



PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

El 2023 continuará siendo retador para el vehículo

Rodrigo Sánchez - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Febrero 13 2023

Valor Justo 2023: 96,300 / COMPRAR

| | | |
|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| Potencial: 205% | P/VL actual: 0.25x | Max 52 Sem (COP): 79,878 |
| Cierre (COP): 31,540 | AUMs (COP): 8.5 bn | Min 52 Sem (COP): 31,540 |
| NAV (COP): 126,972 | Flujo anual Est. (COP): 754 | #TEIS: 42,810,749 |
| Market Cap (COP): 1.4 bn | Riesgo: Alto | Bloomberg: RESP COAR |

Los resultados del PEI para el cierre del 2023 mostraron nuevamente una importante divergencia entre el desempeño operativo del vehículo y el flujo distribuible, lo cual es resultado principalmente de los mayores gastos financieros. Los ingresos y el NOI (ingreso operativo neto) crecieron alrededor del 24% durante el año, gracias principalmente a la reducción en la vacancia y los ajustes en cánones. Sin embargo, el gasto financiero neto se incrementó en un 131% anual, considerando que la inflación 12 meses promedio de 2022 fue 2.9 veces superior al promedio de 2021. Además, la administración presentó sus expectativas para 2023 y 2024, incluyendo las perspectivas de flujo distribuible

Aspectos a destacar

- > **¿Qué esperar para 2023 y 2024?:** Al igual que en 2022, la administración de PEI AM apunta a un desempeño robusto del vehículo a nivel operativo para los próximos años. Se espera que los ingresos crezcan cerca del 12% en 2023 y 9% en 2024, manteniendo un margen NOI entre 81% y 82%, cercano al registrado en los últimos años y en línea con la industria. Además, la administración espera niveles de vacancia física de 6% para 2023 levemente superiores a los registrados a cierre de 2022, lo cual nos parece consistente con la expectativa de desaceleración económica.
- > Por otro lado, la expectativa de altos gastos financieros persistentes durante el año seguirá presionando la disponibilidad de recursos para ser distribuidos a los inversionistas. Lo anterior responde principalmente a un contexto de alta inflación, indicador que en el Grupo Bolívar estimamos que en promedio durante el 2023 será ~0.25 veces superior al promedio de 2022, sumado a las condiciones más exigentes del sector financiero que también presionan el costo de la deuda.
- > **Flujo distribuible podría caer hasta el 90% en 2023 pero se recuperaría en 2024.** La administración apunta a un retorno por flujo, calculado sobre el valor patrimonial, para 2023 entre 0.3% y 0.8% y para 2024 entre 3.0% y 3.5%. Partiendo de nuestras expectativas de inflación, esto estimamos podría representar flujos por título aproximados entre COP 390 y COP 1,050 en 2023 y entre COP 4,260 y COP 4,980 en 2024.
- > **Comentarios relevantes de la conferencia:** Algunos de los comentarios adicionales y resultados claves de la presentación de resultados fueron:
 1. Si bien la administración mencionó que continúa gestionando activamente la desinversión de uno o varios activos, en esta ocasión no hizo referencia a expectativas de tiempos, mientras que en la llamada de noviembre se había mencionado el primer semestre de 2023 como un horizonte de tiempo probable. Además, reiteraron que los recursos de la desinversión tendrían principalmente dos usos: i) reducción del apalancamiento del vehículo; y, ii) el pago de un flujo extraordinario a los inversionistas.

2. Respecto al reperfilamiento de la deuda, el administrador nuevamente mencionó que adelanta negociaciones con multilaterales y banca internacional para lograr acceder a financiamiento de más largo plazo y con condiciones más favorables que las que está ofreciendo la banca local.
 3. La asamblea de tenedores de títulos de PEI será en marzo, donde esperamos conocer más detalles sobre la posibilidad de un ajuste en los esquemas de remuneración de PEI AM y de Fiduciaria Corficolombiana, algo que fue mencionado anteriormente.
 4. El vehículo había readquirido a cierre del año pasado 331,451 títulos a un precio promedio de COP 36,907, equivalente a un monto total por COP 12,233 millones. Sin embargo, no percibimos en la llamada de resultados que se tenga contemplado hacer recompras adicionales por montos significativos en el corto plazo.
- > **Comentario sobre la recomendación:** La guía que presentó la compañía está en línea con nuestras expectativas y si bien nuestra recomendación de comprar responde a distintos factores, incluyendo i) la calidad de los activos que tiene PEI en su portafolio; ii) la expectativa de un cambio en la dinámica inflacionaria y de tasas de interés; y, iii) el descuento excesivo incluso ante escenarios muy ácidos, reiteramos que esta recomendación debe ser considerada de acuerdo al perfil de cada inversionista, incluyendo su horizonte de inversión y su exposición a activos inmobiliarios en su portafolio. Si bien estimamos una recuperación estructural del flujo distribuible en los próximos años, sin duda para 2023 las expectativas son bajas y esto no debería tomar por sorpresa a los inversionistas.

Principales cifras

| COP mil mm | 4T22 | 3T22 | 4T21 | 4T22 / 3T22 | 4T22 / 4T21 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------------|-------------|
| Ingresos | 165.3 | 150.6 | 136.7 | 9.7% | 20.9% |
| NOI | 137.4 | 121.7 | 110.6 | 12.9% | 24.2% |
| Flujo (COP/TEI) | 257 | 256 | 1,478 | 0.4% | -82.6% |
| Margen NOI | 83.1% | 80.8% | 80.9% | 2.3pp | 2.2pp |
| Retorno flujo* | 0.8% | 0.8% | 5.4% | 0.0pp | -4.6pp |

Fuente: * Corresponde al flujo del trimestre anualizado frente al NAV de cierre

Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:
José German Crisancho
jcrisancho@corredores.com

Líder Acciones:
Katherine Ortiz
kortiz@corredores.com

Analista Senior Acciones
Rodrigo Sánchez
wsanchez@corredores.com

Analista Cuantitativo y Monedas:
Alejandra Salinas
lsalinas@corredores.com

Análisis Acciones:
Ana Guasca
amguasca@corredores.com

Análisis Acciones:
Julián 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
Jahnisi Caceres

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

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.