



PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS

Trimestre clave para la negociación del título

Rodrigo Sánchez - Equipo Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Corredores / Mayo 3 2022

P.O. 2022 FA: 10,820,000 / NEUTRAL

Potencial (NAV): -5.5%	P/VL actual: 0.66x	Max 52 Sem (COP): 11,459,712
Potencial (desc. 34%): 43%	Cierre NAV: 11,447,156	AUMs (COP): 7.7 bn
Min 52 Sem (COP): 10,666,237	Descuento mercado: ~34%	Flujo anual (COP): 562,509
#TEIS: 431,422	Market Cap NAV (COP): 4.8 bn	Riesgo: Medio

Los resultados del PEI para el primer trimestre de 2022 a nivel operacional fueron bastante positivos, con crecimientos marcados a nivel de ingresos y resultados que crecieron por encima del 25% anual. De igual manera, la vacancia se ubicó en sus niveles más bajos desde diciembre de 2019 (6.4% en vacancia física y 9.0% en económica) pero, como era de esperarse, los incrementos en la inflación también están ejerciendo presiones en los gastos financieros del vehículo. Además, la administración espera convocar una asamblea extraordinaria para su aprobación del proyecto de migración a la rueda de renta variable, al igual que otro tipo de propuestas que buscan mejorar la liquidez del título. Finalmente, el 13 de mayo se llevará a cabo el pago del flujo trimestral por COP 139,951 por TEI, equivalente a un incremento del 20.1% frente al flujo pagado en mayo de 2021 y a un *yield* trimestral del 1.22% (1.85% a precios de mercado: ~66%).

Aspectos a destacar

- > **Un buen inicio de año a nivel operativo:** Los ingresos del vehículo para el trimestre fueron de COP 146 mil mm, marcando un crecimiento frente al mismo periodo de 2021 de 26.6% (+18% excluyendo nuevos activos). Además, la rentabilidad operativa del vehículo medida por los márgenes NOI y EBITDA se mantuvo en 83% y 65%, respectivamente, demostrando la estabilidad que ha logrado el PEI a pesar de la coyuntura de los últimos dos años. Sin embargo, dada la coyuntura inflacionaria y de tasas de interés, los gastos financieros del vehículo también han crecido, lo cual ha limitado parcialmente la expansión de los flujos distribuidos. La administración continúa manteniendo una expectativa de rentabilidad cercana al 11% para 2022 (10% estimación Davivienda Corredores).
- > **Cronograma para la migración a renta variable y otras iniciativas:** Como ya se había mencionado en la Asamblea Ordinaria de tenedores de títulos participativos, la administración de PEI está surtiendo los procesos para convocar a una asamblea extraordinaria en la segunda mitad del mes de mayo. En esta asamblea y durante el segundo trimestre se buscará:
 1. Aprobar y ejecutar la migración de los títulos a la rueda de renta variable, con el objetivo principal de mejorar la liquidez del activo en el mercado y que esto pueda ser un catalizador para la recuperación del precio y el crecimiento futuro del vehículo;
 2. Activar un programa de formador de liquidez para los títulos;
 3. Estructurar e implementar un mecanismo de readquisición de títulos; y,
 4. Aprobar y realizar un *split* de los títulos de participación. De acuerdo a una entrevista dada por el presidente de PEI, la relación del *split* sería de 1/100.

Adicionalmente, la compañía mencionó durante su conferencia de resultados que considera posible que las modificaciones que se plantean hacer al prospecto les permita ser candidatos para en el futuro llegar a hacer parte del MSCI Colcap. En nuestra opinión, este tipo de iniciativas serán positivas para el desempeño del título pero no descartamos que en las primeras semanas posterior a la migración veamos mayor volatilidad a la que ha venido presentando el título.

Principales cifras

COP mil mm	1T22	4T21	1T21	1T22 / 4T21	1T22 / 1T21
Ingresos	146	137	115	6.6%	26.6%
NOI	120	111	96	8.8%	25.7%
EBITDA	95	85	71	11.9%	33.8%
Flujo (COP/TEI)	139,951	147,771	116,551	-5.3%	20.1%
<i>Margen NOI</i>	<i>82.5%</i>	<i>80.9%</i>	<i>83.0%</i>	<i>163 pbs</i>	<i>-54 pbs</i>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>65.0%</i>	<i>61.9%</i>	<i>61.4%</i>	<i>305 pbs</i>	<i>351 pbs</i>

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.