

Consideramos los resultados financieros del PEI como **POSITIVOS**. La diversificación por tipo de inmueble y arrendatario ha permitido que el vehículo inmobiliario muestre una buena dinámica operacional, con el NOI creciendo 11,2% A/A al corte de septiembre del 2018, mientras que el nivel de vacancia física se situó en el 4,3%, por debajo de la vacancia del mercado para todas las categorías. Respecto a futuras emisiones de bonos, la compañía mencionó que acorde a las condiciones del mercado esta podría darse a finales del 2019 o comienzos del 2020, mientras que una nueva emisión de TEIs podría realizarse a mediados del 1T19. Sobre el cambio de rueda de negociación, la compañía no tiene mayor información respecto al momento en el cual se pueda realizar su modificación a la Rueda de Acciones. Cabe mencionar que a septiembre del 2018 el valor promedio del precio de negociación de los Títulos estuvo alrededor del 101% y que en el 3T18 se negociaron cerca de COP 281 mil MM, con una frecuencia de negociación del 96% de los días hábiles transados.

22 de noviembre de 2018



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

### Hechos relevantes

• **Diversificación en curso:** Al corte de septiembre el PEI continúa con su estrategia de diversificación por tipo de activo, ciudad y arrendatario, permitiéndole negociar de manera más eficiente las primas de seguro y reducir ciertos tipos de riesgos, como catástrofes naturales, cambios en el perfil de crédito de los arrendatarios, entre otros. Así las cosas, el Área Bruta Arrendable (GLA) llegó hasta los 869 mil m2 (+4% A/A), debido principalmente al crecimiento en los segmentos de Bodegas y Corporativo, llevando a los Activos bajo manejo (AUM) hasta los COP 4,5 Billones (+7% A/A), donde el 70% lo concentran los activos Corporativos y los Comerciales (39% cada uno). Cabe recordar que Bogotá concentra el 63% del AUM, seguido de Medellín con el 12%. Por parte de los ingresos, Davivienda corresponde al arrendatario que concentra la mayoría de sus ingresos por arrendamientos (11,5%), seguido por Éxito (5%) y Nutresa (4,5%), donde este último registró un crecimiento significativo frente al 3,6% de septiembre del 2017.

• **Vacancia muestra ligero repunte:** La vacancia económica (vacancia medida por el nivel de ingresos facturados del total de m2 disponibles) muestra un repunte de 20 pbs A/A hasta el 4,8%, jalonada principalmente por el segmento de Bodegas, debido a un incremento en el periodo de gracia a Suppla. Por su parte, la vacancia física se reduce hasta el 4,3% (-100 pbs A/A), donde llama la atención mencionar que el PEI muestra niveles de vacancia inferiores a la de los mercados donde tiene participación: **1)** En Corporativo su vacancia física es del 2% vs 12% del mercado. **2)** A nivel Comercial la vacancia del 9% se ubica por debajo del 13% del mercado. **3)** Finalmente, en Bodegas el 2% de vacancia del vehículo inmobiliario se aleja de forma marcada del 13,6% del mercado. Por su parte, los activos especializados muestran una vacancia física del 24%, sin tener un benchmark para comparar.

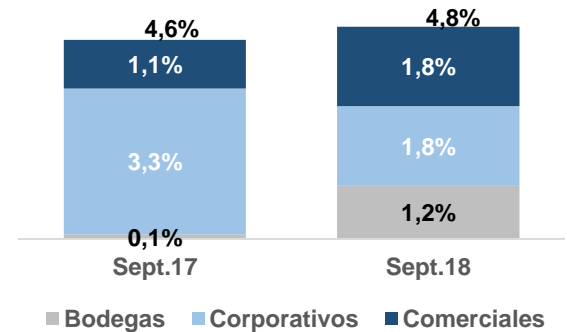
Roberto Paniagua  
Analista Acciones

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

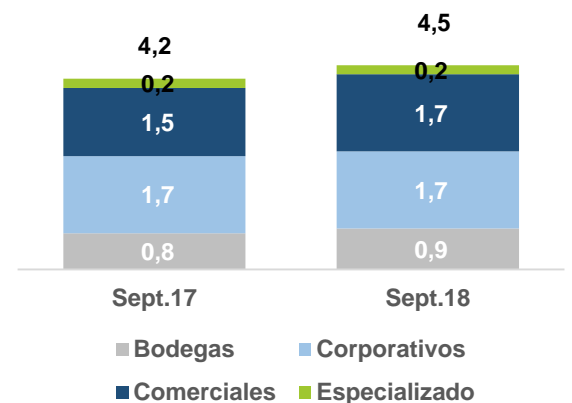
- **Bonos mejoran perfilamiento de la Deuda:** La reciente emisión de bonos a plazos entre 3 y 25 años por un total de COP 500 mil MM, permitió que la compañía redujera el costo de la deuda en 39 pbs hasta el 7%. De igual manera, el vencimiento promedio de la deuda tuvo un aumento significativo, pasando de 1,79 a 6,45 años. Lo anterior teniendo en cuenta que el vencimiento promedio de la vigencia de contratos es de 8 años. Adicionalmente, la colocación de deuda atada al IPC calza de forma adecuada con los contratos de arrendamiento, fuente natural de ingresos del PEI, los cuales están atados a este mismo índice. Como resultado de lo anterior, el gasto financiero se redujo un 29,3% A/A al corte de septiembre del 2018. Respecto a futuras emisiones de bonos, la compañía mencionó que acorde a las condiciones del mercado esta podría darse a finales del 2019 o comienzos del 2020.

- **Perspectivas para fin de año:** La compañía espera realizar el cierre de transacciones de activos en proceso de negociación, además de poder tener una Asamblea Extraordinaria buscando poner en consideración de los inversionistas una actualización del prospecto de emisión y colocación de títulos participativos. Por su parte, respecto al mercado inmobiliario esperan que los inventarios sigan reduciéndose progresivamente, permitiendo que la dinámica de precios de los inmuebles y los arriendos se estabilice en el 2019 y puedan tener ajustes graduales al alza en el 2020 y 2021. Respecto a la Ley de Financiamiento, la compañía informa que se encuentran atentos a los efectos finales que pueda tener en el negocio inmobiliario.

### Vacancia Económica



### AUM ( Billones COP)



### Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

	PEI		
	9M18	9M17	Var % A/A
Ingresos	279	250	11,6%
NOI	218	196	11,2%
EBITDA	174	156	11,5%
Gasto Financiero	53	75	-29,3%
Margen EBITDA	62%	62%	-3,4 pbs
GLA (Miles de m2)	869	832	4,4%
AUM (Billones)	4,5	4,2	7,1%

GLA: Área Bruta Arrendable

AUM: Activos bajo administración

## Gerencia de Inversiones

## Mesa Distribución

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

### Análisis y Estrategia

#### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

#### Angela Pinzón

Analista de Renta Fija  
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

#### Diego Velásquez

Analista de 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

#### Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial  
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

### John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@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

#### Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

#### Ivette Cepeda

Gerente Comercial  
i.cepeda@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

## 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.