

Ciudad de México a 14 de noviembre del 2024

GICSA: Reporte negativo, afectado por el incremento en los gastos financieros y un tipo de cambio menos favorable.

¿En línea con estimados?

Resultados negativos, derivado de un mayor reconocimiento de costos del proyecto residencial Cero5Cien, el incremento de 19% en los gastos financieros y la depreciación del peso.

De acuerdo con la emisora, se continúa avanzando en la estabilización del centro comercial Grand Outlet Riviera Maya, asimismo en relación con Grand Outlet Cuernavaca este ha sido relanzado en julio. Finalmente, del proyecto residencial Cero5Cien, se han vendido 66 unidades, lo cual corresponde al 65% de Área Bruta Vendible (ABV) y de las cuales se han entregado 41.

Perfil

Durante el 3T24 se inició la operación de 64 nuevos espacios en arrendamiento, los cuales representaron 27,219 m² de ABR, lo que significó un aumento de 11% con respecto a lo registrado durante el 3T23.

Asimismo, durante el trimestre se firmaron 66 nuevos contratos, los cuales significaron 15,123 m² de ABR adicionales al portafolio total. Ante esto, el ABR finalizó el trimestre en 998,670 m² (+6% A/A).

Al cierre del trimestre, la ocupación del portafolio total se situó en 86.3% vs. el 87.0% en el mismo periodo del año previo.

Resultados

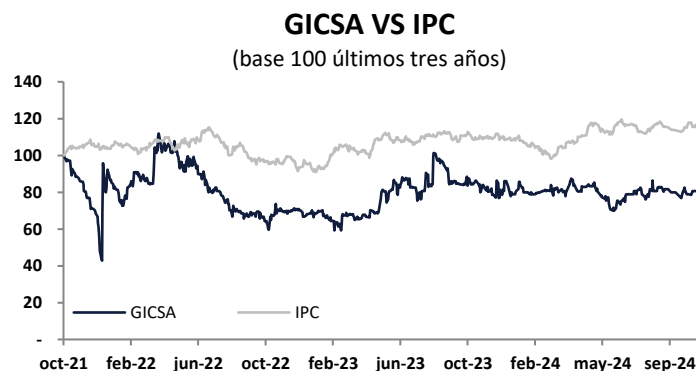
Los Ingresos Totales del 3T24 ascendieron a Ps.1,445.2 millones (+25% A/A), derivado principalmente de la incorporación de Grand Outlet Riviera Maya al portafolio en operación, la firma de nuevos contratos de arrendamiento, mayor reconocimiento de ingresos del proyecto residencial Cero5Cien y un menor monto de descuentos reconocidos e incrementos en los ingresos por servicios en inmuebles propios.

De manera acumulada, los Ingresos Totales ascendieron a Ps.4,000.8 millones, un avance de 10% con respecto a lo registrado en el mismo periodo del año previo.

COMPRA	VI SEP25	Ps.2.50
Precio (GICSA B) (Ps.)		2.30
Mín./máx. (2A) (Ps.)		1.69 / 2.89
Rendimiento por dividendos		0.0%
Rendimiento total esperado		8.7%
Valor de mercado (Mill.)		3,450
Valor de la empresa (Mill.)		33,161
Acciones en circulación (Mill.)		1,500
Importe diario prom 2A (Ps. Mill.)		0.1

Precio al 14/11/2024.

Fuente: Apalache y BMV



Fuente: elaborado por Apalache con datos de la BMV

Indicadores operativos	3T24	3T23	Var %
Área bruta rentable (ABR)	998,670	939,601	6%
Tasa de ocupación	86.3%	87.0%	0.7 pp
Duración promedio de contratos (años)	3.21	3.47	-7%
Renta promedio por metro cuadrado (Ps.)	382	377	1%

Indicadores financieros	3T24	3T23	Var %
Ingreso total de las propiedades	1,179.6	1,064.8	11%
Ingreso operativo neto (NOI)	932.5	860.9	8%
margen NOI	79.1%	80.9%	18 pp
EBITDA	875.4	813.5	8%
Deuda Total	28,601	27,493	4%
LTV	36%	36%	0%

Composición del ingreso operativo	3T24	3T23
Renta fija	69.10%	70.40%
Renta variable	3.60%	2.90%
Premios (guantes)	0.80%	0.60%
Estacionamiento	5.50%	4.40%
Mantenimiento y publicidad	14.40%	15.20%
Servicios y otros	6.50%	6.60%

Fuente: elaborado por Apalache con datos de GICSA

En cuanto al Total de Costos y Gastos, estos ascendieron a Ps.569.7 millones (+35% A/A), derivado principalmente de un mayor reconocimiento en los costos del proyecto residencial Cero5Cien, así como un aumento en los costos por venta de inventario inmobiliario. De manera acumulada, el Total de Costos y Gastos fue de Ps.1,459.1 (+6% vs. 9M23).

Al cierre del 3T24, el NOI se ubicó en Ps.932.5 millones (+8% A/A), con un margen de 79.1%, lo que represento una reducción de 1.8 pp con respecto al mismo periodo del año previo, debido a la disminución en los gastos corporativos. En el acumulado, el NOI ascendió a Ps.2,787.7 millones (+7% vs. 9M23), con un margen de 69.7% (vs. 72.1% en el mismo periodo del año previo).

El EBITDA del trimestre se situó en Ps.875.4 millones (+8% A/A), derivado del incremento en los ingresos durante el trimestre. En el acumulado el EBITDA se ubicó en Ps.2,613.5 millones (+7% vs. 9M23).

El Resultado Integral de Financiamiento (RIF) del trimestre registró un gasto de Ps.1,242.7 millones (vs. Ps.868.6 millones en el 3T23), lo que represento un incremento de 43% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la reducción en los ingresos financieros y una mayor pérdida por el efecto cambiario, derivado principalmente por la depreciación del 11.0% del peso mexicano frente al dólar. De forma acumulada, el RIF presentó un gasto de Ps.3,212.5 millones (vs. Ps.1,380 en el acumulado del año previo), explicado por lo anteriormente mencionado.

Con respecto al Resultado Neto, se registró una pérdida de Ps.111.5 millones, situación que se compara negativamente con la Utilidad Neta de Ps.287.1 millones en el 3T23, mientras que de manera acumulada fue de Ps.246.5 millones (vs. Ps.2,028.7 millones al corte de septiembre del 2023), resultado derivado de las pérdidas cambiarias, así como el incremento en costos.

Balance

El saldo en Efectivo y Equivalentes se ubicó en Ps.348.7 millones, una disminución de 11% con respecto al cierre de 2023, debido principalmente a las inversiones realizadas en las propiedades en desarrollo.

Las Propiedades de Inversión finalizaron el 3T24 en Ps.65,514.7 millones (+3% A/A), incremento derivado de la revaluación de las propiedades y el avance en la construcción del proyecto Grand Outlet Riviera Maya.

Finalmente, la deuda total (considerando ajustes por valuación contable) finalizó el trimestre en Ps.28,601.3 millones (+4% vs. el 3T23), de la cual el 30% se encuentra a tasa variable y el 70% restante a tasa fija. En ese sentido, el indicador LTV se mantuvo sin cambios en 36%.

¿Se mantiene recomendación fundamental / V.I.?

Una vez actualizado nuestro modelo de valuación y estimados, hemos ajustado el Valor Intrínseco a 12 meses (septiembre 2025) a Ps.2.50, por lo que modificamos nuestra recomendación a MANTENER.

Carlos Alcaraz
+52 (55) 6609-5983
carlos.alcaraz@apalache.mx

Esteban Herrera
+52 (999) 126 9034
esteban.herrera@apalache.mx

Supuestos para el cálculo de la WACC	
Tasa libre de riesgo U12M (M10):	9.0%
Prima de riesgo sobre el capital:	2.0%
Beta mensual 3A:	0.41
Prima de riesgo ajustada por Beta:	0.8%
Prima de riesgo soberano U12M:	3.5%
Costo capital accionario:	11.8%
Spread de crédito implícito:	4.0%
Costo de la deuda antes de impuestos:	13.0%
Tasa efectiva de impuestos:	30.0%
Costo de la deuda:	9.1%
Mezcla de deuda en estructura financiera objetivo:	35.0%
WACC:	10.9%
Crecimiento residual:	3.0%

Fuente: Apalache y diversas fuentes reconocidas

Ps. millones

DCF/Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
NOPLAT	2,077	2,169	2,492	2,608	2,762	2,949	3,154	3,334	3,546	3,797
Depreciación & Amortización	121	115	113	111	109	107	105	104	102	100
Inversión en capital de trabajo	19	(3)	(6)	(9)	(11)	(15)	(13)	(10)	(6)	(1)
CAPEX	(129)	(142)	(140)	(137)	(135)	(132)	(130)	(128)	(126)	(123)
Flujo Libre de Efectivo (FLE):	2,088	2,139	2,459	2,574	2,726	2,909	3,116	3,300	3,517	3,773
Valor Presente FLE Años 1- 10	16,019									
Valor del residual:	49,399									
Valor Presente del residual:	17,607									
Valor Presente Total:	33,626									
Deuda neta:	27,596									
Interés minoritario:	5,157									
Valor de capitalización implícito:	873									
Acciones en circulación:	1,500									
Valor Intrínseco :	0.58									

Fuente: Apalache

Sensibilidad del VI calculado por DCF: Residual vs. WACC						
		Escenarios de Crecimiento Residual				
		1%	2%	3.0%	4%	5%
Escenarios para niveles de WACC	11.9%	-4.02	-3.17	-2.12	-0.81	0.89
	11.4%	-3.05	-2.07	-0.85	0.70	2.73
	10.9%	-1.98	-0.84	0.58	2.42	4.89
	10.4%	-0.79	0.53	2.21	4.42	7.45
	9.9%	0.54	2.09	4.08	6.76	10.54

Fuente: Apalache

Fuente: Apalache					
Método de valuación	Precio	Pond.	Múltiplos	Ult 12 meses	Siguientes 12 meses
DCF	0.58	75%	Valuación calculada con PO:		
Valuación por Net Asset Value (NAV)	8.34	25%	EV/EBITDA	11.8x	10.7x
Valor Intrínseco 12 meses	2.50	100%	P/E	1.5x	2.1x
Precio actual	2.30		Valuación calculada con precio actual:		
Rendimiento potencial del VI	8.7%		EV/EBITDA	10.7x	9.5x
Rendimiento por dividendos	0.0%		P/E	0.1x	0.1x
Rendimiento total	8.7%		Fuente: Apalache		
Recomendación:	MANTENER				

Fuente: Apalache

Determinación del NAV	
Periodo	20253 E
Total de patrimonio controladora	31,491
Participación no controladora	5,416
Total de patrimonio	36,907
Acciones en circulación	1,500
Valor Intrínseco por NAV	24.60
Descuento de mercado	66.1%
Valor Intrínseco por NAV ajustado	8.34

Fuente: Apalache Análisis

Cifras en Ps. millones

Resultados integrales				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Ingresos Netos	4,840	5,404	5,460	5,759
Costo de Ventas	910	1,037	1,054	1,088
Gastos de Venta y Administración	1,337	1,539	1,501	1,577
Utilidad (pérd.) de Operación*	2,594	2,827	2,905	3,093
Ingresos (gastos) financieros neto	(2,147)	(1,832)	(604)	(525)
Utilidad (pérdida) neta	582	2,182	2,383	2,592
EBITDA*	2,713	2,929	3,026	3,208
Dep & Amort Operativa	119	102	121	115
NOI	2,946	3,416	3,549	3,789
Crecimientos en:				
Ingresos netos		11.6%	1.0%	5.5%
Utilidad de operación		9.0%	2.8%	6.5%
Utilidad (pérdida) neta		275.1%	9.2%	8.8%
EBITDA		8.0%	3.3%	6.0%
NOI		16.0%	3.9%	6.8%
Márgenes:				
NOI	60.9%	63.2%	65.0%	65.8%
EBITDA	56.0%	54.2%	55.4%	55.7%
Neto	12.0%	40.4%	43.6%	45.0%
Acciones en circulación (millones)	1,500	1,500	1,500	1,500
Valor en Libros por acción	20.5	22.0	23.4	24.9
UPA	0.4	1.5	1.6	1.7
EBITDA por acción	1.8	2.0	2.0	2.1
Flujo de Efectivo				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Utilidad Neta	582	2,182	2,383	2,592
(-) + capital de trabajo	346	(754)	19	(3)
Otros ajustes para conciliar la utilidad	2,085	2,038	541	730
FE NETO DE ACT. DE OPERACIÓN	3,013	3,466	2,943	3,320
Venta de PPE	1,324	391	403	415
Compras de PPE	946	1,221	97	107
Otros	(326)	197	251	259
FE NETO DE ACT. DE INVERSIÓN	52	(633)	557	567
Pagos de deuda	2,377	949	738	938
Pagos de arrendamientos	355	355	365	376
Dividendos pagados	-	-	-	-
Intereses pagados	1,566	1,558	2,304	2,373
FE NETO DE ACT. DE FINANCIAMIENTO	(3,012)	(2,802)	(3,817)	(4,088)
EFFECTIVO Y EQ. AL FINAL DEL PERIODO	1,045	1,060	743	542

*Antes de otros ingresos y gastos

Fuente: Apalache

Posición financiera				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Efectivo y equivalentes	1,045	1,060	743	542
Clientes y cxc	2,145	1,972	1,517	1,568
Impuestos por recuperar	2,438	2,519	2,569	2,626
Otros activos circulantes	860	3,761	4,625	7,089
ACTIVOS CIRCULANTES	6,488	9,312	9,454	11,824
Propiedades de inversión	59,832	62,713	64,209	64,254
Activos por derechos de uso	662	642	642	642
Inversiones en subsidiarias	1,044	1,058	1,079	1,100
Otros activos no circulantes	6,926	3,462	3,701	3,812
ACTIVOS TOTALES	74,952	77,187	79,085	81,633
Deuda a corto plazo	661	898	889	921
Arrendamiento c.p.	80	81	105	136
Proveedores y otras cxc	1,909	1,733	1,346	1,451
Otros pasivos financieros a corto plazo	661	898	925	953
Otros pasivos	777	1,031	2,922	2,047
PASIVOS CIRCULANTES	4,088	4,641	6,187	5,508
Deuda a largo plazo	27,837	26,682	26,392	27,359
Arrendamiento l.p.	904	870	1,131	1,471
Impuestos por pagar l.p.	11,328	10,556	10,334	10,484
PASIVOS TOTALES	44,158	44,212	44,057	44,835
Participación controladora	26,107	27,819	29,717	31,809
CAPITAL CONTABLE	30,794	32,975	35,029	37,280
Deuda Bruta	28,498	27,581	27,281	28,281
Deuda Neta	27,454	26,521	26,538	27,739
Indicadores operativos y razones financieras				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Liquidez	1.6x	2.0x	1.5x	2.1x
Prueba del ácido	1.0x	1.5x	1.1x	1.7x
Apalancamiento (PT/AT)	58.9%	57.3%	55.7%	54.9%
Deuda total/NOI	9.7x	8.1x	7.7x	7.5x
Deuda neta/NOI	9.3x	7.8x	7.5x	7.3x
LTV (Deuda Total/Prop. Inv)	38%	36%	34%	35%
Días inventario	0	0	0	0
Días de cobranza	160	131	100	98
Días de proveedores	755	602	460	480
Ciclo operativo (días)	-595	-470	-360	-382
ROA	0.8%	2.8%	3.0%	3.2%
ROE	1.9%	6.6%	6.8%	7.0%

Fuente: Apalache

Declaraciones

Sobre la información presentada

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte manifiestan que los análisis, valuaciones, opiniones, puntos de vista y conclusiones aquí expresadas reflejan una opinión totalmente independiente, la cual está basada en información que es considerada como pública y fidedigna.

Apalache manifiesta que el personal que realiza este reporte cuenta con experiencia, capacidad técnica y prestigio profesional y que se desempeñan libres de conflictos de interés y no están supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos respecto a las emisoras cubiertas.

El análisis desarrollado por Apalache es elaborado bajo los más elevados estándares de calidad y transparencia.

Independientemente de la relación de negocios que Apalache podría estar llevando con las emisoras analizadas, existe una barrera “Chinese Wall” entre las áreas de negocio de Apalache y los analistas fundamentales, con la finalidad de garantizar su independencia en las opiniones y recomendaciones de inversión.

La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

La información contenida en esta presentación es pública y fue obtenida en distintas fuentes. Las proyecciones o previsiones contenidas en este análisis son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. No es posible garantizar el éxito de las estrategias planteadas.

El Valor Intrínseco (VI) presentado en este reporte refleja el posible desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Dicho desempeño está determinado por la metodología de valuación seleccionada por Apalache, la cual se basa en la combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas para la valuación financiera de una empresa y que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF por sus siglas en inglés), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Cabe destacar que dicha valuación podría verse afectada por otros factores, tales como el flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de los inversionistas sobre la emisora, el sector y los mercados financieros, operaciones de fusiones y adquisiciones, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental.

Este análisis ha sido preparado con fines informativos. No se hace compromiso alguno respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Apalache no responderá por daño o perjuicio alguno derivado del presente. Esta presentación se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Apalache no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular esta presentación en función de cualquier acontecimiento futuro.

El usuario acuerda eximir de toda responsabilidad y liberar en paz y a salvo a Corporación Actinver, S.A.B. de C.V, a sus funcionarios, directores, accionistas, administradores, apoderados, representantes y empleados con respecto de cualquier pérdida, daño, reclamación, responsabilidad y gastos, que puedan surgir debido a cualquier uso inapropiado de los Análisis proporcionados por Apalache.

Este reporte y su contenido son propiedad de Apalache y no puede ser reproducido o difundido sin consentimiento previo por escrito.