

El PEI presentó saludables indicadores en el 1T19, donde se continúa evidenciando una vacancia muy por debajo de la observada en el mercado, favorecida por las distintas estrategias y políticas del vehículo inmobiliario que le han permitido obtener unos indicadores favorables, mejores a los de la industria en general. Asimismo, destacamos el notorio crecimiento en el Flujo de Caja Distribuible (FCD), beneficiado por la incorporación de nuevos activos al portafolio, una alta tasa de retención durante el trimestre (99%) y la reducción en el costo de la deuda (-67 pbs) luego de la emisión de bonos en el 2018. Esperamos que la operación se vea favorecida con la estabilización de los nuevos activos, el arrendamiento de las bodegas de Redetrans y la absorción gradual de los inventarios en el mercado.

27 de mayo de 2019

B+

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

Hechos relevantes

• **Vacancia económica aumenta, aunque continúa en niveles saludables:**

Destacamos que la vacancia del PEI permanece por debajo de 5%, muy inferior a la vacancia promedio observada en el mercado de alrededor de 13%, lo cual es el reflejo de las diferentes estrategias exitosas que ha adoptado el vehículo inmobiliario para que sus indicadores se vean mejores que los del mercado en general. Sin embargo, observamos un deterioro en la vacancia económica, la cual pasó de 3,1% en el 1T18 a 4,9% en el 1T19, explicado por la restitución de bodegas de Redetrans derivado del proceso de insolvencia de la compañía, la decisión de terminar algunos contratos por cartera morosa y la finalización de renta garantizada en determinados activos. Por último, resaltamos la baja vacancia económica en el segmento corporativo (2%), mientras que nos sigue preocupando este indicador en los activos especializados (38%), aunque este último tiene una baja participación en el total de activos del portafolio (3%).

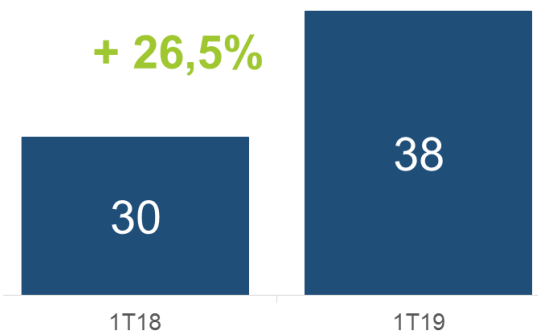
• **Menor costo de deuda favorece FCD:**

Los ingresos del PEI presentaron un positivo desempeño en el 1T19 (+28,8% A/A) en medio de mayores activos adquiridos y la continua renovación de contratos que permitió una retención de arrendatarios del 99%. Sin embargo, se observó una contracción del margen EBITDA, pasando de 61,7% en el 1T18 a 58,2% en el 1T19, afectado por la entrada en operación de activos no estabilizados, los cuales aún no perciben ingresos (o por lo menos no de manera plena), impidiendo la dilución de gastos, además del incremento en la vacancia económica por las razones antes mencionadas. Sin embargo, el Flujo de Caja Distribuible (FCD), presentó un comportamiento saludable (+26,5% A/A), beneficiado por la reducción de 67 pbs del costo de deuda luego de la emisión de bonos en 2018. Esperamos que en la medida en que se estabilicen los activos nuevos y se ocupen las bodegas que estaban arrendadas a Redetrans, podremos ver una recuperación de los márgenes.

• **Nueva emisión de títulos participativos reduciría endeudamiento:**

Luego de la adquisición de nuevos activos, estamos a la espera de la confirmación de la fecha de la emisión de títulos participativos del tramo XI, el cual reduciría los niveles de endeudamiento del vehículo.

Flujo de Caja Distribuible (FCD)
COP miles de millones



Resumen resultados financieros

COP Miles de MM	PEI		
	1T18	1T19	Var % A/A
Ingresos	94	122	29,8%
NOI	70	88	25,7%
EBITDA	58	71	22,4%
FCD	30	38	26,7%
Margen NOI	74%	72%	-234 pbs
Margen EBITDA	62%	58%	-351 pbs

Juan Felipe Dluyz
Analista Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

Gerencia de Inversiones

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

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

Santiago Clavijo
Practicante de Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

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

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
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

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

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.