a niveles pre pandemia, como resultado de la gestión comercial y la dinámica del sector inmobiliario. La vacancia física cerró el trimestre en 5,9% (-210 pbs vs. 2T21), apoyada por colocaciones importantes en distintas categorías, donde resaltamos la ocupación en el segmento comercial y en el corporativo –a medida que las compañías retoman esquemas de mayor presencialidad-. En tanto que, la vacancia económica se redujo en 525 pbs frente al 2T21, posicionándose en 7,9%, consecuente con la finalización de periodos de gracia y adecuaciones, así como fechas importantes para el sector comercio como el Día del Padre y el Día sin IVA en junio. En este sentido, esperamos que durante los próximos trimestres los indicadores de vacancia continúen mejorando.

• **FCD retomando el ritmo:** En línea con la dinámica de los indicadores de vacancia, reflejadas en mayores ingresos operacionales y márgenes operativos (NOI y EBITDA), retomando la senda hacia su tendencia histórica, el Flujo de Caja Distribuible por título se ubica alrededor de COP 386 mil en lo corrido del año, con un incremento anual de 3,4% y una rentabilidad patrimonial de 13,4% en los últimos 12 meses. Ante la expectativa de mejoras en los indicadores de vacancia, esperamos que los márgenes operativos continúen mejorando al igual que la rentabilidad del portafolio (Cap Rate).

• **Cartera y endeudamiento:** Las mejoras en el recaudo de cartera permitieron un progreso de 90 pbs en el indicador de cartera neta como proporción de los ingresos de los últimos 12 meses (0,93% en el 2T22 vs 1,83% en el 2T21). Entre tanto, el portafolio de deuda del vehículo se incrementó principalmente por las adquisiciones realizadas durante el trimestre, donde el indicador deuda neta / activos se mantiene en 35,9%, aún cercano al límite de 40%. En este sentido, consideramos importante monitorear este aspecto y sus limitantes sobre la destinación de recursos hacia crecimiento orgánico e inorgánico del vehículo, considerando además el incremento anual de 434 pbs en el costo de la deuda en medio del entorno de mayor inflación y de alzas de tasas, dado que el 86% del endeudamiento se encuentra atado a tasas variables.

Resumen resultados financieros

	PEI				
	COP en Mil MM	2T21	1T22	2T22	Var % A/A
Ingresos Oper.	\$118	\$146	\$151	28,3%	3,8%
Rot. cartera neta (días)	5	3	3	-40,0%	0,0%
Flujo Caja Distribuible (periodo)	\$50	\$60	\$64	26,8%	5,6%
Vacancia Económica	13,0%	9,0%	7,9%	-510	-1100
Margen NOI (Acum.)	81,9%	81,6%	82,5%	60	900

12 de agosto de 2022



Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	8,1
GLA (M ²)	1.148.914
Vacancia económica	7,9%
Margen NOI	82,5%

Gráfica 1. Endeudamiento / Activos



Fuente: Informes Financieros PEI.

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

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros PEI.
Construcción: Casa de Bolsa SCB

Puntos Destacados de la Conferencia

- **La migración de los títulos a la rueda de renta variable se realizaría en la semana del 22 de agosto**, de forma simultánea al Split de títulos y que además permitirá activar otros mecanismos como el formador de liquidez, donde toda esta estrategia se encamina a la contribución de mejor formación de precios y mayor visibilidad del vehículo, en línea con lo que expusimos en nuestro informe "[Oráculo de PEI | Estrategia de liquidez en camino](#)".
- El vehículo brindó actualización acerca de las **perspectivas para el cierre del 2022 a nivel operacional y financiero**. El PEI estima que la vacancia física cierre entre el 5,5% y 6,5%, mejorando en 100 pbs frente a la estimación inicial, como resultado de la dinámica inmobiliaria y comercial. En esta medida y considerando el entorno inflacionario, se esperan ingresos anuales entre COP 595 mil MM y COP 615 mil MM. Con lo anterior, el margen NOI se mantendría dentro de un rango entre 82,5% y 83,5%, un Dividend Yield estimado entre 3,6% y 3,7% asociado al incremento transitorio del gasto financiero.
- **Durante el 2T2022 el vehículo completó la adquisición de un 10% adicional en las residencias universitarias City U** por un valor de COP 23,4 mil MM y un GLA incremental de 2.897 m², consolidando una participación del 60%. Además, en la categoría de Centros Comerciales el vehículo adquirió un 5% adicional en el portafolio de los Centros Comerciales Único, representados en 4.795 m² incrementales, con lo que consolida una participación del 85%.
- **Con respecto a la valorización del portafolio, en línea con el incremento de la inflación**, durante el 2T22 se activaron 27 avalúos, que corresponden al 33,6% de la propiedad de inversión del portafolio (COP 2,5 BN). La valorización de la propiedad de inversión, de la mano de la actualización de los avalúos y el resultado de la operación, generó un impacto en valorización por título de 3,5% llegando a un valor en libros por título de COP 11,7 MM. En el 2S22 se tiene programada la actualización de los avalúos correspondientes el 49% de la propiedad de inversión.
- Con relación al **impacto de la reforma tributaria de gobierno actual –cuyos efectos estamos analizando de forma rigurosa-**, se mencionaron dos puntos relevantes:
 - **Aunque el vehículo va a migrar a la rueda de Renta Variable, el título del PEI no se convertiría en una acción**, dado que para efectos fiscales no estaría cobijado por las disposiciones del estatuto tributario en relación con las acciones. Por consiguiente, al tratarse de un título participativo, no habría un efecto sobre la distribución de flujos a los inversionistas.
 - **El sector logístico representa un 15% sobre los ingresos del portafolio del vehículo**; dentro de ese 15% aproximadamente un 30% corresponde a activos en zonas francas, donde algunos de los arrendatarios efectúan actividades de exportación.

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

Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija
diego.velasquez@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

Alejandro Ardila

Analista Sector Financiero
alejandro.ardila@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

Jose Achury

Practicante Renta Fija
jose.achury@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

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@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.