



## PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

# Una recuperación cada vez más consolidada

Rodrigo Sánchez - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Noviembre 11 2021

## P.O. 2022 FA: 10,820,000 / NEUTRAL

|                              |                              |                              |
|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Potencial (NAV): -2.2%       | P/VL actual: 1.0x            | Max 52 Sem (COP): 11,070,518 |
| Potencial (desc. 25%): 30%   | Cierre NAV: 11,070.518       | AUMs (COP): 7.5 bn           |
| Min 52 Sem (COP): 10,637,148 | Descuento mercado: ~-25%     | Flujo anual (COP): 524,457   |
| #TEIS: 431,422               | Market Cap NAV (COP): 4.6 bn | Riesgo: Medio                |

Los resultados del 3T21 del PEI reflejaron la continua dinámica de recuperación a nivel fundamental que el vehículo ha venido reportando durante los últimos trimestres, gracias a los mayores niveles de movilidad y a la reducción de la vacancia, la cual cerró en 7.3% (-70 pbs frente al 2T21 en vacancia física). La vacancia económica se redujo hasta el 12.2%, desde el 13.1% del trimestre pasado, favorecida principalmente por el mayor aporte del componente variable en los ingresos de algunos comercios, a la culminación de periodos de gracia y estabilización de algunos activos. La administración espera que para cierre de año esta se reduzca hasta alrededor del 10.8%. Por otro lado, el 16 de noviembre se llevará a cabo el pago del flujo trimestral por COP 150,795 por TEI, equivalente a un incremento del 21.6% frente al flujo pagado en agosto y a un *yield* trimestral del 1.36% (1.81% a precios de mercado: ~75%).

### Aspectos a destacar

- > **La recuperación es cada vez más evidente:** Si bien algunos de los principales indicadores del vehículo, como la vacancia, continúan distantes de los niveles pre-pandemia y el descuento al que tranza el vehículo en el mercado secundario se ha seguido ampliando, la dinámica de recuperación de resultados operativos ha sido destacable. Los ingresos registraron un crecimiento del 23% y del EBITDA del 20% frente a los niveles vistos en el 3T20 y considerando que el margen NOI se mantiene por encima del 80%, esto se está traduciendo en un mayor retorno por flujo. Además, en lo corrido del año, el portafolio ha marcado un repunte de su valor vía avalúos del 1.12% y la administración confía en que el efecto de la inflación sea significativo en los ajustes de cánones y valorización del portafolio. En este aspecto, en Davivienda Corredores consideramos retador que bajo las condiciones económicas actuales, el ajuste en cánones logre niveles equivalentes a la inflación (nuestra expectativa de IPC para cierre de 2021 en Grupo Bolívar es de 5.05%), por lo cual nuestro modelo de valoración contempla incrementos del 3% en 2022.
- > **Migración a la rueda de renta variable:** Durante la conferencia de resultados, y considerando la circular 007 de octubre de la BVC relacionada con el proceso de migración de la negociación de los títulos de participación al sistema de Renta Variable, la administración del PEI comentó que espera que su proceso de preparación esté listo hacia finales de 2021 y pueda llevarse a cabo en la primera parte de 2022. Además, esperan que de completarse la transición de rueda, se puedan estructurar esquemas de formadores de liquidez con las comisionistas de bolsa y que esto contribuya a que el descuento al que actualmente tranza el vehículo frente al NAV en el mercado secundario (20%-30%) pueda irse cerrando, lo cual de todas maneras es importante mencionar que no es una garantía.
- > **Aspectos a destacar:** i) si bien la posibilidad de realizar nuevas emisiones de tramos de TEIS siempre se está evaluando, de momento la administración no prevé hacer una emisión, entendiendo las condiciones del mercado secundario; ii) considerando los compromisos de desembolsos que se tienen de activos a incorporar al portafolio, el nivel de *loan-to-value* (actualmente en 35.0%) máximo permitido (40.0%) no sería incumplido. Sin embargo, como lo mencionamos en [El Libro 2022](#), esto podría ser una limitante del crecimiento futuro del vehículo si no se adelantan

desinversiones o se realizan capitalizaciones; y, iii) se espera que para el primer semestre de 2022, la ocupación de Atrio se incremente, considerando algunos prospectos y negociaciones que se tienen con potenciales arrendatarios.

### Principales cifras

| COP mil mm           | 3T21         | 2T21         | 3T20         | 3T21 /<br>2T21 | 3T21/<br>3T20 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|---------------|
| Ingresos             | 123          | 118          | 100          | 4.1%           | 22.8%         |
| NOI                  | 100          | 96           | 83           | 3.8%           | 20.5%         |
| EBITDA               | 75           | 75           | 63           | 0.5%           | 20.1%         |
| <i>Margen NOI</i>    | <i>81.1%</i> | <i>81.4%</i> | <i>82.6%</i> | <i>-0.3pp</i>  | <i>-1.5pp</i> |
| <i>Margen EBITDA</i> | <i>61.3%</i> | <i>63.6%</i> | <i>62.7%</i> | <i>-2.2pp</i>  | <i>-1.4pp</i> |

## Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:  
**José German Cristancho**  
[jcristancho@corredores.com](mailto:jcristancho@corredores.com)

Líder Acciones:  
**Katherine Ortiz**  
[kortiz@corredores.com](mailto:kortiz@corredores.com)

Analista Senior Acciones:  
**Rodrigo Sánchez**  
[wsanchez@corredores.com](mailto:wsanchez@corredores.com)

Analista Cuantitativo y Monedas:  
**Sergio Taborda**  
[staborda@corredores.com](mailto:staborda@corredores.com)

Analista Acciones:  
**Nicolas Erazo**  
[nerazo@corredores.com](mailto:nerazo@corredores.com)

Analista Acciones:  
**Julian Ausique**  
[jausique@corredores.com](mailto:jausique@corredores.com)

Analista Renta Fija:  
**Camilo Rincon**  
[jcrincon@corredores.com](mailto:jcrincon@corredores.com)

Analista Junior Renta Fija:  
**Juan Pablo Vega**  
[jvega@corredores.com](mailto:jvega@corredores.com)

Estudiantes en Práctica:  
**Natalia Moncayo**

**Teléfono:** (571) 312 3300 | **Dirección:** Carrera 7 No. 71 - 52 Piso 16  
Consulte nuestros informes en: <https://www.vision.davivienda.com>  
Bloomberg: DEEE<GO>/DAVI<GO>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:  
[vision@davivienda.com](mailto:vision@davivienda.com)

Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. El Inversionista entiende y acepta que las recomendaciones, asesoría o sugerencia incluidas son realizadas por parte de Corredores Davivienda S.A. y que Banco Davivienda S.A., en nada ha participado dentro del presente documento, sin perjuicio que tenga otros documentos publicados en la misma página web.

No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A. En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.

---

**VISION**

---