



## PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

# Ajustes en comisiones mejoran perspectivas de flujo y nuevos anuncios

Rodrigo Sánchez - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Mayo 9 2023

## Valor Justo 2023: 93,200 / COMPRAR

Potencial: 179%	P/VL actual: 0.25x	Max 52 Sem (COP): 79,878
Cierre (COP): 33,400	AUMs (COP): 8.8 bn	Min 52 Sem (COP): 22,000
NAV (COP): 126,972	Flujo anual Est. (COP): 776	#TEIS: 42,810,749
Market Cap (COP): 1.4 bn	Riesgo: Alto	Bloomberg: RESP COAR

Los resultados del PEI para el inicio del 2023 estuvieron en línea con nuestras expectativas, donde la reducción temporal de comisiones del 37.5% anunciada hace algunas semanas permitió una mejora en el margen EBITDA y consecuentemente en el flujo distribuible a ser pagado el próximo 15 de mayo (COP 351/título) frente a los dos últimos pagos. Además, la administración mejoró su estimación del flujo a ser pagado en 2023. A nivel operativo, los ingresos del vehículo crecieron un 16% anual, mientras que los indicadores de vacancia se mantuvieron relativamente estables frente al cierre de 2023. Finalmente, la compañía hizo algunos comentarios relevantes sobre el proceso de desinversiones de activos y reperfilamiento de deuda

### Aspectos a destacar

**Resultados sin sobresaltos a nivel operativo.** Durante el trimestre, la vacancia económica del vehículo se ubicó en 8.0%, cerca de 1.03 puntos porcentuales por debajo de la cifra el 1T22 y 0.37 puntos porcentuales por encima del cierre de cierre de 2023, lo cual está asociado a los efectos de la temporada navideña. Por otro lado, el margen NOI se ubicó en 83.5% y el margen EBITDA alcanzó 72.4%, este último incrementándose de manera relevante (+6.9 puntos porcentuales frente al 4T22), debido a la reducción de las comisiones de administración aplicables para 2023.

### ¿Qué anuncios relevantes se hicieron?

1. La administración reiteró su plan de llevar a cabo una asamblea extraordinaria para ajustar la estructura de comisiones de administración antes de terminar el primer semestre.
2. Se ajustó el pronóstico de flujo distribuible para 2023 hasta COP 1,470/título (antes COP 880), es decir que en promedio se esperan distribuciones de flujo trimestral de COP 368/título. Este continúa siendo un nivel bajo frente a la historia de PEI pero consideramos el anuncio como positivo. Además, se reiteraron las estimaciones de flujo por título para 2024 (COP 5,045), 2026 (COP 6,796) y 2027 (COP 7,821). Es importante mencionar que estas estimaciones no incorporan efectos de posibles desinversiones.
3. Respecto a las desinversiones se hicieron varios anuncios importantes: i) se mantiene la estrategia de desinvertir en 2023 entre COP 300-400 mil mm; ii) ya se habría firmado una carta de intención (LOI) con un posible comprador de uno de los activos que PEI está en proceso de desinvertir y dicha venta podría materializarse en los próximos cuatro meses; iii) se espera lograr esta desinversión a un precio muy cercano al valor patrimonial del activo, que podría ascender a cerca de COP 200 mil millones. Si bien no podemos afirmar que este monto corresponda a un único activo, en caso que efectivamente sea una única propiedad, los activos que, a cierre de 2022, cuentan con avalúos entre COP 150-250 mil millones del portafolio de PEI incluyen a: Elemento (COP 208 mil mm), Avianca (COP 201 mil mm), Atlantis (COP 193 mil mm), Cittium (COP 192 mil mm), Torre Corpbanca (COP 181 mil mm) y Rivana Etapa 1 (COP 165 mil mm).

4. La administración espera firmar en próximos días el mandato con una entidad multilateral (creemos que sería el IFC) para el reperfilamiento de USD 150 millones de deuda, con unas condiciones que, de acuerdo a la administración, mejorarían el costo y perfil de la deuda del vehículo. Como referencia, a la tasa de cambio actual, esto permitiría el reperfilamiento de cerca del 22% de la deuda total de PEI.

### Principales cifras

COP mil mm	1T23	4T22	1T22	1T23 / 4T22	1T23 / 1T22	1T23E Corredores	Sorpresa Corredores
Ingresos	169.1	165.3	145.5	2.3%	16.2%	175.2	-3.5%
NOI	141.2	137.4	120.2	2.8%	17.5%	143.7	-1.7%
EBITDA	122.4	108.2	96.8	13.2%	26.4%	123.7	-1.0%
Flujo (COP/TEI)	351	257	1,400	36.6%	-74.9%	309	13.5%
<i>Margen NOI</i>	83.5%	83.1%	82.6%	0.4pp	0.9pp	82.0%	1.5pp
<i>Margen EBITDA</i>	72.4%	65.5%	66.5%	6.9pp	5.9pp	70.6%	1.8pp
<i>Retorno flujo*</i>	1.1%	0.8%	5.0%	0.3pp	-3.9pp	176.6%	-175.5pp

\* 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](mailto:jcrisancho@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:  
Alejandra Salinas  
[lsalinas@corredores.com](mailto:lsalinas@corredores.com)

Análisis Acciones:  
Ana Guasca  
[amguasca@corredores.com](mailto:amguasca@corredores.com)

Análisis Acciones:  
Julián 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  
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](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.