



PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

Flujo distribuible por debajo de la expectativa pero anuncios positivos

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

Valor Justo 2023: 96,300 / COMPRAR

Potencial: 149%	P/VL actual: 0.31x	Max 52 Sem (COP): 80,319
Cierre (COP): 38,600	AUMs (COP): 8.4 bn	Min 52 Sem (COP): 38,600
NAV (COP): 123,301	Flujo anual (COP): 4,119	#TEIS: 43,142,200
Market Cap (COP): 1.7 bn	Riesgo: Alto	Bloomberg: RESP COAR

Los resultados del PEI para el tercer trimestre de 2022 estuvieron por debajo de nuestras expectativas, donde en particular el margen NOI (80.8%) presentó su registro más bajo desde el cuarto trimestre de 2020, lo cual, sumado al ya anticipado incremento en gastos financieros, resultó en un flujo distribuible de COP 256/TEI, equivalente a un *yield* anualizado frente al NAV del 0.8% (2.7% a mercado). Por otro lado, la vacancia económica a septiembre se ubicó en 8.8% (-3.4 pps frente al 3T21) y los ingresos crecieron un 23% anual. Destacamos varios de los anuncios hechos por la administración, los cuales en general consideramos positivos

Aspectos a destacar

- > **Las presiones en flujo continuarán en 2023:** Como lo mencionamos en nuestra última actualización ([Ver informe](#)), pese al incremento en ingresos del vehículo producto de la reducción de la vacancia y el efecto de la inflación en los cánones de arrendamiento, el impacto inmediato en el costo de la deuda resultó en una disminución del flujo a ser distribuido el próximo 16 de noviembre. Además, considerando la persistencia inflacionaria y las elevadas tasas de interés, estimamos un menor flujo por título en 2023 (COP 3,522) frente al distribuido en los últimos 12 meses (COP 4,119).
- > Es importante mencionar que, si bien los resultados trimestrales estuvieron por debajo de nuestra expectativa, estructuralmente estos no alteran nuestra visión sobre el activo y la percepción sobre el descuento excesivo frente a su valor fundamental. Sin embargo, como ya lo hemos mencionado, no desconocemos que factores como las altas tasas de interés y la baja liquidez en el mercado secundario continúa siendo un reto no menor para esta inversión y para el mercado de renta variable en general.
- > **Comentarios relevantes de la conferencia:** Algunos de los comentarios adicionales y resultados claves de la presentación de resultados fueron:
 1. El vehículo ha readquirido 17,565 títulos a un precio promedio de COP 39,200, equivalente a un monto total por COP 687 millones, el cual representa alrededor del 10% del volumen negociado desde el 20 de octubre hasta la fecha.
 2. La administración continúa gestionando la desinversión de uno o varios activos y espera completar dicho proceso en la primer mitad de 2023. El monto esperado de las desinversiones podría estar alrededor del 5% del portafolio, el cual hoy está valorado en COP 8.4 billones.
 3. Los recursos de la desinversión tendrían principalmente dos usos: i) reducción del apalancamiento del vehículo y prepagos de la deuda de corto plazo; y, ii) el pago de un flujo extraordinario a los inversionistas.
 4. La venta de activos estaría siendo evaluada con compradores distintos a fondos inmobiliarios locales. Además, dentro de las posibles ventas se están considerando activos que ya llevan dentro del portafolio más de 10 años y que por cambios en el uso de suelo cuentan con atractivos adicionales por su potencial de edificabilidad.

5. Respecto al reperfilamiento de la deuda, el administrador adelanta negociaciones con multinacionales para lograr acceder a financiamiento de más largo plazo y con condiciones más favorables que las que está ofreciendo la banca local. Es importante mencionar que la administración apunta a lograr dicho reperfilamiento en el primer trimestre de 2023, que de materializarse no implicaría aumentos en el endeudamiento y que recientemente otro fondo inmobiliario anunció préstamos por parte de la Corporación Financiera Internacional (IFC).
6. La administración mencionó que está considerando y va a presentar a sus inversionistas un ajuste en los esquemas de remuneración de PEI AM y de Fiduciaria Corficolombiana. Este sería un hecho que consideramos positivo y estaría alineado con estándares internacionales, donde la remuneración de la administración depende principalmente de la rentabilidad lograda y no del valor de los activos bajo administración.

Principales cifras

COP mil mm	3T22	2T22	3T21	3T22 / 2T22	3T22 / 3T21	3T22E Corredores	Sorpresa Corredores
Ingresos	150.6	151.3	122.9	-0.4%	22.6%	154.2	-2.3%
NOI	121.7	127.1	99.6	-4.3%	22.1%	127.2	-4.3%
Flujo (COP/TEI)	256	986	1,508	-74.0%	-83.0%	1,070	-76.1%
Margin NOI	80.8%	84.0%	81.1%	-3.2pp	-0.3pp	82.5%	-1.7pp
Retorno flujo*	0.8%	3.4%	5.5%	-2.5pp	-4.7pp	693.5%	-692.7pp

* Corresponde al flujo del trimestre anualizado frente al NAV

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:
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.