

## Gastos financieros limitan buena dinámica operacional

**PEI presentó resultados financieros NEUTRALES en el 3T22.** Los ingresos operacionales presentaron un buen comportamiento, aumentando en 20,9% A/A, favorecidos en gran medida por el rubro de arrendamiento variable en la categoría Comercial, sumado a las mejoras de los indicadores de vacancia a nivel anual y en menor proporción vs el 3T21. Consecuente con esta dinámica, el ingreso operativo neto (NOI) y los márgenes operacionales reflejaron un sólido desempeño operativo. Sin embargo, como punto negativo, el Flujo de Caja Distribuible se mantiene presionado, consecuente con el entorno inflacionario y de mayores tasas de interés, que se han traducido en mayores gastos financieros y que continuaría reflejándose a lo largo del 2023.

### Hechos relevantes

- Vacancia mejora:** Los indicadores de vacancia continúan mejorando en términos anuales y en menor medida trimestrales, donde resaltamos la vacancia física en su nivel más bajo desde el 2T19, como resultado de la gestión comercial y la dinámica del sector inmobiliario, cerrando el trimestre en 5,7% (-127 pbs vs. 4T21 y -35 pbs vs. 3T22). En tanto que la vacancia económica se redujo en 210 pbs y 120 pbs frente al 4T21 al 3T22, respectivamente, consecuente con la incorporación de nuevos arrendatarios. Para el 2023, consideramos que la vacancia podría incrementarse levemente, en línea con la expectativa de un entorno de desaceleración económica, lo que se reflejaría en los márgenes operativos y en la rentabilidad del portafolio (Cap Rate), anticipando una recuperación hacia 2024.
- FCD se mantendría presionado en 2023:** Pese a la buena dinámica de los indicadores de vacancia, reflejadas en mayores ingresos operacionales y márgenes operativos saludables (NOI y EBITDA), el Flujo de Caja Distribuible por título se ubicó alrededor de COP 257 para el trimestre, con una disminución de 83% A/A, principalmente explicado por el mayor nivel de gastos financieros, consecuente con el entorno inflacionario y de mayores tasas de interés, por lo cual, considerando la expectativa de que este escenario se mantenga durante el 2023, el FCD se mantendría presionado, anticipando una recuperación del mismo hacia el año 2024, considerando que parte de los recursos de una posible desinversión podrían destinarse a la distribución de rendimientos a inversionistas. No obstante, es importante resaltar que parte de este efecto sería mitigado por la indexación del 75% de los cánones de arrendamiento a la inflación del 2022 -13,12% A/A-, que se reflejaría en mejora de los ingresos en 2023.
- Guidance 2023 – 2024:** Al finalizar el año 2023, la administración de vehículo espera alcanzar ingresos entre los COP 657 y 700 mil MM, considerando la indexación de los contratos a la inflación, en tanto que para 2024 estos se posicionarían alrededor de COP 750 mil MM, en medio de un entorno de recuperación macroeconómica. Sin embargo, en 2023 la inflación y las altas tasas de interés continuarían reflejándose en mayores gastos financieros y en consecuencia, en un Dividend Yield entre 0,3% - 0,8% y para 2024 una recuperación hacia 3% - 3,5%. En cuanto a la rentabilidad del patrimonio se estima que se ubicaría entre el 12% y el 15% durante los dos próximos años. Cabe resaltar que estas estimaciones no contemplan potenciales cambios en el GLA.

15 de febrero de 2023

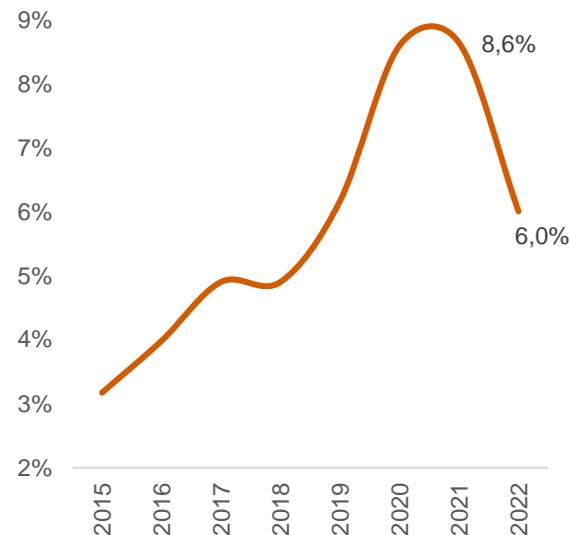


### Información especie

Cifras en COP

AUM (BN)	8,5
GLA (M <sup>2</sup> )	1.142.833
Vacancia económica	7,6%
Margen NOI	83,1%

**Gráfica 1. Vacancia física total promedio anual (%)**



Fuente: Informes Financieros PEI.

### Resumen resultados financieros

COP mil MM	PEI			Var % A/A	Var % T/T
	4T21	3T22	4T22		
Ingresos Oper.	\$137	\$151	\$165	20,9%	9,7%
NOI	\$111	\$122	\$137	24,2%	12,9%
FCD (COP / Título)	\$1.508	\$256	\$257	-83,0%	0,4%
Vacancia Económica	9,7%	8,8%	7,6%	-210	-120
Margen NOI (Acum.)	80,9%	80,8%	83,1%	220	230

**Laura López Merchán**  
Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co

**Omar Suarez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Fuente: Resultados financieros PEI.  
Construcción: Casa de Bolsa SCB

### Puntos Destacados de la Conferencia

- Con respecto a la potencial **desinversión** de uno o varios activos anunciada previamente, la administración mencionó que el vehículo lo toma desde un punto de vista estratégico donde se deben encontrar las ventanas de oportunidad adecuadas que permitan enviar un mensaje contundente al mercado, por lo tanto, se comentó que continúa trabajando en ellas aunque no se dio una expectativa de tiempo frente a la conferencia de resultados previa. Con relación a la **destinación de los recursos**, se reiteró que estos principalmente se tomarían para repartir un potencial flujo de caja extraordinario a los inversionistas y a la disminución del apalancamiento.
- Frente al **endeudamiento del vehículo**, la administración señaló que continúa adelantando las negociaciones con organismos multilaterales a nivel internacional de modo que las condiciones de financiamiento resulten más favorables a las ofertadas por los bancos locales.
- Con relación al programa de **readquisición de títulos**: al cierre del 2022 se readquirieron alrededor de 331.451 títulos a un precio promedio de COP 36.907, lo que equivale a un monto de aproximadamente COP 12,2 mil MM.
- La administración continúa trabajando en un **plan de internacionalización**, que incluye atraer inversionistas internacionales que han empezado a mostrar apetito en activos locales, buscando una valorización en el precio de mercado del vehículo inmobiliario.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

### Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

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

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Ana Reyes

Analista Junior Renta Fija  
ana.reyes@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

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

### Katherine Rojas

Analista Sector Financiero  
angie.rojas@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Laura López Merchán

Analista Sector Consumo & Construcción  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

### Roberto Paniagua

Analista Sector Commodities & Utilities  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

### Juan Camilo Gutierrez

Practicante Renta Fija  
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## 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  
alejandrorforero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Katherine Prieto

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

## Mesa Institucional Renta Fija

### 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

### Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional  
luis.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

## 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.

# Advertencia

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA