



PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

Anticipando una mejor segunda mitad de año

Rodrigo Sánchez - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Agosto 12 2021

P.O. 2021 FA: 10,820,000 / NEUTRAL

Potencial: -1.2%	P/VL actual: 1.0x	Max 52 Sem (COP): 10,948,398
Cierre: 10,948.398	AUMs (COP): 7.4 bn	Min 52 Sem (COP): 10,637,148
Market Cap (COP): 4.7 bn	Flujo (COP): 402,855	#TEIS: 431,422
	Riesgo: Medio	Bloomberg: RESP COAR GO

Los resultados del 2T21 del PEI reflejaron una dinámica de recuperación importante en distintos indicadores, pese a que algunos activos, como los centros comerciales, enfrentaron cierres temporales en meses como mayo y junio, producto de la situación social en el país. Los ingresos del vehículo se ubicaron en COP 118 mil mm, cerca de un 6% por debajo de los niveles de ingresos máximos históricos registrados en los trimestres previos al inicio de la pandemia, pero mostrando una recuperación significativa frente al 2T20, del 18.1%. Además, el margen operativo (NOI) permanece por encima del 80%, pese a algunos incrementos en gastos administrativos relacionados con los procesos de comercialización. La vacancia económica se redujo hasta el 8.0%, desde el 12.3% del trimestre pasado, favorecida principalmente por la recolocación de algunos activos logísticos, algo que ya había sido anunciado al mercado. Por otro lado, la vacancia económica cerró en 13.1% (-30pbs trimestral), donde la administración espera que para cierre de año esta se reduzca hasta alrededor del 10%. Por otro lado, mañana, se llevará a cabo el pago del flujo trimestral por COP 123,992 por TEI, equivalente a un incremento del 6.4% frente al flujo pagado en mayo y a un *yield* trimestral del 1.13% (1.38% a precios de mercado: ~82%).

Aspectos a destacar

- > **Mejores perspectivas de la mano de la recuperación económica:** En el Grupo Bolívar, estimamos un crecimiento del PIB del 7% para 2021, con recuperaciones significativas en la mayoría de las ramas de la economía; mientras que el gobierno mantiene su meta de completar el esquema de vacunación para 35 millones de colombianos para cierre de año. Sin duda, la materialización de estas expectativas debería favorecer el desempeño de varias industrias de las que hacen parte los arrendatarios del PEI, por lo cual, nuestra expectativa de recuperación de resultados para la segunda parte del año y para 2022 se mantiene. Además, la administración del PEI comentó que no proyecta la entrega de alivios adicionales significativos para lo que resta del año, lo cual debería permitir una recuperación más acelerada en lo que resta de 2021, a lo cual se suma que entre septiembre y febrero del próximo año, varios de los periodos de gracia y las adecuaciones de algunos espacios ya firmados terminarían dando un impulso adicional a las cifras de las compañía y permitiendo además que la brecha entre vacancia física y económica se vaya cerrando. Como referencia, en 2020, el PEI otorgó alivios por COP 42 mil mm y en lo corrido del año, este monto ha ascendido a COP 12.5 mil mm y no se espera que en todo 2021 esta cifra supere los ~COP 19 mil mm.
- > **Aspectos a destacar:** i) Durante las protestas en el país, algunos centros comerciales de Bogotá y Cali estuvieron cerrados cerca de 20 días; ii) la recolocación de los activos logísticos de la Zona Franca la Cayena, que son la principal razón del incremento en vacancia física que se vio en el 1T21, fue realizada a precios entre un -3% y un 0% del precio por metro cuadrado que tenía el anterior arrendatario; iii) el próximo 28 de agosto se vencen cerca de COP 116 mil mm de bonos del PEI, los cuales serán pagados a través de recursos obtenidos con la banca, lo que no resultaría en incrementos en endeudamiento. En este sentido, si bien el costo de la deuda del PEI se ubica en cerca de un 4.7%, esperamos conocer a futuro más detalles sobre la estrategia de endeudamiento, considerando que una proporción importante de su deuda está indexada al IPC y que la inflación ha venido acelerándose de manera considerable, aunque un mitigante importante es que los ingresos de este tipo de activos también están en su mayoría indexados a la

inflación; y, iv) finalmente, reiteramos que a los precios actuales de mercado, no recomendamos vender PEI, más aún cuando consideramos que las cifras financieras del vehículo deberían mantener su senda de recuperación en los próximos trimestres, sin dejar de reconocer que aún persisten riesgos como los impactos de la variante Delta y que segmentos como el corporativo, podrían seguir enfrentando presiones estructurales en vacancia.

Principales cifras

COP mil mm	2T21	1T21	2T20	2T21 / 1T21	2T21 / 2T20
Ingresos	118	115	100	2.7%	18.1%
NOI	96	96	85	0.3%	13.3%
EBITDA	75	75	63	0.5%	19.7%
<i>Margen NOI</i>	81.5%	83.5%	85.0%	-2.0pp	-3.5pp
<i>Margen EBITDA</i>	63.8%	65.2%	63.0%	-1.4pp	0.8pp

Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:
José German Cristancho
jcristancho@corredores.com

Líder Acciones:
Katherine Ortiz
kortiz@corredores.com

Analista Senior Acciones:
Rodrigo Sánchez
wsanchez@corredores.com

Analista Cuantitativo y Monedas:
Sergio Taborda
staborda@corredores.com

Analista Acciones:
Nicolas Erazo
nerazo@corredores.com

Analista Acciones:
Julian Ausique
jausique@corredores.com

Analista Renta Fija:
Camilo Rincon
jcrincon@corredores.com

Analista Junior Renta Fija:
Juan Pablo Vega
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

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
