

El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios



¿Múltiplos atractivos vs pares?

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable

Daniel.bustamante@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño

Gerente de Estrategia Renta Variable

Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

En este informe se presenta un análisis de múltiplos con comparables que evalúa el P/VL y EV/EBITDA de los vehículos inmobiliarios PEI y TIN frente a indicadores de rentabilidad como el Margen NOI, el Margen EBITDA y el Dividend Yield. Este ejercicio incluye los múltiplos de diferentes REITs comparables, en su mayoría provenientes de México.

Este análisis, donde asumimos una regresión lineal, permite evidenciar una relación positiva entre los indicadores de rentabilidad y los múltiplos, sugiriendo que, **a medida que los márgenes o el rendimiento por dividendos aumentan, los múltiplos también tienden a ser mayores.**

En el contexto regional, PEI y TIN presentan múltiplos de P/VL de **0,47x y 0,89x***, respectivamente y el promedio regional es de 0,82x. En cuanto a los múltiplos EV/EBITDA, PEI tiene un valor de 11,4x, inferior a la media de 12,2x, mientras que TIN se encuentra por encima con 15,7x.

Adicionalmente, los márgenes operativos de ambos vehículos destacan en la región: **PEI tiene un Margen NOI de 83% y un Margen EBITDA de 71%, mientras que TIN muestra un Margen NOI de 90% y un Margen EBITDA de 74%**, superando las medias regionales de 62% y 61% respectivamente. Sin embargo, en términos de Dividend Yield (12 meses), PEI y TIN presentan rendimientos de 3,5% y 4,3%, situándose por debajo de la media regional de 5,4%.

Tabla 1. REITs diversificados

Cifras con corte al diciembre de 2024

Emisor	País	P/VL	EV/EBITDA	Margen NOI (12 meses)	Margen EBITDA (12 meses)	Dividend Yield (12 meses)*
Trust Fibra Uno	México	0,43x	10,6x	72%	79%	10,42%
Prologis México	México	0,74x	16,0x	65%	73%	4,53%
Fideicomiso OPSIMEX 4594	México	1,46x	13,9x	35%	94%	3,82%
Fibra EDUCA	México	2,17x	16,8x	89%	88%	2,17%
TF Administradora	México	0,69x	13,8x	58%	0%	9,32%
Concentradora FI	México	0,54x	10,4x	64%	65%	5,16%
Infraestructura Viable	México	0,81x	17,6x	52%	44%	7,03%
FIBRA MTY	México	0,84x	12,1x	82%	82%	4,53%
FIBRA MACQUARIE	México	0,57x	12,2x	72%	76%	8,78%
Proyectos Inmobiliarios Carne	México	0,85x	13,2x	93%	93%	9,16%
PEI	Colombia	0,47x	11,4x	83%	71%	3,50%
TIN	Colombia	0,89x	15,7x	90%	74%	4,30%
CYRELA REALTY	Brasil	0,72x	6,1x	14%	18%	3,30%
Inmobiliaria San Patricio	Chile	0,24x	1,5x	0%	0%	0,04%
Media		0,82x	12,2x	62%	61%	5,43%
Mediana		0,73x	12,7x	68%	74%	4,53%

*Precio Promedio Ponderado de Negociación 2024

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

Tabla 2. REITs diversificados Estados Unidos

Cifras con corte al diciembre de 2024

Estados Unidos	
REIT	P/VL
LAMAR ADVERTISING CO-A	1,01
ALEXANDER & BALDWIN INC	1,26
AMERICAN ASSETS TRUST INC	1,28
GLADSTONE LAND CORP	0,88
GLOBAL NET LEASE INC	1,02
HIGHLANDS REIT INC	0,20
INCOME OPP REALTY INVESTORS	0,61
INLAND REAL ESTATE INCOME TR	1,03
INVENTRUST PROPERTIES CORP	1,28
MEDALIST DIVERSIFIED REIT IN	1,15
Media	0,97
Mediana	1,03

Tabla 3. REITs diversificados Europa

Cifras con corte al diciembre de 2024

Europa	
REIT	P/VL
COVIVIO	0,66
DERWENT LONDON PLC	0,63
HAMBORNER REIT AG	1,27
ICADE	0,39
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZ	0,28
LIFE SCIENCE REIT PLC	0,48
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	0,78
NEXTENSA	0,54
PICTON PROPERTY INCOME LTD	0,64
TOWN CENTRE SECURITIES PLC	0,44
VITRUVIO REAL ESTATE SOCIMI	1,20
WAREHOUSES ESTATES BELGIUM	0,74
Media	0,67
Mediana	0,64

Tabla 4. REITs diversificados Asia

Cifras con corte al diciembre de 2024

Asia	
REIT	P/VL
AREIT INC	1,10
AXIS REAL ESTATE INVESTMENT	1,07
BROOKFIELD INDIA REAL ESTATE	1,24
CITICORE ENERGY REIT CORP	4,48
CROMWELL REIT EUR	0,75
KEPPEL DC REIT	1,65
LASALLE LOGIPORT REIT	1,18
MAPLETREE LOGISTICS TRUST	0,97
MINDSPACE BUSINESS PARKS REI	1,53
MORI HILLS REIT INVESTMENT C	1,16
NOMURA REAL ESTATE MASTER FU	1,08
RL COMMERCIAL REIT INC	0,94
SEKISUI HOUSE REIT INC	1,16
VISTAREIT INC	0,50
YUEXIU REAL ESTATE INVESTMEN	0,29
Media	1,27
Mediana	1,10

Por otro lado, al observar los **múltiplos de P/VL de los REITs diversificados en distintas regiones**, se encuentra que en Estados Unidos estos presentan una media de 0,97x y una mediana de 1,03x, mientras que en Europa los valores descienden a una media de 0,67x y una mediana de 0,64x. En contraste, en Asia, los múltiplos de P/VL son relativamente más altos, alcanzando una media de 1,27x y una mediana de 1,10x. Es importante tener en cuenta que las diferencias contables en las diferentes regiones pueden afectar el múltiplo de manera relevante.

El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

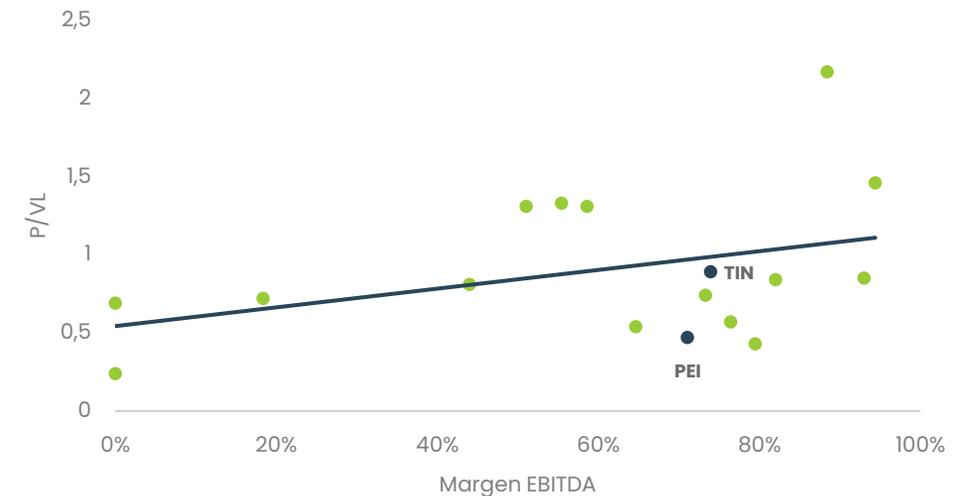
Gráfica 1. P/VL vs. Margen NOI L12M

Cifras P/VL en Veces



Gráfica 2. P/VL vs Margen EBITDA L12M

Cifras P/VL en Veces



Al analizar los Vehículos Inmobiliarios en Colombia frente a sus comparables en Latinoamérica y teniendo en cuenta que PEI cotiza a un P/VL* de 0,47x y el precio de negociación promedio ponderado de TIN en 2024 fue de 89,1%, observamos diferencias entre ambos en relación con su valor actual.

En la relación P/VL vs Margen NOI (Gráfica 1), PEI presenta un múltiplo P/VL inferior a su P/VL calculado por regresión de 0,91x, ubicándolo por debajo de la línea de tendencia y sugiriendo un descuento frente a los comparables. Por su parte, TIN transa con un P/VL actual, también ligeramente por debajo de la línea de tendencia (P/VL por regresión de 0,94x), aunque más alineado con su valor de negociación.

Ahora bien, cuando observamos la relación P/VL vs Margen EBITDA (Gráfica 2), se refuerza esta percepción, ya que el P/VL estimado de 0,88x de PEI, es significativamente superior al actual. En el caso de TIN, el P/VL por regresión es de 0,90x, muy cercano a su valor de negociación actual.

* P/VL: Precio sobre valor en libros

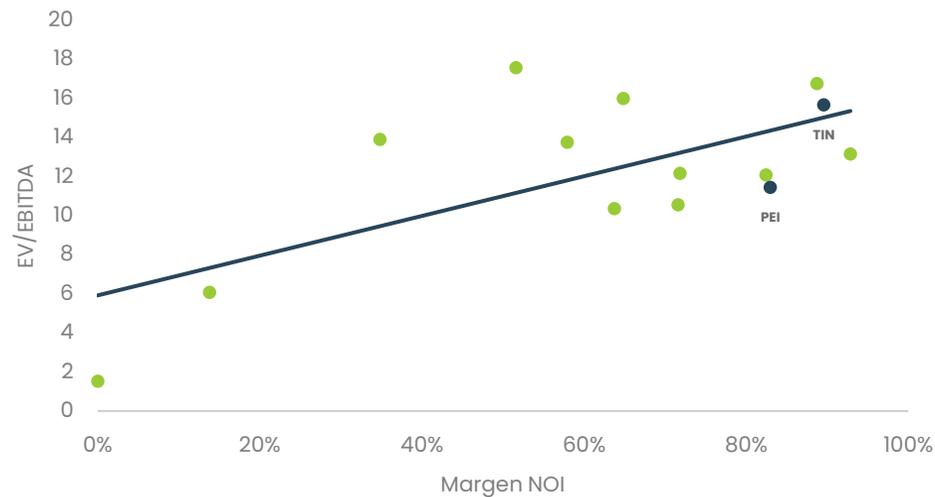
Fuente: Emisores, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Oráculo de vehículos inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

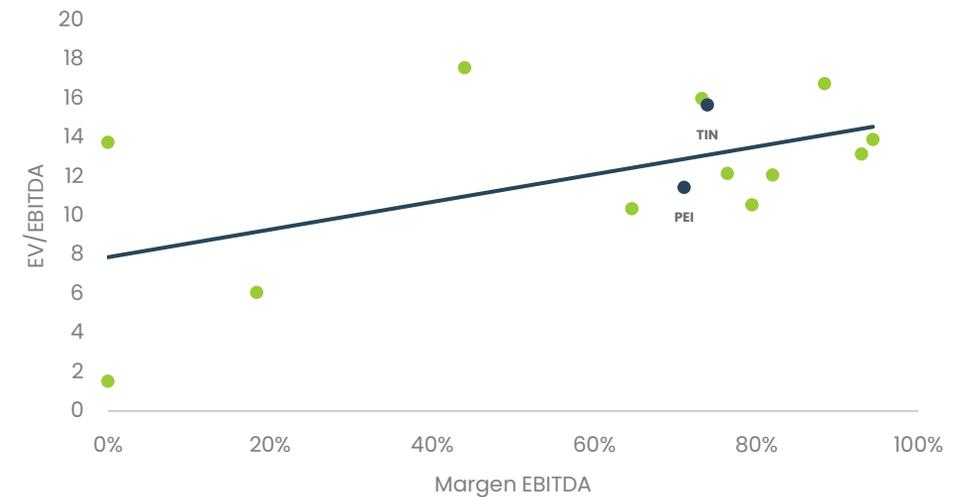
Gráfica 3. EV/EBITDA vs Margen NOI L12M

Cifras en Veces EV/EBITDA en veces



Gráfica 4. EV/EBITDA vs Margen EBITDA L12M

Cifras EV/EBITDA en veces



En términos del múltiplo EV/EBITDA*, según la Gráfica 3 (EV/EBITDA vs Margen NOI*), PEI muestra un múltiplo actual de 11,43x, inferior a su valor por regresión de 14,23x, lo que sugiere un descuento en este múltiplo, ubicándolo por debajo de la línea de tendencia. Por el contrario, TIN tiene un múltiplo EV/EBITDA actual de 15,66x, ubicándolo por encima de la línea de tendencia y superando su valor por regresión de 14,87x.

En la Gráfica 4 (EV/EBITDA vs Margen EBITDA), el EV/EBITDA calculado por regresión para PEI es 12,9x, superior a su valor actual de 11,4x que se encuentra por debajo de la línea de tendencia frente a sus pares. En contraste, para TIN, el múltiplo por regresión es de 13,1x, inferior a su EV/EBITDA actual de 14,2x, nuevamente por encima de la línea de tendencia frente a sus comparables.

* EV/EBITDA: Valor de la firma sobre EBITDA. NOI: Ingreso Neto Operativo

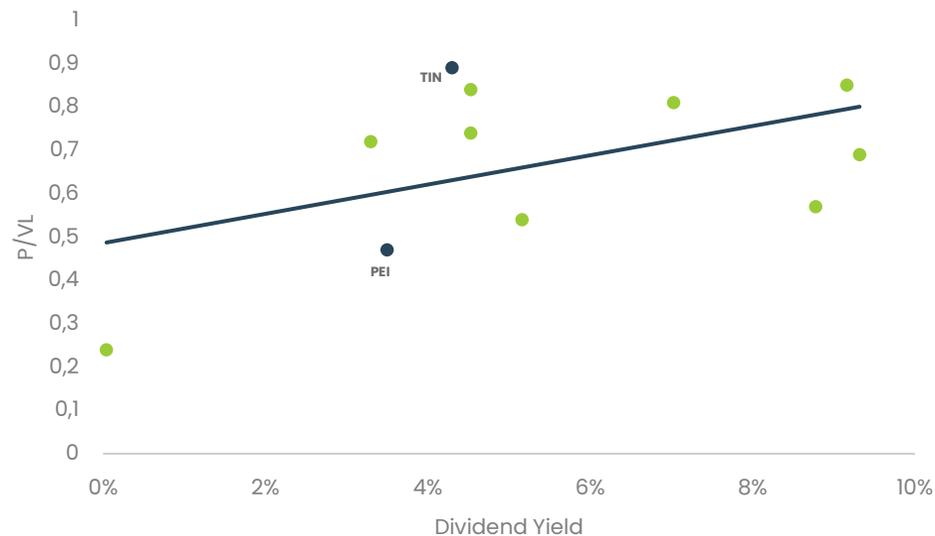
Fuente: Emisores, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Oráculo de vehículos inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

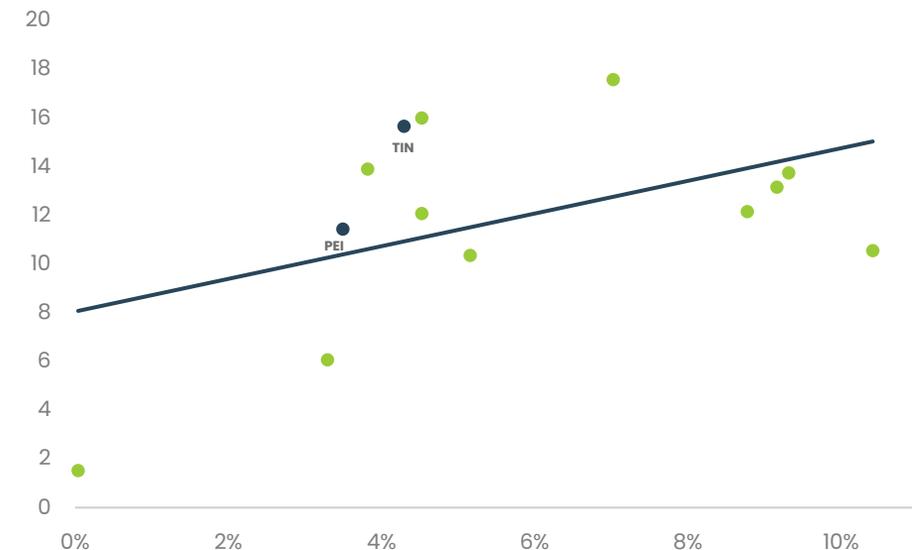
Gráfica 5. P/VL vs Dividend Yield L12M

Cifras P/VL en veces



Gráfica 6. EV/EBITDA vs Dividend Yield L12M

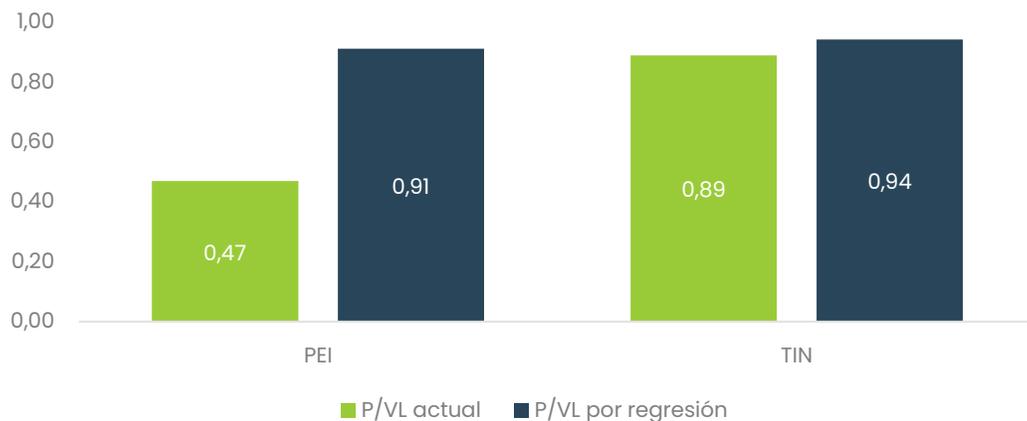
Cifras EV/EBITDA en veces



Por otro lado, la Gráfica 5 (P/VL vs Dividend Yield) sugiere que PEI y TIN presentan valoraciones distintas en relación con su rendimiento por dividendos. PEI transa actualmente con un P/VL de 0,47x, por debajo de su valor estimado en el ejercicio por regresión de 0,60x, lo que sugiere un descuento frente a su rendimiento por dividendos. En contraste, TIN presenta un P/VL actual de 0,89x por encima de la línea de tendencia y superando su valor estimado por regresión de 0,63x. Por otro lado, en la Gráfica 6 (EV/EBITDA vs Dividend Yield), se observa que el múltiplo EV/EBITDA de PEI, ubicado en 11,4x, también está ligeramente por encima de su valor calculado de 10,6x, reflejando una alineación más razonable con las expectativas de rendimiento por dividendos. Del mismo modo, TIN registra un EV/EBITDA actual de 15,7x, que supera en mayor medida su valor calculado por regresión de 11x.

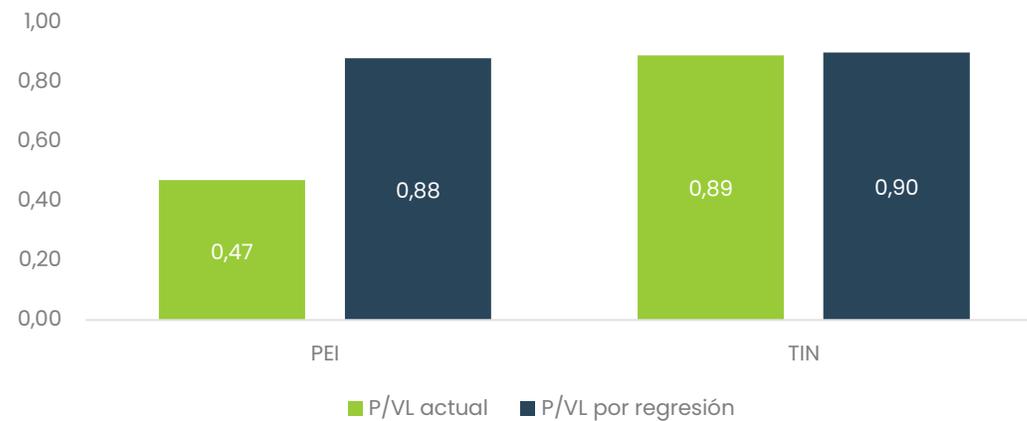
Gráfica 6. Estimación P/VL vs. Margen NOI L12M

Cifras en Veces



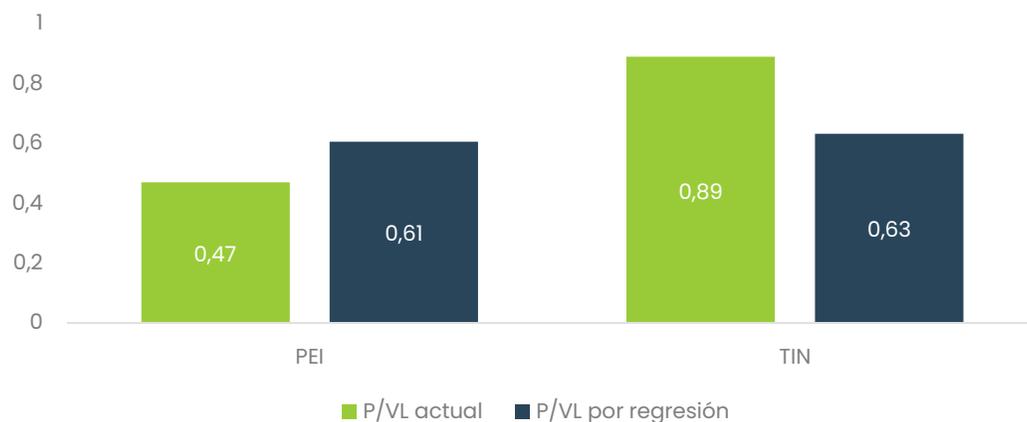
Gráfica 7. Estimación P/VL vs Margen EBITDA L12M

Cifras en Veces



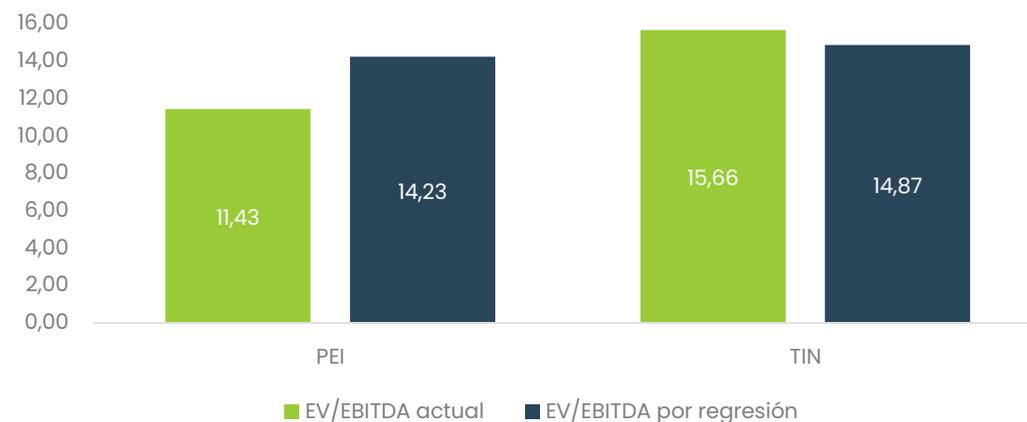
Gráfica 8. Estimación P/VL vs Dividend Yield L12M

Cifras en veces



Gráfica 9. Estimación EV/EBITDA vs Margen NOI L12M

Cifras en Veces

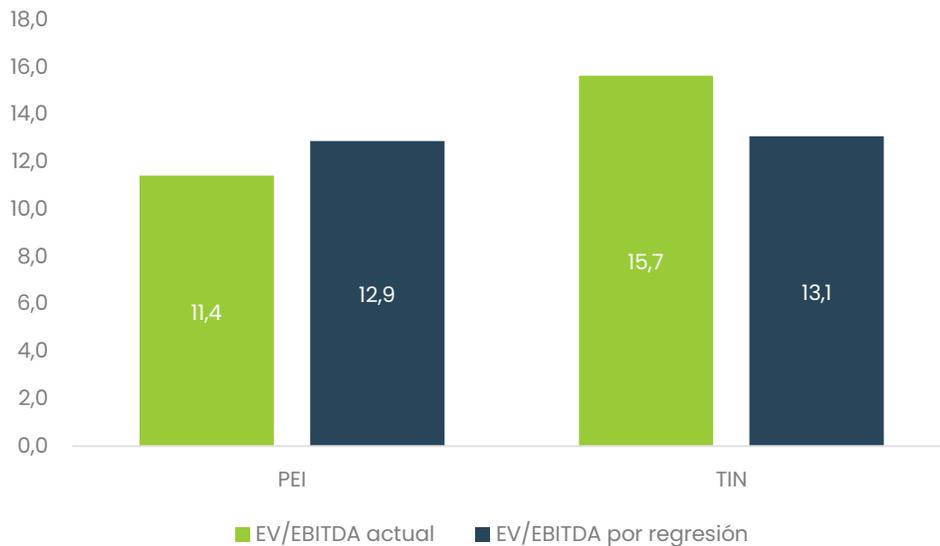


El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

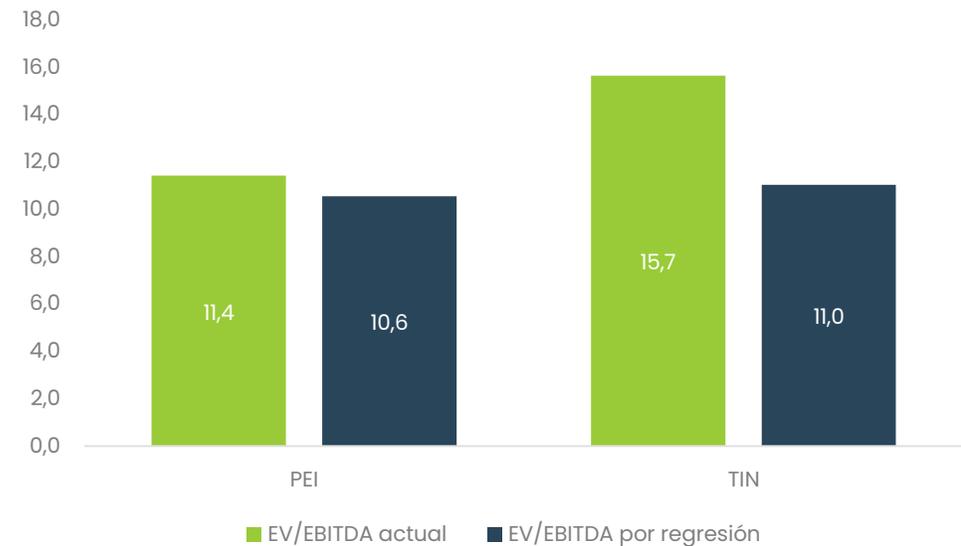
Gráfica 10. Estimación EV/EBITDA vs Margen EBITDA L12M

Cifras en veces



Gráfica 11. Estimación EV/EBITDA vs Dividend Yield L12M

Cifras en veces



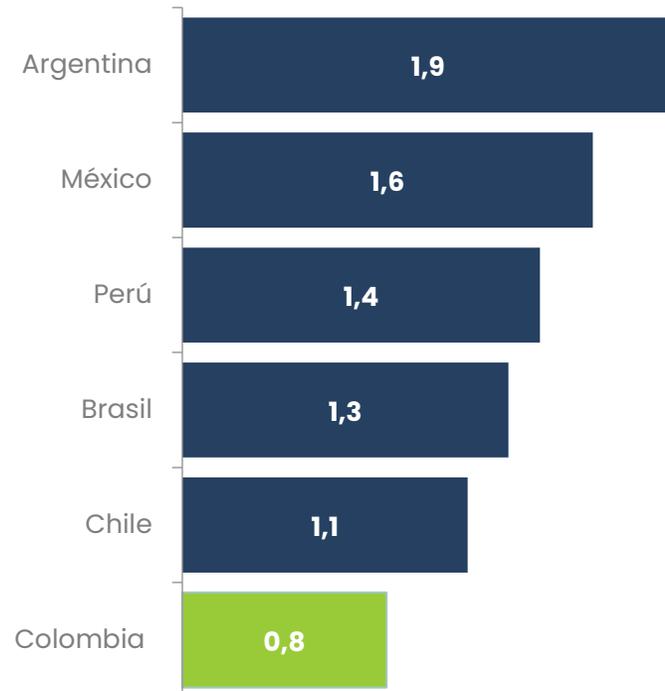
Cabe recordar que el mercado Colombiano (COLCAP) registra un múltiplo P/VL de 0,8x, el más bajo frente a sus comparables de Latinoamérica (Gráfica 12), ubicándolo 70% por debajo del promedio de la región. En este contexto, PEI, con un múltiplo de 0,47x, se encuentra un 74% por debajo del promedio de sus comparables de la región, mientras que TIN, supera dicho promedio en un 8% con un P/VL de 0,89x, aunque es importante resaltar que aún no cotiza en el mercado de Renta Variable y su Precio Promedio Ponderado de Negociación en 2024 lo asumimos como P/VL.

El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

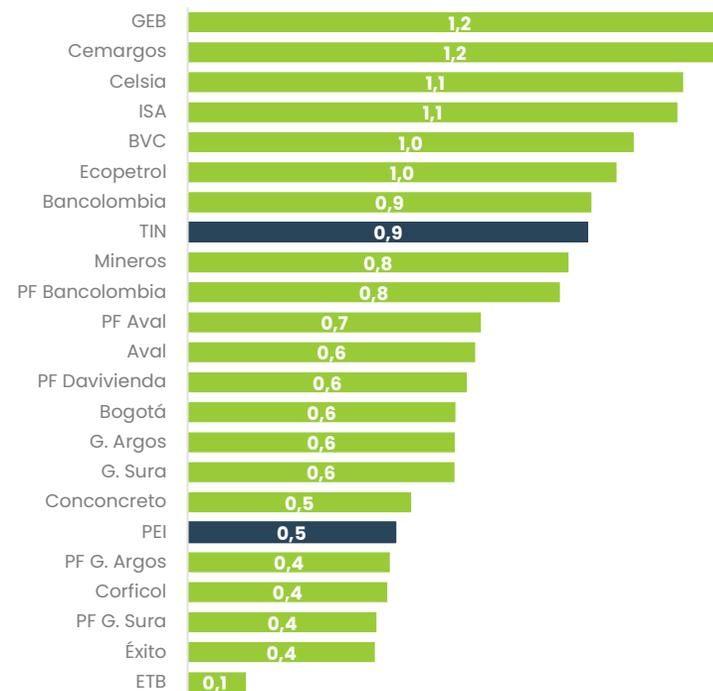
Gráfica 12. P/VL de la región

Cifras en veces



Gráfica 13. P/VL Acciones locales

Cifras en pbs, ex post



El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

Gráfica 14. CDS * a 10 años por país

Cifras en puntos básicos

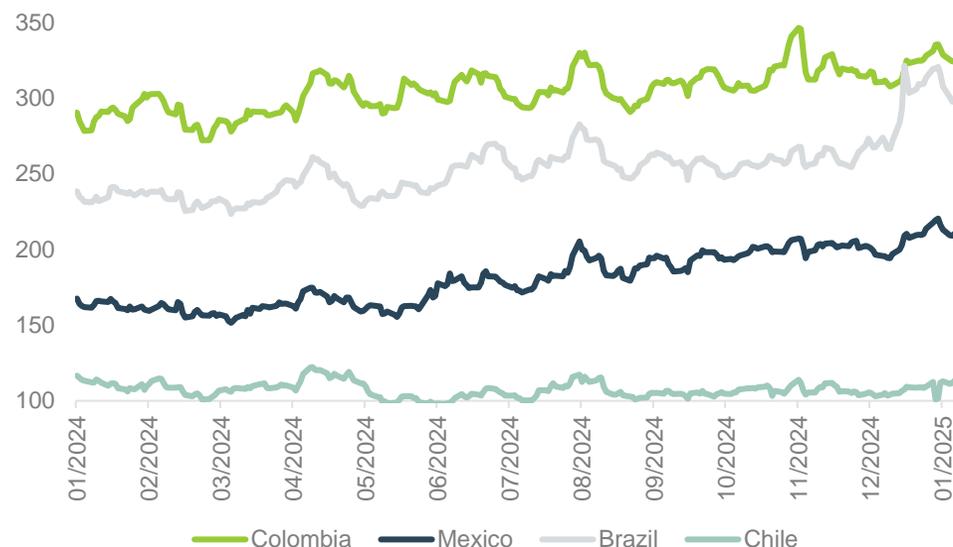


Tabla 5. Precio del título estimado por regresión lineal

Cifras en COP

Múltiplo vs Indicador	Precio del título Estimado por regresión	
	PEI	TIN
P/VL vs Margen NOI	134.871	7.114.182
P/VL vs Margen EBITDA	130.057	6.936.177
P/VL vs Dividend Yield	89.584	4.879.324
EV/EBITDA vs Margen NOI	104.175	6.499.447
EV/EBITDA vs Margen EBITDA	87.419	5.350.945
EV/EBITDA vs Dividend Yield	58.054	4.118.758
Promedio	100.693	5.816.472

Este comportamiento también puede estar influenciado por el Riesgo País, medido a través de los CDS, donde Colombia mantiene consistentemente un diferencial superior a países pares de América Latina como México, Brasil y Chile (gráfica 14). Esta percepción de mayor riesgo puede estar limitando el apetito del mercado por otorgar múltiplos más altos a los activos financieros locales.

Por último, los precios estimados en el ejercicio por regresión lineal, reflejados en la Tabla 5, presentan valores promedios de COP 100.693 para PEI y COP 5.816.472 para TIN. Estos resultados son el producto de un ejercicio econométrico que relaciona los múltiplos de P/VL y EV/EBITDA con indicadores de rentabilidad como el Margen NOI, el Margen EBITDA y el Dividend Yield.

El Oráculo de Vehículos Inmobiliarios

¿Múltiplos atractivos vs pares?

Conclusión

En línea con el ejercicio, los análisis de regresión sugieren que PEI presenta mayores descuentos en sus múltiplos relativos que TIN, el cual, a pesar de presentar descuentos en algunos múltiplos, en otros, cotiza con primas más altas.

Cabe destacar que estas estimaciones no constituyen Precios Objetivos, sino un reflejo de las características financieras de cada vehículo en relación con los comparables incluidos en el ejercicio. En términos de capitalización, PEI tiene 42.810.749 títulos en circulación, mientras que TIN actualmente cuenta con un total de 52.605 títulos. Es importante mencionar que existen diferencias significativas entre las características de los emisores comparables y el mercado de los países donde operan. Aunque los ejercicios econométricos brindan una perspectiva interesante, las diferencias estructurales entre los emisores y los mercados donde cotizan deben considerarse al interpretar estos resultados.

¿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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



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



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@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
d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

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.