

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
Alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

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

27 de enero de 2022



El Oráculo del PEI

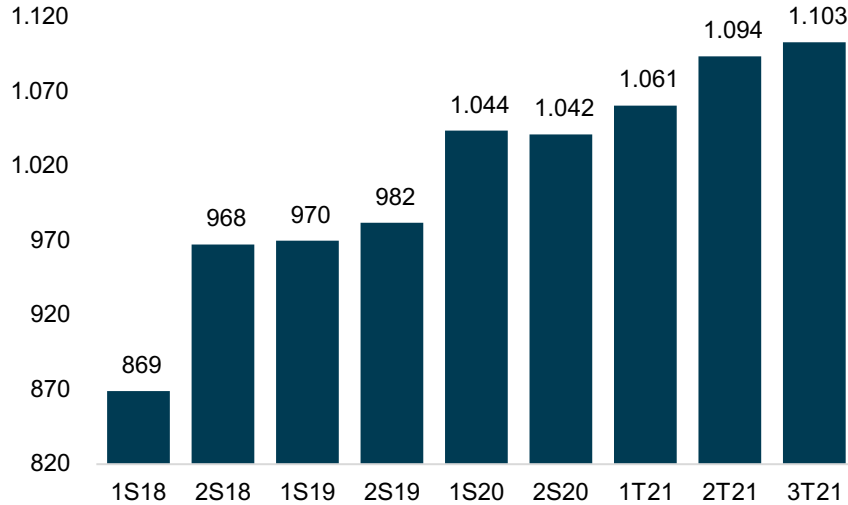


El Oráculo del PEI



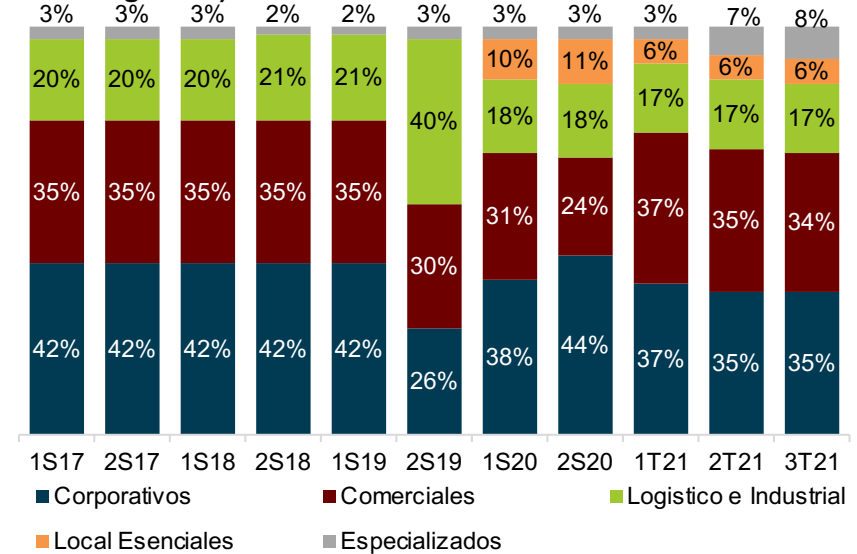
Diversificación, estrategia para mitigar el riesgo

1. Comportamiento histórico de GLA m² (Miles)*

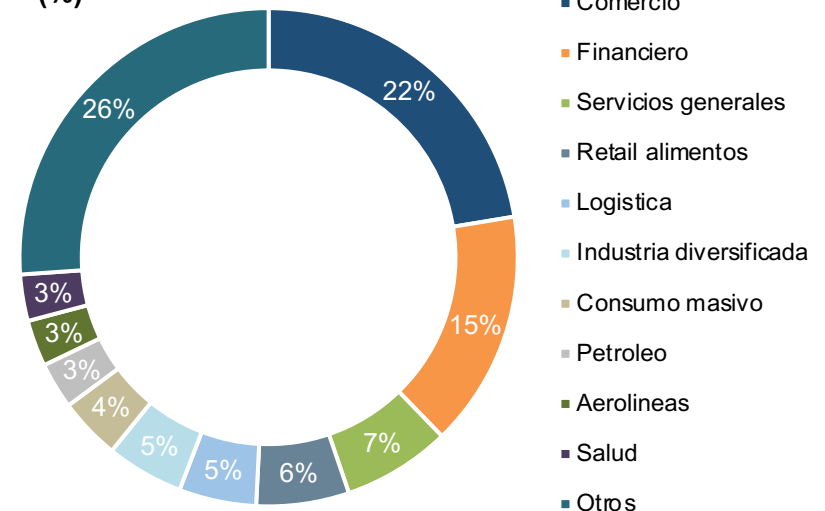


- Al analizar el comportamiento del crecimiento del GLA, observamos un incremento promedio semestral del 4%, el cual varía dependiendo el tipo de inmueble. En esta medida, destacamos que desde el 2020 el Fondo ha optado por promover nuevas categorías de inmuebles como es el caso del segmento de Locales Esenciales y el segmento de Especializados, que han incrementado su participación en el rubro de ingresos. Sin embargo, el segmento Comercial y Corporativo proveen el 69% de los recursos del Fondo al 3T21.
- La diversificación es el principio del vehículo, donde observamos que los clientes pertenecen a diversos sectores de la economía. El sector Comercio y Financiero tienen una participación conjunta de 37% sobre el AUM.

2. Composición histórica por Tipo de Inmueble PEI (% sobre ingresos)



3. Composición Universalidad PEI por Sector Económico (%)

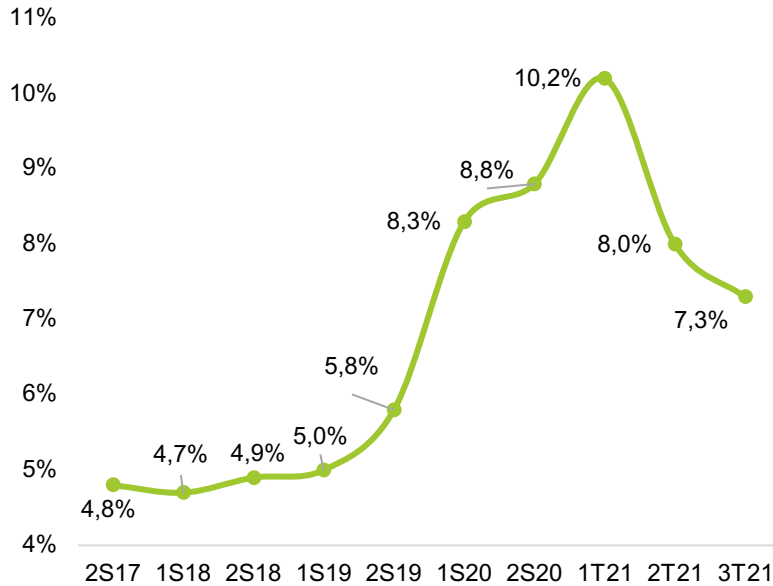


*Gross Leasable Area: Area Alquilable Bruta

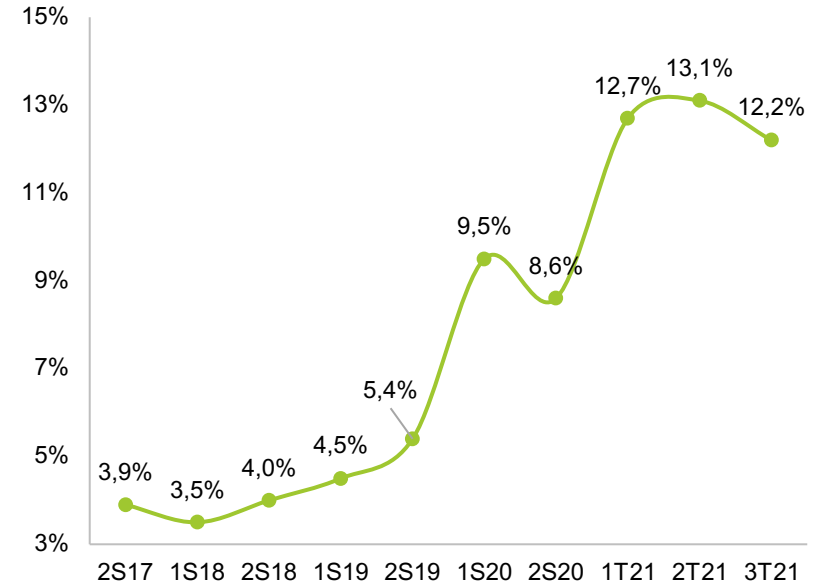
Fuente: Presentaciones de resultados y presentación corporativa PEI

Vacancia inicia su descenso en 2021

4. Vacancia física (%)

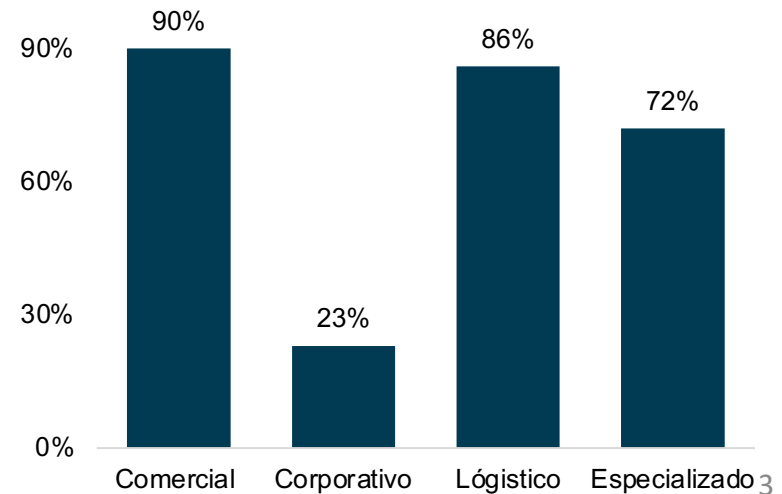


5. Vacancia económica (%)



- Si bien la vacancia física refleja los efectos del levantamiento de las restricciones a la movilidad y la reapertura económica desde el 2T21, la vacancia económica presenta un rezago relacionado al tipo de inmuebles que se encuentran vacantes y los periodos de gracia usualmente otorgados a lo nuevos inmuebles adquiridos, por lo que esperaríamos que el indicador continúe disminuyendo en los siguientes trimestres.
- La mayoría de tipos de inmueble presentan una restauración por encima de 70% del nivel de tráfico para el 3T21 respecto a lo observado al 3T19. En relación al segmento corporativo, es natural el rezago que existe respecto a los demás segmentos considerando las alternativas al trabajo presencial, sin embargo, esperaríamos una recuperación paulatina del segmento en el mediano plazo considerando las iniciativas de retorno al trabajo presencial y/o de alternancia.

6. Nivel de tráfico por tipo de inmueble al 3T21 respecto al 3T19

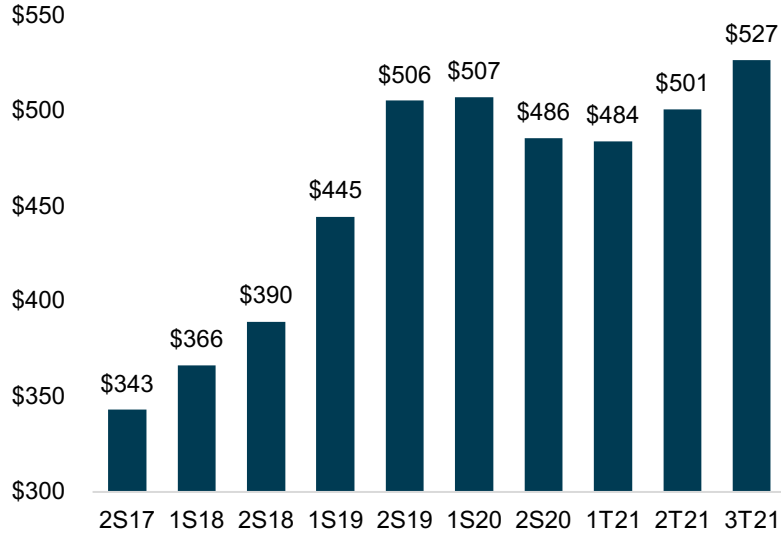


Fuente: Presentaciones de resultados y presentación corporativa PEI

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

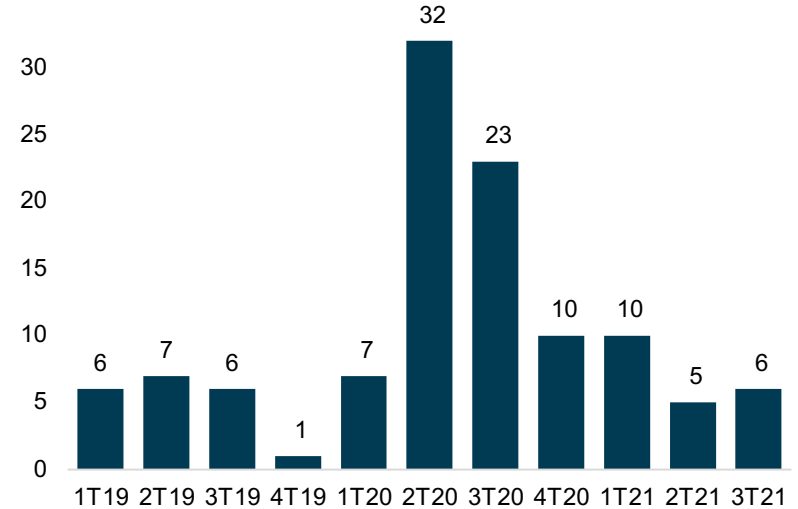
Ingresos 12 meses superan niveles Pre-covid

7. Ingresos operacionales 12 Meses (COP Mil MM)

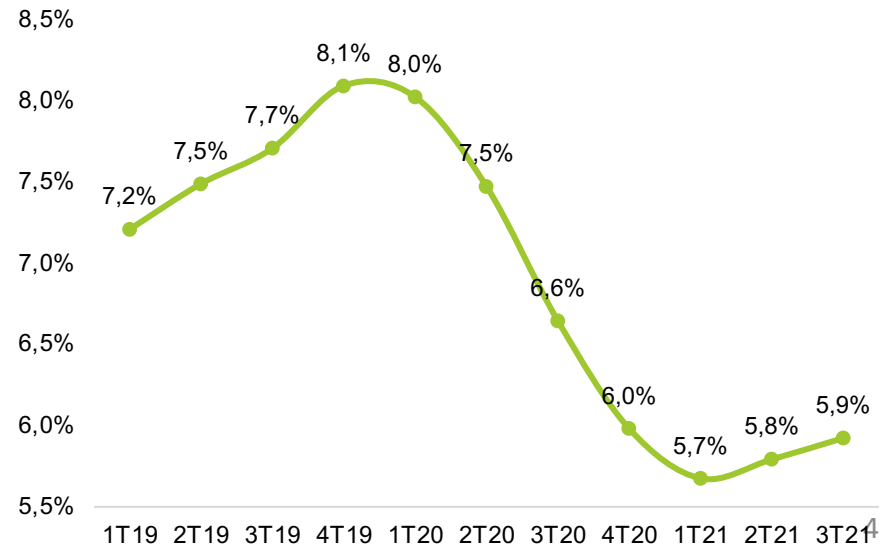


- En relación a los ingresos, es importante reconocer su recuperación respecto a lo observado en períodos prepandemia, fundamentado principalmente en el retorno de los niveles de tráfico de los distintos tipos de inmuebles al 3T21.
- Tras los alivios financieros a clientes otorgados durante la crisis, los días de cartera neta retornan a niveles prepandemia, donde la cartera bruta del 3T21 se reduce en un 42% respecto al 3T20 gracias a la buena dinámica de recaudos (56% de la cartera bruta al 3T21 corresponde a cartera en ley de insolvencia vs el 65% al 3T20). Sin embargo, los niveles de provisiones también han presentado un incremento importante desde 2S20 (43% sobre la cartera bruta al 3T21).
- El Cap Rate ajustado es presionado por la disminución del NOI durante la pandemia. Aunque busca recuperarse, este aún no retoma los niveles de rentabilidad en periodos previos dada las presiones constantes al NOI por conceptos de periodos de gracia y costos de estabilización de activos adquiridos.

8. Comportamiento histórico de los días de cartera neta.



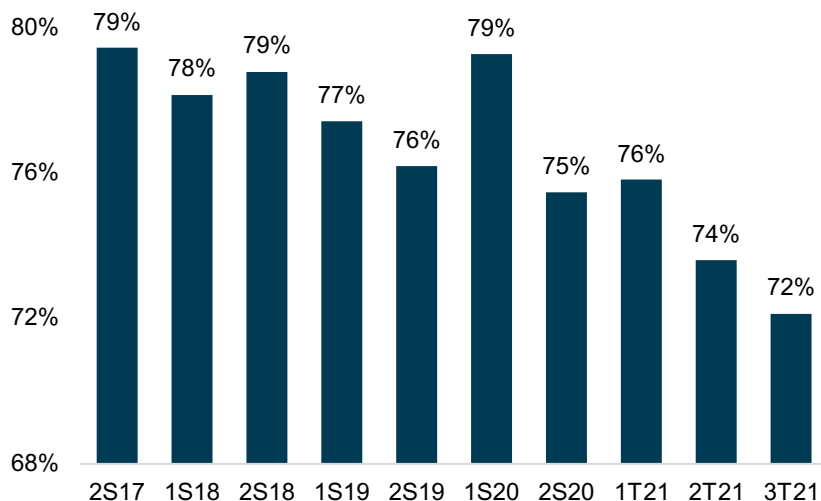
9. Comportamiento histórico del Cap Rate ajustado* (%)



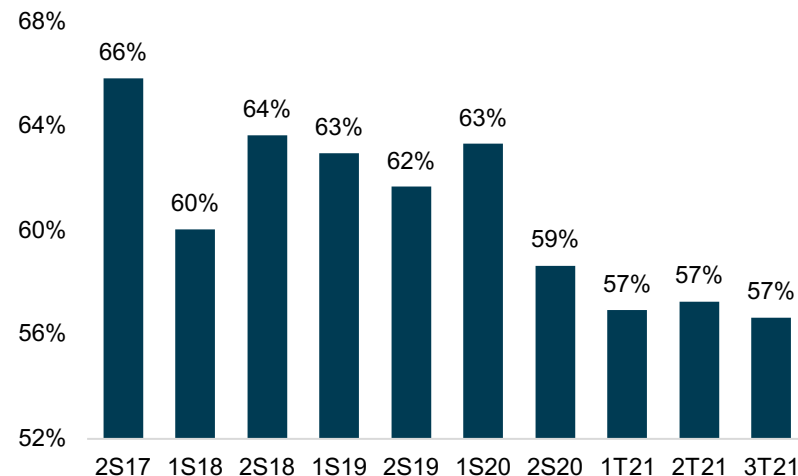
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crisis de Covid genera reducción de márgenes

10. Margen NOI 12 Meses (%)

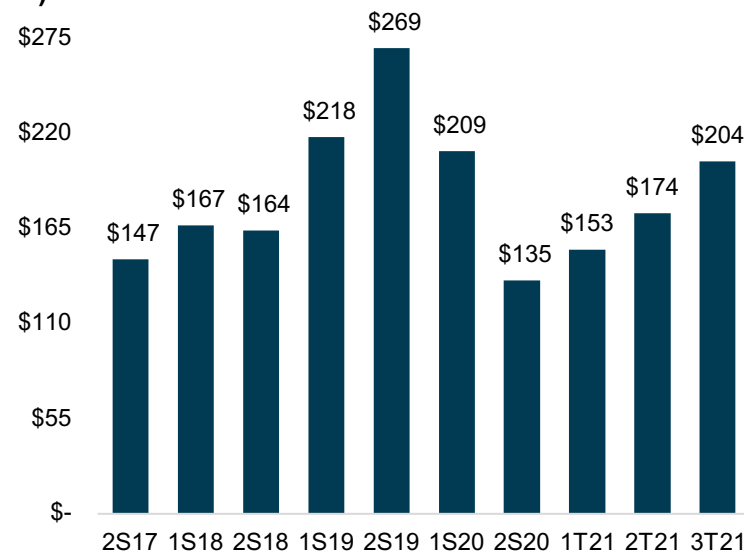


11. Margen EBITDA 12 Meses (%)



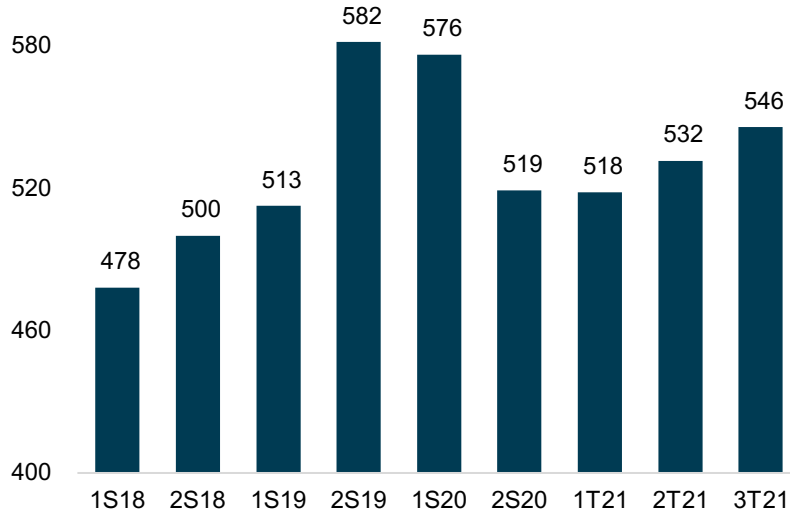
- En relación al margen NOI, observamos una importante presión de los costos operativos requeridos para la gestión del vehículo y estabilización del portafolio inmobiliario adquirido desde el 2S20, de manera que esperamos una mejoría del mismo en el mediano plazo.
- En relación al margen EBITDA observamos un incremento de los gastos administrativos en el 2S20 que, junto con la repercusión de los ingresos dado los periodos de gracia, descuentos y los efectos de pandemia, llevan al indicador a situarse en menores niveles respecto a los periodos previos históricos.
- Sin embargo, a través de los ahorros en gastos financieros, principalmente, gracias a la baja inflación y una baja tasa de intervención por parte del Banco de la República, el FCD 12 Meses aumenta durante el 2021, buscando alcanzar niveles previos a la pandemia.

12. Comportamiento histórico del FCD 12 Meses (COP Mil MM)



Mayor GLA no implica mayores ingresos en el corto plazo

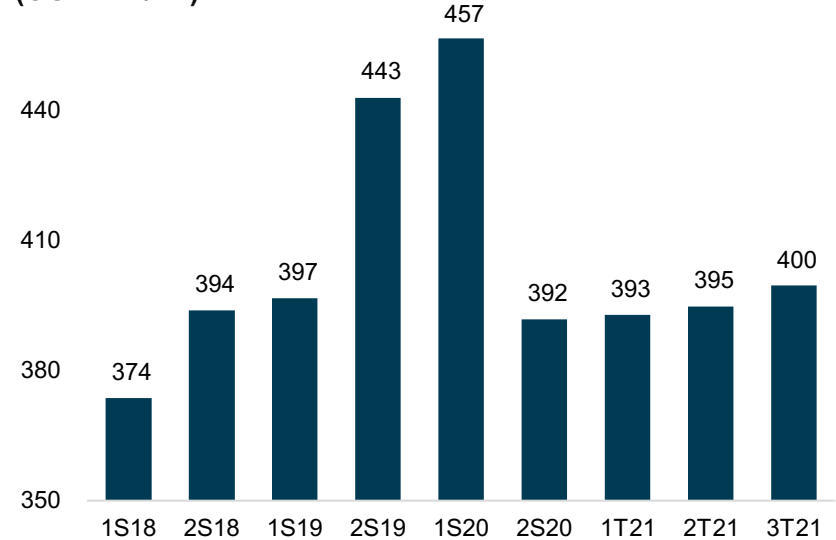
13. Ingresos operacionales 12 M / GLA m² totales (COP MM/m²)



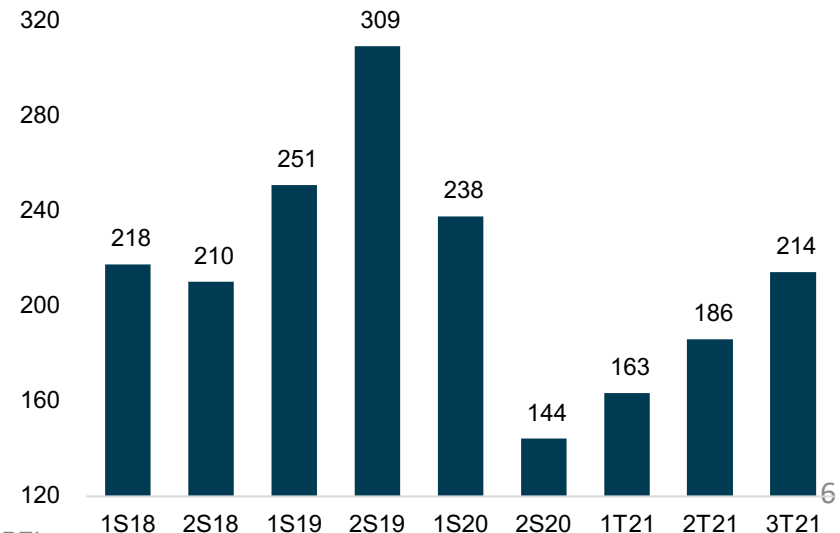
Al realizar un análisis de la generación de Ingresos Operacionales, NOI y Flujo de Caja Distribuible por metro cuadrado bruto observamos que aún no se han recuperado los niveles pre-covid:

- Si bien el crecimiento del GLA es relativamente constante en cada uno de los periodos de análisis, la generación de ingresos se ve impactada por los efectos de la pandemia y cuenta con un rezago respecto al área adquirida aún no estabilizada.
- Los costos operativos para la gestión y estabilización de los metros cuadrados adquiridos, asimismo como, la paulatina generación de ing./m² presionan el NOI/m² por lo que los efectos de incrementar el GLA periódicamente no se observan en el corto plazo.
- El FCD/m² es fuertemente impactado en el 2020 por efecto del débil comportamiento de ingresos y la presión de costos operativos, principalmente. Aunque, se benefició de las oportunidades del mercado de deuda, dados los menores costos financieros.

14. Net Operating Income (NOI) 12 M / GLA m² totales (COP MM/m²)



15. Flujo de Caja Distribuible (FCD) 12 M / GLA m² totales (COP MM/m²)

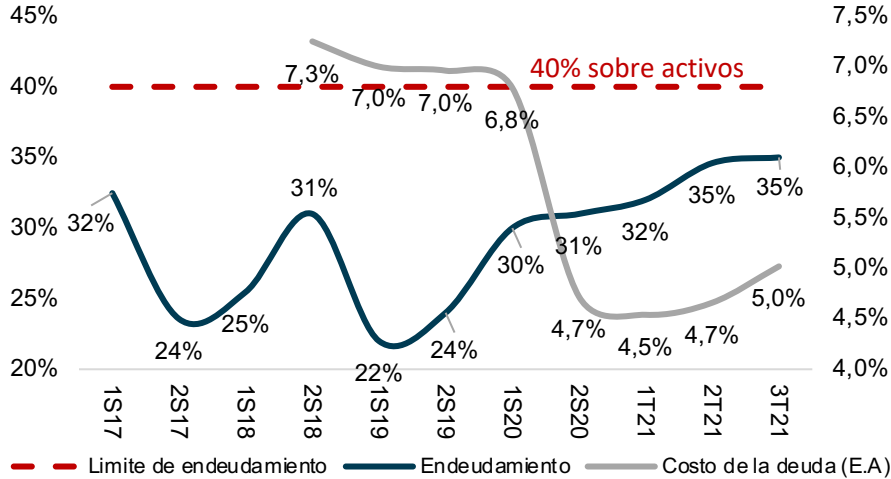


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del PEI

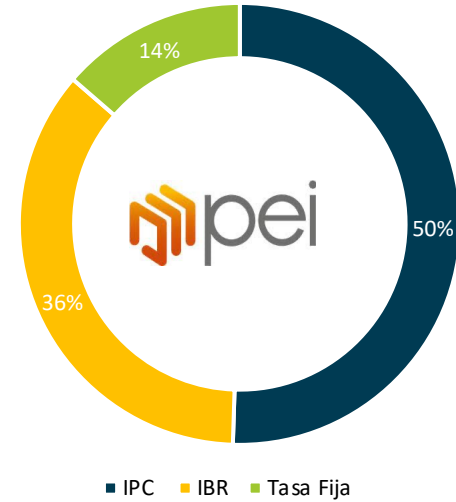
Endeudamiento por debajo de los límites

16. Deuda / Activo (% - Eje Izq.) vs Costo de deuda (e.a – Eje Der.)

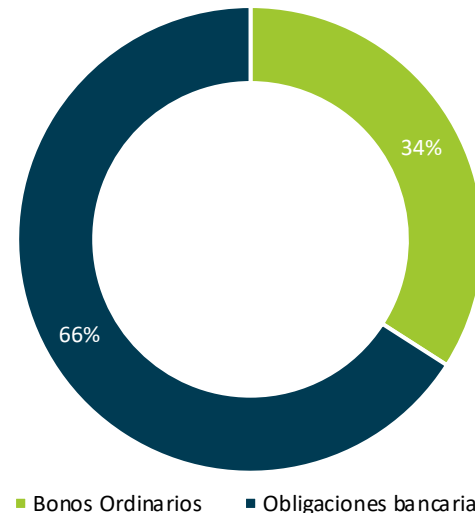


- Los niveles de endeudamiento han venido acercándose al límite, gracias a la activa operación del vehículo en la integración de nuevos inmuebles.
- Es importante destacar el bajo costo de la deuda desde el 2S20 dada la política monetaria de expansión del Banco de la República y la reducción en la inflación.
- El 50% de la deuda financiera al 3T21 es indexada al IPC, lo que le permite al vehículo contar con una cobertura natural parcial considerando que los ingresos por arrendamiento se indexan a la misma tasa.
- Gracias a la mejor dinámica económica del país durante el 2021, esperamos una política monetaria más restrictiva por parte del Banco Central, asimismo, mayores niveles de inflación respecto a lo observado durante la pandemia lo cual, en conjunto, esperamos presionarían el FCD del vehículo en el año 2022 debido a mayores gastos financieros.

17. Indexación de la deuda financiera al 3T21 (%)

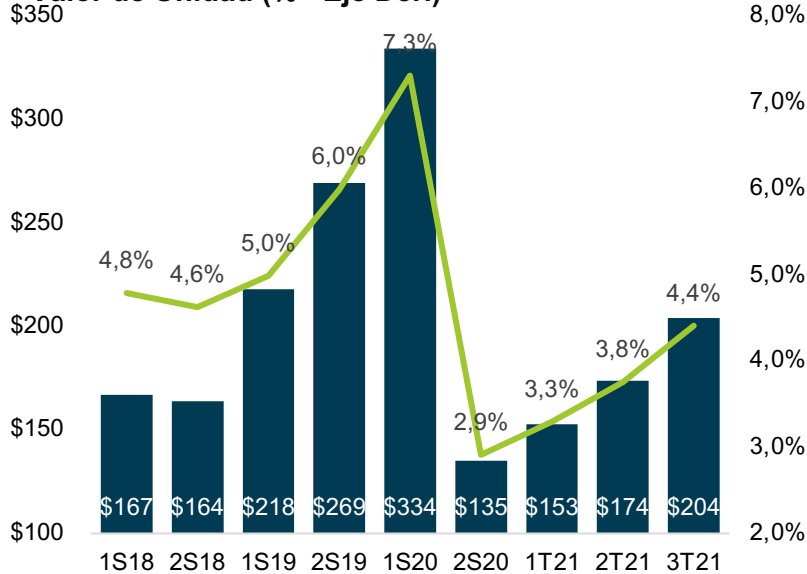


18. Composición de la deuda financiera C.P. y L.P. al 3T21 (%)

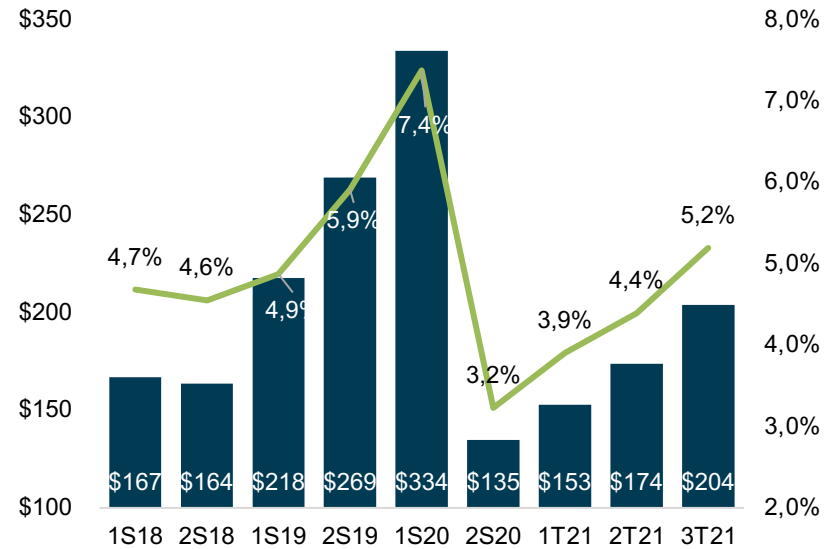


Precios de negociación dormidos ante recuperación de fundamentales

19. FCD 12 meses (COP Miles MM – Eje Izq.) vs Dvd yield a Valor de Unidad (% - Eje Der.)

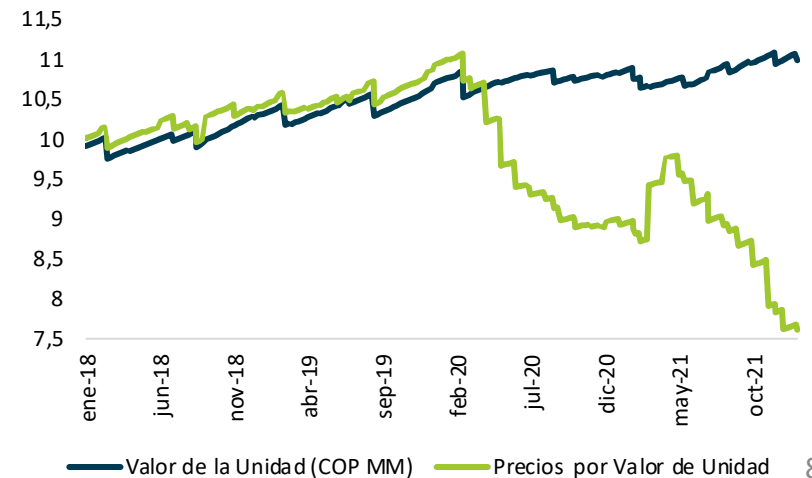


20. FCD pagados (COP Miles MM – Eje Izq.) vs Dvd yield a Valor de Mercado (% - Eje Der.)



- Gracias a los efectos de la pandemia, se observa el gap que aún mantienen los precios de negociación respecto a su valor de unidad, afectados en parte por los bajos volúmenes de negociación y el sentimiento de mercado.
- El vehículo busca salidas para la mejor formación de precios en la rueda de renta variable, proceso el cual se mantiene en curso.
- Tras los detrimentos de los precios de mercado de los TEIS, el dividend yield pasa a niveles atractivos para nuevos inversionistas en los últimos trimestres a medida que el FCD 12 meses se recupera.

21. Precios de mercado (COP MM) vs Valor de unidad (COP MM)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del PEI

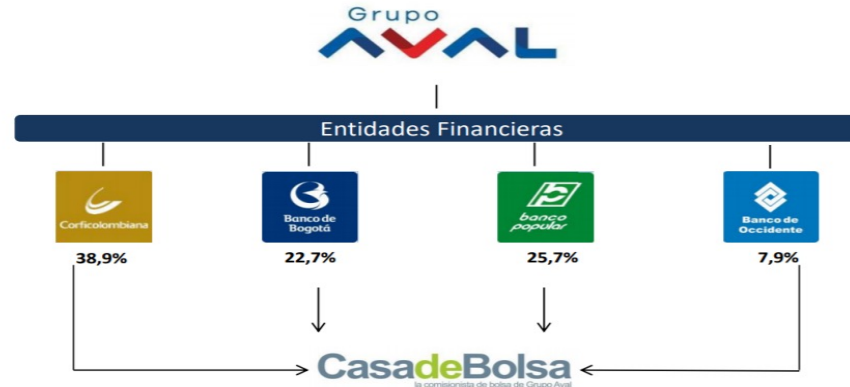
Conclusiones



- El Fondo Inmobiliario cuenta con una larga trayectoria en el mercado, lo que le ha permitido no solo contar con el conocimiento en el sector, sino también brindar un portafolio de inmuebles altamente diversificado desde la perspectiva en que se analice (Tipo de inmuebles, Sectores económicos de los arrendatarios, Ubicación, entre otros.), lo que permite la mitigación de riesgos.
- Si bien el vehículo no está exento a los impactos provenientes de la pandemia, observamos con las cifras disponibles al 3T21 que los niveles de vacancia física y económica buscan la normalización. Lo anterior, de la mano de las medidas instauradas por el gobierno como el levantamiento de las restricciones a la movilidad y la reapertura de los diversos sectores económicos que, en consecuencia, llevan a la restauración del nivel del tráfico de los diversos segmentos inmobiliarios respecto al 3T19. Sin embargo, el segmento corporativo aún presenta débiles resultados los cuales esperamos se corrijan en el mediano plazo considerando las iniciativas por el retorno a las oficinas y/o alternancia.
- La dinámica de ingresos operacionales muestra una recuperación para el 3T21, fundamentado en la recuperación del tráfico de los segmentos inmobiliarios y la culminación de periodos de gracia de algunos inmuebles. Además, el buen recaudo de las cuentas por cobrar bajo el concepto de alivios financieros, junto con, el mayor nivel de provisiones realizado durante el 2S20 explican la normalización de los días de cartera neta. Por otro lado, si bien el vehículo ha tenido un rol activo en la integración de nuevos inmuebles al portafolio, la presión de los costos operativos y de estabilización aún impactan el NOI, llevando a que el Cap Rate presente leves recuperaciones.
- Igualmente, al observar los márgenes operativos, el margen NOI se ve afectado por esta razón desde 2T21, de la misma manera que el margen EBITDA, el cual presenta una disminución a niveles mínimos en comparación con el histórico, presionado adicionalmente por un aumento del rubro de gastos administrativos. Sin embargo, si bien la repercusión en ingresos y la carga operativa y administrativa han presionado los márgenes de la operación del vehículo, es importante destacar que, gracias a los bajos niveles inflacionarios desde el 2020 y las bajas tasas de interés del mercado de deuda, el FCD ha logrado maniobrar los eventos de manera que se observe una recuperación de sus niveles a corte del 3T21.
- Tras un análisis de la generación de Ingresos Operacionales, NOI y Flujo de Caja Distribuible (FCD) por metro cuadrado bruto, observamos que mientras el área adquirida es estabilizada para poder ser arrendada, estos rubros continuarán presionados por los niveles de vacancia económica, periodos de gracia, entre otros (por m2). De esta manera, el beneficio de estos nuevos metros cuadrados se reflejaría en mayor medida en el 2022.
- En relación al nivel de endeudamiento, resaltamos que este indicador se encuentra en el 35% al 3T21. Además, aunque cuenta con una cobertura natural parcial dada la indexación de las obligaciones financieras al IPC y un bajo costo de deuda, consideramos que a medida que aumente la tasa intervención del Banco de la República y la inflación, el FCD se verá presionado producto de un mayor gasto de intereses.
- Finalmente, en relación al mercado de TEIS es importante destacar que el detrimento de los precios de negociación ubican el Dividend Yield a precios de mercado en niveles atractivos para nuevos inversionistas. Por otro lado, dado los bajos niveles de negociación, los títulos han experimentado retos en la recuperación de los precios, de manera que, el vehículo se encuentra en búsqueda del proceso de traslado a la rueda de renta variable que le permita una mejor exposición a inversionistas y acceder a una mayor liquidez.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Luis Felipe Sanchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Alejandro Ardila	alejandrosardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43a-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.