

Consideramos los resultados financieros del PEI como **POSITIVOS**. Resaltamos la buena dinámica operacional del PEI a pesar del entorno retador del sector (donde los altos niveles de inventario siguen afectando la vacancia y los precios), lo cual se vio reflejado en el buen desempeño de los ingresos (11,9% A/A) y el NOI (12,1% A/A). Asimismo, el Flujo de Caja Distribuible (10,9% A/A) se vio favorecido por menores gastos financieros relacionados con la menor tasa de intervención del Banco de la República y costos financieros favorables relacionados con la reciente emisión de bonos. Por otro lado, resaltamos la mayor diversificación alcanzada tanto por geografía como por arrendatario, donde se reduce la participación de Bogotá en el valor del portafolio (de 62% en 2017 a 52% en 2018), así como de Grupo Bolívar dentro de los ingresos del vehículo. Por último, destacamos el buen desempeño del nivel de vacancia del PEI, el cual continúa significativamente por debajo del observado en la industria, gracias a la exitosa implementación de sus contratos de largo plazo, compra estratégica de inmuebles, análisis de los arrendatarios, etc.

25 de febrero de 2019



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

Hechos relevantes

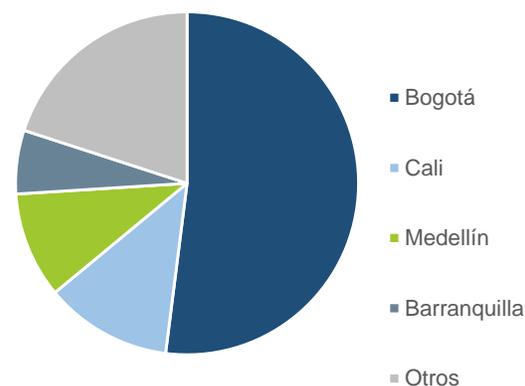
- **Portafolio del PEI continúa mostrando un sólido crecimiento:** El portafolio del PEI alcanzó un valor de COP 4,7 billones en el año 2018, un incremento relevante frente al observado en 2017 (+ 9%), impulsado por un continuo plan de expansión y compra de activos inmobiliarios estratégicos y la valorización de su portafolio. De esta manera, se alcanzaron 967 mil m2 de área bruta arrendable (GLA), un incremento de 12,8% A/A.
- **Centros Comerciales Único entra a hacer parte del portafolio:** Destacamos la adquisición del PEI de los Centros Comerciales Único por un valor de COP 684 mil millones y un área de 75.407 m2. Consideramos esta transacción como positiva debido a la diversificación geográfica de sus inmuebles (con presencia en ciudades como Cali, Barranquilla, Villavicencio y Neiva), los cuales entraron al portafolio totalmente estabilizados. De esta manera, su ocupación es del 98%, lo cual refleja una buena dinámica a pesar del entorno retador para el segmento comercial en el país. La participación del PEI en dichos activos es del 80%.
- **Continúa entorno retador para el sector:** Destacamos que el sector continúa mostrando un entorno retador caracterizado por altos niveles de inventarios, lo cual ha generado que la vacancia permanezca elevada (por encima de 10%) y los precios muestren un débil desempeño o incluso retroceso en algunos segmentos. Sin embargo, destacamos que la contracción en las licencias de construcción No Habitacionales, sumado a una mayor absorción de inventarios empiecen a mostrar un punto de inflexión para el sector en el año 2019. No obstante, no esperamos una recuperación relevante sino a partir del 2020.

Juan Felipe D'ílyuz
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

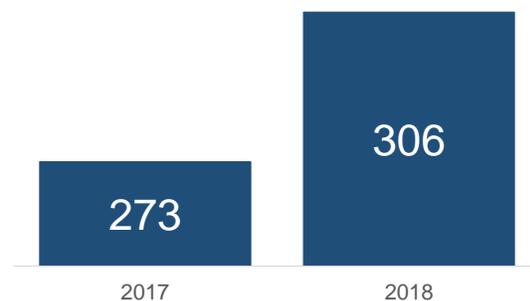
- **Estrategia continúa enfocada en alcanzar mayor diversificación:** Con el objetivo de reducir y mitigar los riesgos por emisor y geografía, la estrategia del PEI siguió mostrando resultados positivos en el año 2018. De esta manera, los 2 principales arrendatarios del vehículo inmobiliario disminuyeron su importancia en los ingresos totales: 1) Grupo Bolívar redujo su participación de 11,5% en 2017 a 9,8% en 2018; 2) Éxito disminuyó su relevancia del 4,9% en 2017 a 4% en 2018. Es así como ningún arrendatario sobrepasa el 10% de participación en los ingresos del PEI. Adicionalmente, resaltamos que la dependencia de los ingresos de Bogotá también disminuye su participación de manera relevante, pasando del 62% en 2017 a 52% en 2018, mientras aumenta la participación de Barranquilla (+400 pbs) y de Otras Regiones (+600 pbs, reflejo de una mayor incursión en nuevas ciudades.

AUM inmobiliario por ciudad (%)



- **Vacancia muestra un leve deterioro, aunque continúa por debajo del sector:** Tanto la vacancia económica (4%) como la vacancia física (4,9%) presentaron un deterioro de 10pbs, explicado por la finalización de algunos contratos, teniendo en cuenta los malos resultados de cartera con clientes específicos, principalmente en el segmento comercial. Sin embargo, destacamos que la vacancia se ubica en niveles significativamente por debajo de los observados en el mercado, gracias a las diferentes estrategias adoptadas que le han permitido mitigar el entorno retador del sector.

NOI (miles de millones COP)



- **Resaltamos la buena dinámica operacional del PEI, el cual presentó crecimientos saludables en Ingresos (+11,9% A/A), NOI (+12,1% A/A) y EBITDA (9,7% A/A).** Asimismo, es importante destacar que el **Flujo de Caja Distribuible (+10,9% A/A) se vio favorecido por menores gastos financieros relacionados con una reducción en el costo promedio de financiamiento** gracias a la menor tasa de intervención del Banco de la República y la emisión de bonos corporativos con un costo financiero favorable.

Resumen resultados financieros

Cifras en Miles de Millones COP

Cifras en COP Miles de millones	PEI		
	2017	2018	Var % A/A
Ingresos	344	385	11,9%
NOI	273	306	12,1%
EBITDA	226	248	9,7%
FCD	147	163	10,9%
Margen EBITDA	66%	64%	-128 pbs
GLA (Miles de m2)	857	967	12,8%
AUM (Billones)	4,3	4,7	9,3%

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

Ricardo Herrera

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

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional
alejandfo.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Análisis y Estrategia**Juan David Ballén**

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

Juan Pablo Vélez

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

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Angela Pinzón

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

John Alexander Jiménez

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

Mesa Institucional Renta Fija**Enrique Fernando Cobos**

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

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Ivette Cepeda

Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Adda Padilla

Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Juan Felipe D'luyz

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

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.