PEI

Libro de resultados

Tercer trimestre de 2026

Noviembre de 2026



Más eficiencia y más flujo por título, con unas tasas altas que todavía castigan el precio

Gerencia de Investigaciones Económicas

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Senior
laura.fajardo@accivalores.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Acciones & Valores Desde 1959

El trimestre en una mirada

Ingresos

205.3 COP mil mm

+2.4% a/a

9M: +4.3% (>8% homologado)

NOI

172.7 COP mil mm

+4.1% a/a

Margen: 84.1% (+140 pb)

EBITDA

142.5 COP mil mm

+3.8% a/a

Margen: 69.4%

Flujo distribuible por título

1,302 COP

1,285 en el 3T25

2026: ~5,800 (+15%)

Vacancia física

6.32%

-88 pb a/a

Corporativos: 10.07%

Costo de la deuda

12.1%

+139 pb en el año

Política monetaria: +300 pb

Nuestra lectura y perspectiva

Termómetro
Positivo · pág. 9
65

Un trimestre sólido en lo operativo. Los ingresos crecieron 2.4% a/a, el NOI (ingreso operativo neto de las rentas) 4.1% y su margen subió a 84.1% (+140 pb) por menores gastos operativos. En el año, el crecimiento de ingresos de 4.3% supera 8% si se descuenta la venta del 51% de Plaza Central. El flujo distribuible fue de COP 1,302 por título, igual al del 2T26.

La deuda es a la vez la palanca y el riesgo. Con la tasa de política monetaria 300 pb más alta en el año, el costo de la deuda solo subió 139 pb, al reducir la deuda indexada al IBR de 41.7% a 19.5%; el gasto financiero cayó 9.8% a/a en el trimestre. Con Terranum, el endeudamiento subirá de 26% a cerca de 30% de los activos.

Hacia adelante: más flujo por título. La administración espera repartir ~COP 290 mil mm en 2026 (~5,800 por título, +15%) y proyecta 6,500-6,750 por título en 2027, con Terranum aportando más de COP 200 mil mm de NOI al año. Los ingresos, en cambio, van por debajo de la guía de COP 865-885 mil mm para 2026.

Qué vigilar: el cierre de Terranum, la vacancia corporativa, el costo de la deuda y la brecha entre el precio (COP 66,600) y el valor patrimonial (~COP 150,000).

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

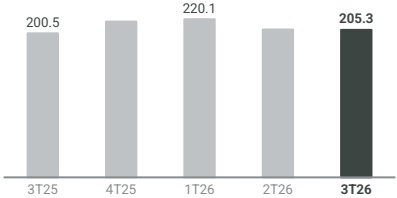
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Resultados financieros del trimestre

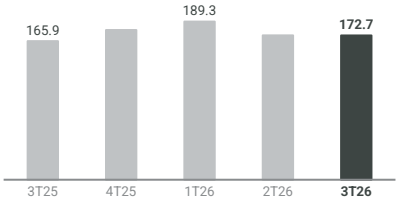
Trimestres anteriores 3T26

Ingresos COP miles de millones



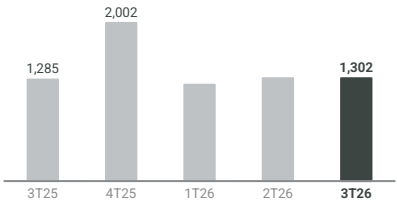
Observado	**205.3**
Variación a/a	+2.4%
Variación t/t	-0.2%
Acumulado 9M26	+4.3%
Guía 2026	865-885

NOI COP miles de millones



Observado	**172.7**
Variación a/a	+4.1%
Variación t/t	-0.1%
Margen NOI 9M26	84.7%
Guía de margen	82%-84%

Flujo distribuible por título COP por título



Observado	**1,302**
Variación a/a	+1.3%
Variación t/t	0.0%
Total 2026 esperado	~5,800
Proyección 2027	6,500-6,750

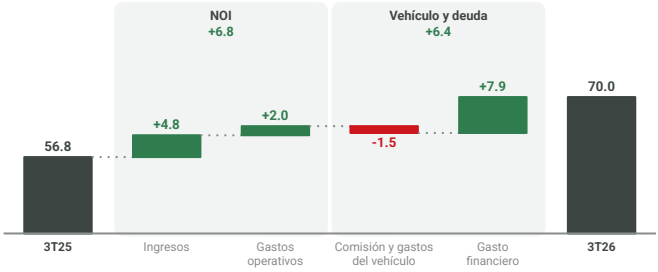
Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

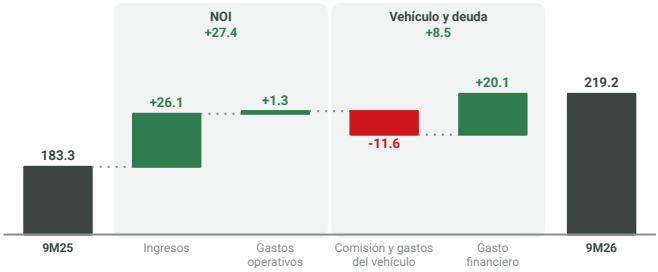
Qué explicó el NOI y el flujo

EBITDA menos gasto financiero: 3T26 vs. 3T25 COP miles de millones



La caja después de intereses crece 23%. Más rentas, menos gastos operativos y, sobre todo, menos gasto financiero (+7.9) explican la mejora; es la base del flujo que se distribuye a los inversionistas.

EBITDA menos gasto financiero: 9M26 vs. 9M25 COP miles de millones



En el año, la gestión de la deuda vale casi tanto como el crecimiento de las rentas. El gasto financiero cae COP 20 mil mm pese a las alzas de tasas; los gastos del vehículo suben porque la comisión del administrador refleja con rezago el mayor NOI y flujo.

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Portafolio, vacancia y deuda

Portafolio por categoría peso por valor (12 meses); vacancia al 3T26

Categoría	Peso	Vacancia	Lo relevante del trimestre
Comercial	43.6%	4.40%	Decathlon en Nuestro Bogotá; ventas por encima del mercado
Corporativo	33.8%	10.07%	Colocaciones en WBP, Fijar 93 y Atrio; Atrio concentra la vacancia
Logístico	16.2%	5.70%	Vacancia en la bodega Cross (Mosquera) y en Citium
Especializado	6.4%	—	Sofitel Barú con 70% de ocupación y ventas +10%
Total	**100%**	**6.32%**	**Vacancia económica de 6.96% (-103 pb a/a)**

Gestión comercial lo corrido de 2026

Ocupación	Renovación	Colocaciones	Arrendatarios
93.7%	**96.2%**	**15,206**	**1,513**
1.12 M m²	61,809 m²	m² en el año	más de 30 ciudades

Deuda y cobertura septiembre de 2026

Deuda	Endeudamiento	Deuda al IBR	Cobertura
2.67	**26.0%**	**19.5%**	**1.97x**
COP billones	30.1% con Terranum	41.7% en diciembre	límite: 1.7x

Mercado de capitales septiembre de 2026

Precio	Valor patrimonial	Inversionistas	Volumen diario
66,600	**~150,000**	**12,392**	**1,706**
COP; +0.9% t/t	COP por título	+49.5% a/a	COP mm en 2026

El título negocia con un descuento cercano a 56% frente a su valor patrimonial. La administración lo atribuye a las tasas altas, que encarecen la deuda, bajan el valor descontado de los activos y hacen competir al título con los CDT.

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Actualizaciones del trimestre

Terranum: la compra más grande del vehículo

Aprobada el 22 de septiembre; cierre esperado entre noviembre y diciembre

5 activos	+29% / +35%	> COP 200 mm	10.9%
corporativos y logísticos de altas especificaciones	en activos bajo administración y área arrendable	de NOI potencial al año	tasa de capitalización de compra (9.6% con lotes)

Se pactó un descuento inmobiliario de más de 26%, pago al vendedor a tres años indexado solo al IPC y títulos entregados a valor patrimonial (~COP 150,000), lo que limita la dilución a menos de 10%. Según la administración, renta más de IPC + 11% y suma más de 100 pb a la rentabilidad del vehículo. Falta la autorización de la Superintendencia Financiera para la emisión.

Rotación de activos y estructura de capital

Junio
Venta de Plaza Central
51% por COP 459 mil mm (tasa de capitalización 6.3%); prepagó COP 300 mil mm de deuda

3T26
Novación de deuda
~COP 410 mil mm de los tramos más caros, 100 pb más baratos

Octubre
Nuevo formador de liquidez
LarrainVial se suma a Alianza Valores para dar profundidad al mercado secundario

La meta es bajar el endeudamiento hacia 25% en los próximos años con nuevas desinversiones. El programa de readquisición de títulos, vigente desde 2022, sigue activo y se evalúa frente a otras alternativas de inversión.

Criterios ASG

Gobierno, inversionistas y riesgo físico

Gobierno	12,392	51 activos	COP 6,500 mm
solo los miembros independientes aprobaron la compra a Terranum	inversionistas; personas naturales con más de 10.5% de los títulos	revisados tras el sismo, sin daños estructurales ni lesionados	de anticipos de la aseguradora para reparaciones y rentas

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Aspectos a resaltar y a mejorar

Aspectos a resaltar

El portafolio crece más de lo que muestra el dato: ingresos +4.3% en el año, pero más de 8% al descontar la venta de Plaza Central, y NOI +9% en la misma base. La rotación reduce ingresos hoy a cambio de capital para comprar a mejores tasas.

Eficiencia: el NOI crece más que las rentas: los gastos operativos caen 1.1% en el año pese al alza del salario mínimo y el margen NOI llega a 84.7%, por encima del rango de 82%-84% de la guía.

Pei debe menos, y eso compensó tasas más altas: el saldo de la deuda bajó de COP 2.88 billones en diciembre a COP 2.67 billones en septiembre, sobre todo porque usó la venta de Plaza Central para prepagar. La tasa que paga sí subió, pero solo 139 pb frente a 300 pb del BanRep, porque redujo la deuda indexada al IBR de 41.7% a 19.5%. Al deber menos, pagó 8.9% menos en intereses en el año, y ese dinero queda para repartir a los inversionistas por cada título que tienen.

Más flujo para el inversionista: ~COP 5,800 por título en 2026 (+15%) y una proyección de 6,500-6,750 en 2027. Es el argumento central para cerrar la brecha con el valor patrimonial.

Aspectos a mejorar

Los ingresos quedarán por debajo de la guía: con COP 631 mil mm a septiembre y un trimestre de ~205, el año cerraría cerca de 840, frente a 865-885. La venta de Plaza Central explica parte, pero la guía no se actualizó.

La vacancia corporativa sigue alta: 10.07% frente a 6.1% del mercado de oficinas A y A+ de Bogotá, concentrada en Atrio. Cerrar el año en 8%-9% exige seguir colocando a ritmo de 2026.

Terranum sube el endeudamiento: del 26% a ~30% de los activos, con un costo de la deuda de 12% y una cobertura de 1.97 veces, no muy lejos del límite de 1.7. Volver a 25% depende de vender activos.

El precio no refleja los resultados: COP 66,600 por título, ~56% por debajo del valor patrimonial y plano en el trimestre; sin recortes de tasas, el descuento difícilmente se cierra.

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Lo que dejó la llamada de resultados



Jairo Corrales
Presidente de Pei AM



Edwin Urrea
Vicepresidente financiero

Terranum crea valor aun con tasas altas

Descuento de más de 26%, pago indexado al IPC y emisión a valor patrimonial: según el presidente, la compra renta más de IPC + 11% y no diluye el flujo de los inversionistas actuales.

> *La transacción se hizo con toda la prudencia para que generara valor.* **Jairo Corrales**

Las tasas explican la brecha de valor

Con un costo de la deuda de 12% (menos de 6% hace unos años), las tasas reducen el flujo, la valoración de los activos y compiten con la renta fija.

> *En la medida que las tasas disminuyan deberíamos tener una importante recuperación en el valor del título.* **Jairo Corrales**

Deuda flexible para contener el costo

La novación de ~COP 410 mil mm bajó 100 pb esos tramos; el costo promedio de la deuda subió solo 2 pb en el trimestre.

> *El costo de la deuda ha aumentado únicamente 139 puntos básicos durante el año.* **Edwin Urrea**

Vacancia corporativa: se mide contra lo mejor

El 6% del mercado solo incluye oficinas A y A+ en los corredores principales; el portafolio tiene activos tipo B y la vacancia se concentra en Atrio. Esperan cerrar el año entre 8% y 9%.

> *Nos estamos midiendo con la vara más alta.* **Andrés Esquivel**

Lo que queda abierto: qué activos venderá para volver a 25% de endeudamiento, si actualizará la guía de ingresos de 2026 y cómo cambia la proyección de flujo de 2027 si las tasas no bajan.

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Termómetro de sentimiento

Nuestra lectura del trimestre y del mensaje de la administración en una escala de 0 a 100, con cinco dimensiones fijas calificadas de 1 a 5.



Resultados frente a lo esperado 25% — **3/5**

Frente al 3T25, los ingresos crecen 2.4%, el NOI 4.1% y el flujo distribuible por título 1.3% (COP 1,302); un trimestre estable, sin sorpresas en ninguna dirección.

Calidad del resultado 20% — **4/5**

El NOI crece más que los ingresos porque los gastos operativos bajan, y el gasto financiero cae 9.8% a/a; homologando la venta de Plaza Central, los ingresos crecen más de 8% en el año.

Perspectiva y guidance 25% — **4/5**

Distribuiría ~COP 290 mil mm en 2026, por encima del rango de COP 235-250 mil mm de febrero, y proyecta COP 6,500-6,750 por título en 2027; los ingresos van por debajo de la guía.

Balance, caja y capital 15% — **3/5**

Endeudamiento de 26% de los activos que sube a ~30% con Terranum; cobertura de intereses de 1.97 veces (límite de 1.7) y costo de la deuda de 12.1%.

Tono de la administración 15% — **4/5**

Respuestas directas sobre la brecha de valor, la vacancia corporativa y la parte relacionada en Terranum; no actualizó la guía de ingresos ni detalló qué activos vendería.

Qué cambiaría nuestra lectura señales que vigilamos

Indicador	3T26	Señal de alerta
Cobertura de intereses	1.97x	Por debajo de 1.8 veces
Endeudamiento	26.0% (30.1% con Terranum)	Por encima de 31%
Vacancia física corporativa	10.07%	Por encima de 9% al cierre de 2026
Costo de la deuda	12.1%	Por encima de 12.5%
Flujo distribuible por título	COP 1,302	Por debajo de COP 1,300 en el 4T26

Fuente: Pei. Elaboración Investigaciones Económicas Acciones & Valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A.

El termómetro de sentimiento resume la lectura de Investigaciones Económicas sobre el trimestre reportado y el mensaje de la administración en la llamada de resultados; no constituye una recomendación ni una opinión sobre el precio de la acción.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones & Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.