

GICSA

Reporte Trimestral

25 de febrero 2021

Flujo operativo impactado por costos de Cero5Cien

- El reporte de Gicsa fue mixto. Los activos más recientemente inaugurados ayudaron a mantener el NOI prácticamente sin cambios. No obstante, costos relacionados con Cero5Cien afectaron el EBITDA
- Aunque la cobranza continuó recuperándose secuencialmente (+18pp a 84%), las cuentas por cobrar apenas disminuyeron 10% t/t, limitando la generación de caja y mientras los riesgos para su recuperación siguen

Un cierre de año mixto. Nuevamente, una contribución de NOI más vigorosa de la esperada en los activos más nuevos, ayudó a compensar el efecto de la pandemia. Mientras tanto, la apertura de la Explanada Culiacán derivó en un crecimiento de 6.0% a/a en el ABR a 965,731m², mientras que la ocupación disminuyó interanualmente 510pb a 85% y la renta promedio aumentó 4.5%. Con ello en mente, los ingresos disminuyeron 7.2% a/a a \$1,037 millones, reflejo de una caída de 15% en las rentas fijas (por las concesiones otorgadas) y disminuciones en prácticamente todas las fuentes de ingresos adicionales. A pesar de lo anterior, el NOI permaneció prácticamente estable en \$797 millones (-1.5% a/a), gracias a una mayor contribución al resultado de las aperturas más recientes y eficiencias en los gastos de operación. No obstante, por el contrario, el EBITDA cayó 27.1% a/a a \$542 millones, impactado por costos de venta de inventario inmobiliario por \$182 millones, relacionados con su proyecto residencial Cero5Cien (+2.5% a/a en una base comparable, en línea con nuestra expectativa). Finalmente, la utilidad neta creció 51.1% a/a a \$304 millones, impulsada por ganancias cambiarias y una menor tasa efectiva de impuestos.

El apalancamiento sigue en aumento. La coyuntura ha venido debilitando la de por sí apalancada estructura de capital de la compañía. En el trimestre, la razón de DN/EBITDA subió a 8.7x desde 8.3x en el 3T20, por lo que la recuperación de las cuentas por cobrar, la continua mejoría en la cobranza y un manejo prudente de las inversiones de capital serán cruciales para la acumulación de caja y el desapalancamiento de su balance sin recurrir a otras fuentes de financiamiento.

Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	4,450	4,181	4,250	4,373
NOI	3,302	3,376	3,357	3,603
EBITDA	3,416	2,940	3,046	3,780
Margen EBITDA	76.8%	70.3%	71.7%	86.4%
Utilidad Neta	2,443	-81	410	105
Margen Neto	54.9%	-1.9%	9.6%	2.4%
Activo Total	72,671	71,263	71,102	68,192
Disponible	5,690	1,472	2,427	2,978
Pasivo Total	41,534	40,443	39,598	36,521
Deuda	27,875	26,994	27,041	23,910
Capital	31,136	30,820	31,505	31,671

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	9.6x	12.2x	11.5x	8.3x
P/U	2.1x	-63.0x	12.5x	48.6x
P/VL	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
ROE	8.7%	-0.3%	1.3%	0.3%
ROA	3.4%	-0.1%	0.6%	0.2%
EBITDA/ intereses	2.6x	1.3x	1.7x	1.9x
Deuda Neta/EBITDA	6.5x	8.7x	8.1x	5.5x
Deuda/Capital	0.9x	0.9x	0.9x	0.8x

www.banorte.com
@analisis_fundam

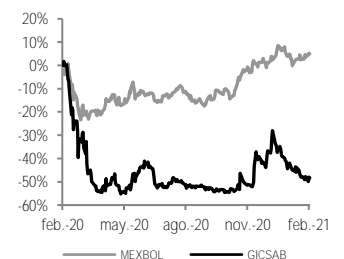
Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

En Revisión	
Precio Actual	\$3.34
PO	
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máx - Mín 12m (\$)	7.10- 2.81
Valor de Mercado (US\$m)	245.6
Acciones circulación (m)	1,533.2
Flotante	30.62%
Operatividad Diaria (\$m)	0.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	12.2x
P/U	N.A.
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Documento destinado al público en general

GICSA – Resultados 4T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T19	4T20	Var %	4T20e	Var % vs Estim.
Ventas	1,117	1,037	-7.2%	993	4.4%
NOI	810	797	-1.5%	675	18.0%
Ebitda	744	542	-27.1%	749	-27.5%
Utilidad Neta	201	304	51.1%	305	-0.5%
Márgenes					
Margen NOI	72.4%	76.8%	4.4pp	68.0%	8.8pp
Margen Ebitda	66.6%	52.3%	-14.3pp	75.4%	-23.1pp
Margen Neto	18.0%	29.3%	11.3pp	30.7%	-1.4pp
UPA	\$0.13	\$0.20	54.4%	\$0.20	0.3pp

Estado de Resultados (Millones)

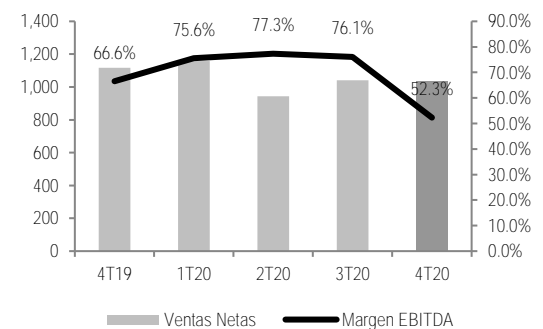
Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	1,117.4	1,040.9	1,037.4	-7.2%	-0.3%
Costo de Ventas	307.9	206.3	240.3	-21.9%	16.5%
Utilidad Bruta	809.5	834.6	797.0	-1.5%	-4.5%
Gastos Generales	(65.4)	(42.5)	(254.6)	289.0%	499.3%
NOI	809.5	834.6	797.0	-1.5%	-4.5%
Margen NOI	72.4%	80.2%	76.8%	4.4pp	(3.4pp)
Depreciación Operativa	108.3	14.6	37.9	-65.0%	159.3%
EBITDA	744.1	792.1	542.5	-27.1%	-31.5%
Margen EBITDA	66.6%	76.1%	52.3%	(14.3pp)	(23.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(225.4)	59.5	148.4	N.A.	149.3%
Intereses Pagados	318.2	352.4	577.2	81.4%	63.8%
Intereses Ganados	59.1	576.0	85.2	44.1%	-85.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(220.5)	(275.3)	(103.3)	-53.2%	-62.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	254.2	111.2	743.7	192.5%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2.5)	8.4	14.7	N.A.	74.7%
Utilidad antes de Impuestos	563.1	1,077.8	789.1	40.1%	-26.8%
Provisión para Impuestos	299.0	184.4	291.7	-2.4%	58.2%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	264.1	893.5	497.4	88.3%	-44.3%
Participación Minoritaria	63.1	364.2	193.6	207.0%	-46.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	201.1	529.2	303.8	51.1%	-42.6%
Margen Neto	18.0%	50.8%	29.3%	11.3pp	(21.6pp)
UPA	0.131	0.345	0.202	54.4%	-41.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	12,563.0	10,658.8	10,336.3	-17.7%	-3.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,690.1	1,272.0	1,471.8	-74.1%	15.7%
Activos No Circulantes	60,107.7	62,068.2	60,926.7	1.4%	-1.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	782.3	670.8	675.3	-13.7%	0.7%
Activos Intangibles (Neto)	402.9	110.5	127.1	-68.5%	15.0%
Activo Total	72,670.7	72,727.0	71,263.0	-1.9%	-2.0%
Pasivo Circulante	2,075.6	4,036.7	4,080.7	96.6%	1.1%
Deuda de Corto Plazo	659.5	2,405.5	2,187.5	231.7%	-9.1%
Proveedores	650.4	730.2	864.8	33.0%	18.4%
Pasivo a Largo Plazo	39,458.6	37,693.5	36,362.0	-7.8%	-3.5%
Deuda de Largo Plazo	27,777.4	25,827.0	25,692.3	-7.5%	-0.5%
Pasivo Total	41,534.2	41,730.2	40,442.7	-2.6%	-3.1%
Capital Contable	31,136.5	30,996.8	30,820.3	-1.0%	-0.6%
Participación Minoritaria	63.1	364.2	193.6	207.0%	-46.8%
Capital Contable Mayoritario	25,664.3	25,264.7	25,729.6	0.3%	1.8%
Pasivo y Capital	72,670.7	72,727.0	71,263.0	-1.9%	-2.0%
Deuda Neta	22,185.3	26,045.0	25,522.0	15.0%	-2.0%

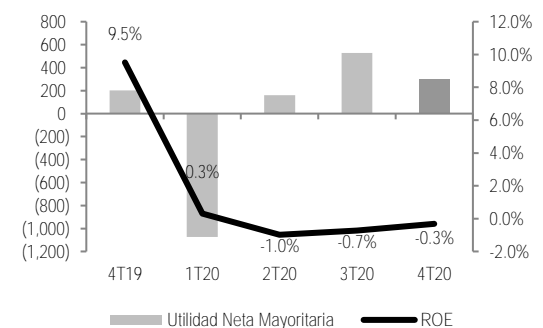
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



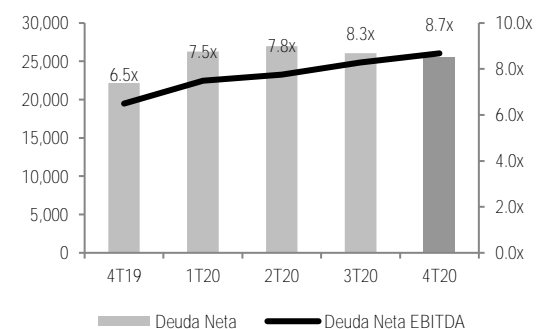
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Fuente: Banorte, BMV.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GICSA B	23/07/2019	Compra	\$7.00
GICSA B	01/03/2019	Compra	\$9.00
GICSA B	25/10/2017	Compra	\$14.00
GICSA B	25/04/2017	Compra	\$15.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899