

**PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS**

# Ingresos crecerían cerca de un 20% en 2022

Rodrigo Sánchez - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Febrero 10 2022

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

Potencial (NAV): -2.9%	P/VL actual: 0.69x	Max 52 Sem (COP): 11,145,933
Potencial (desc. 31%): 41%	Cierre NAV: 11,145,933	AUMs (COP): 7.5 bn
Min 52 Sem (COP): 10,637,148	Descuento mercado: ~-31%	Flujo anual (COP): 539,109
#TEIS: 431,422	Market Cap NAV (COP): 4.8 bn	Riesgo: Medio

Los resultados del 4T21 continuaron mostrando la dinámica de recuperación operacional que el PEI ha venido logrando durante los últimos trimestres, incluso logrando un crecimiento anual en ingresos del 5.6% frente al cierre de 2019 y del 11.6% frente al 2020. Sin embargo, es importante considerar que entre el 2019 y el 2021, el PEI ha añadido cerca de 156 mil m2 de GLA, por lo cual los ingresos por m2 promedio han retrocedido un -6.5% en los últimos 2 años. La vacancia se ubicó en sus niveles más bajos desde diciembre de 2019 (6.9% en vacancia física y 9.7% en económica), con reducciones en todos los tipos de activos. La administración presentará a la asamblea para su aprobación el proyecto de migración a la rueda de renta variable. Por otro lado, el 14 de noviembre se llevará a cabo el pago del flujo trimestral por COP 147,771 por TEI, equivalente a un incremento del 11.0% frente al flujo pagado en febrero de 2021 y a un *yield* trimestral del 1.36% (1.91% a precios de mercado: ~70%).

**Aspectos a destacar**

- > **Las expectativas generan mayor optimismo pero la renta fija sigue siendo una limitante:** i) Los ingresos en el 4T21 crecieron 17.7% anual y 11.3% trimestral, impulsados por la estabilización de algunos activos, reducciones en la vacancia económica del vehículo, la terminación de algunos periodos de gracia y la recolocación de algunos activos; ii) la expectativa de rentabilidad del *management* para 2022 está entre el 9% y 10% frente al valor patrimonial (NAV), mientras que en 2021 fue de 6.5%. Es decir, que de cumplirse dicha expectativa de la administración y considerando que se prevé una rentabilidad vía flujo del ~5% (a NAV), estimamos que para aquellos que compren unidades con descuentos del 30% (ceranos al nivel actual), esta rentabilidad podría ser superior en cerca de 200pbs frente a la planteada por PEI AM, si el descuento se mantiene estable. Sin embargo, en este aspecto y tras conocer los últimos datos de inflación, el gran reto del vehículo para los próximos trimestres seguirá siendo el lograr un *spread* positivo entre la rentabilidad del vehículo y la renta fija; iii) La administración comentó que espera alcanzar niveles de ingresos entre COP 580-600 mil mm, lo que implicarían crecimientos cercanos al 20% en 2022 frente a los COP 493 mil mm registrados en 2021, lo cual luce bastante retador, considerando que el espacio de endeudamiento para adquisiciones luce limitado (LTV 36%). Sin embargo, como referencia, la tasa de crecimiento anual compuesta de los ingresos entre 2015-2021 ha sido del 22%; y, iv) se entregó como guía un nivel de vacancia económica de 8.7% para el cierre del 1T22 y de cerca de 8% para cierre de 2022, por debajo de nuestra expectativa de 11%.
- > **Migración a la rueda de renta variable y propuestas adicionales:** Durante la conferencia de resultados, se mencionó que la migración a la rueda de renta variable deberá ser aprobada por la Asamblea de Tenedores de TEIS, por lo cual, la expectativa de que la migración se haga antes del cierre de febrero luce difícil. Sin embargo, según lo que hemos podido conversar con personas cercanas, el proceso ya está listo desde una perspectiva operativa. Además, estará a cargo de la Asamblea aprobar algunas propuestas adicionales, como la estructuración de programas de formadores de liquidez y un mecanismo para recompra de títulos. Este último punto es nuevo y podría ser una alternativa interesante para la generación de valor a los inversionistas, aunque de momento no se dieron mayores detalles sobre las condiciones y el posible tamaño de este programa.

## Principales cifras

COP mil mm	4T21	3T21	4T20	4T21 / 3T21	4T21 / 4T20
Ingresos	137	123	116	11.3%	17.7%
NOI	111	100	94	11.0%	17.8%
EBITDA	85	75	74	12.3%	14.9%
Flujo (COP/TEI)	147,771	150,795	133,119	-2.0%	11.0%
<i>Margen NOI</i>	<i>80.9%</i>	<i>81.1%</i>	<i>80.8%</i>	<i>-0.2pp</i>	<i>0.1pp</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>61.9%</i>	<i>61.3%</i>	<i>63.4%</i>	<i>0.6pp</i>	<i>-1.5pp</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**

---