

## GICSA

Reporte Trimestral

2 de marzo de 2018

### Cierra débil el año, pero 2018 luce atractivo

- **GICSA reportó por debajo de nuestras expectativas, debido a efectos extraordinarios, tanto en la base de comparación como en las operaciones de dos propiedades estabilizadas relevantes**
- **No obstante lo anterior, el crecimiento de 35% A/A en el ABR durante 2018, relacionado con la apertura de 5 proyectos, podría impulsar interanualmente el NOI 29% y el EBITDA 28.7%**
- **En consecuencia, anticipando un año en el que los resultados de la expansión de la compañía, finalmente, comenzarían a materializarse reiteramos nuestra recomendación de COMPRA**

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

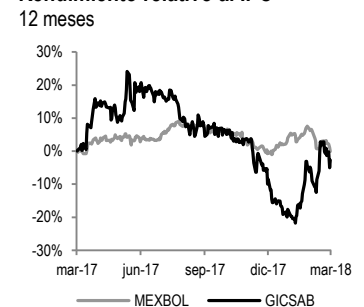
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional  
[valentin.mendoza@banorte.com](mailto:valentin.mendoza@banorte.com)

#### COMPRA

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Precio Actual               | P\$10.26        |
| <b>PO 2018</b>              | <b>P\$14.00</b> |
| Dividendo                   |                 |
| Dividendo (%)               |                 |
| Rendimiento Potencial       | 36.5%           |
| Máx - Mín 12m (P\$)         | 14.39 - 8.69    |
| Valor de Mercado (US\$m)    | 856.4           |
| Acciones circulación (m)    | 1,533.2         |
| Flotante                    | 25.4%           |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 7.8             |
| <b>Múltiplos 12M</b>        |                 |
| FV/EBITDA                   | 13.9x           |
| P/U                         | 102.9x          |

**GICSA cerró el año con sorpresivas caídas en NOI y EBITDA, ante el impacto de efectos extraordinarios.** El reporte del 4T17 vino por debajo de nuestros estimados, luego de que algunos efectos extraordinarios impactaron la base de comparación y las operaciones de algunas de las propiedades más importantes del portafolio estabilizado de la compañía. Así, el NOI se contrajo 13.7% A/A a P\$683m, siendo 12.5% por debajo de nuestro estimado de P\$780m, explicado por a una caída de P\$15m en la métrica de Paseo Interlomas y de P\$34m en Arcos Bosques, principalmente. Por su parte, el EBITDA se redujo 5.1% a P\$719m, también por debajo de nuestro estimado de P\$793m, pero reflejando una mayor contribución de las empresas de servicio compensando un gasto corporativo superior. A nivel neto, la compañía reportó una pérdida de P\$406m (mayor a la registrada en el mismo periodo del año anterior), resultado de la caída registrada en la utilidad operativa ante un menor beneficio por revaluación de activos, a lo que se unieron un CIF mayor (primordialmente derivado de un pago de intereses más alto y pérdidas cambiarias), una mayor participación minoritaria y una tasa efectiva de impuestos inusualmente alta (548.5% vs 36.4% en el 3T17).

#### Rendimiento relativo al IPC



#### Estados Financieros

|               | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos      | 3,708  | 3,734  | 5,415  | 7,681  |
| NOI           | 2,845  | 2,963  | 3,822  | 5,083  |
| EBITDA        | 2,847  | 3,019  | 3,886  | 5,174  |
| Margen EBITDA | 76.8%  | 80.8%  | 71.8%  | 67.4%  |
| Utilidad Neta | 596    | 158    | 1,698  | 2,492  |
| Margen Neto   | 16.1%  | 4.2%   | 31.4%  | 32.4%  |
| Activo Total  | 55,123 | 59,060 | 62,370 | 66,204 |
| Disponible    | 5,754  | 4,224  | 4,895  | 3,901  |
| Pasivo Total  | 28,740 | 32,173 | 31,874 | 32,481 |
| Deuda         | 19,086 | 22,594 | 22,426 | 22,233 |
| Capital       | 26,384 | 26,887 | 30,497 | 33,723 |

#### Múltiplos y razones financieras

|                   | 2016  | 2017   | 2018E | 2019E |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|
| FV/EBITDA         | 13.2x | 13.9x  | 10.9x | 8.5x  |
| P/U               | 27.2x | 102.4x | 9.6x  | 6.5x  |
| P/VL              | 0.9x  | 0.8x   | 0.7x  | 0.7x  |
| ROE               | 2.3%  | 0.6%   | 5.9%  | 7.8%  |
| ROA               | 1.1%  | 0.3%   | 2.7%  | 3.8%  |
| EBITDA/ intereses | 3.2x  | 2.2x   | 2.4x  | 3.3x  |
| Deuda Neta/EBITDA | 4.7x  | 6.1x   | 4.5x  | 3.5x  |
| Deuda/Capital     | 0.7x  | 0.8x   | 0.7x  | 0.7x  |

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

## GICSA- Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

| Concepto        | 4T16    | 4T17    | Var %   | 4T17e  | Var % vs Estim. |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|-----------------|
| Ventas          | 980     | 922     | -5.9%   | 1,106  | -16.6%          |
| NOI             | 791     | 683     | -13.7%  | 780    | -12.5%          |
| Ebitda          | 758     | 719     | -5.1%   | 793    | -9.4%           |
| Utilidad Neta   | -296    | -406    | N.A.    | 97     | N.A.            |
| <b>Márgenes</b> |         |         |         |        |                 |
| Margen NOI      | 80.7%   | 74.0%   | -6.7pp  | 70.6%  | 3.5pp           |
| Margen Ebitda   | 77.4%   | 77.9%   | 0.6pp   | 71.8%  | 6.2pp           |
| Margen Neto     | -30.2%  | -44.1%  | -13.8pp | 8.8%   | -52.9pp         |
| UPA             | -\$0.19 | -\$0.27 | N.A.    | \$0.06 | N.A.            |

Fuente: Banorte

### Estado de Resultados (Millones)

| Año  | 2016           | 2017           | 2017           | Variación     | Variación     |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Trimestre  | 4              | 3              | 4              | % AJA         | % T/T         |
| <b>Ventas Netas</b>  | <b>979.8</b>   | <b>940.1</b>   | <b>922.5</b>   | <b>-5.9%</b>  | <b>-1.9%</b>  |
| Costo de Ventas  | (323.5)        | 192.1          | 84.3           | N.A.          | -56.1%        |
| Utilidad Bruta   | 1,303.3        | 748.0          | 838.2          | -35.7%        | 12.1%         |
| Gastos Generales   | 568.5          | 8.0            | 448.4          | -21.1%        | >500%         |
| <b>NOI</b>   | <b>791.0</b>   | <b>748.0</b>   | <b>683.0</b>   | <b>-13.7%</b> | <b>-8.7%</b>  |
| Margen NOI   | 80.7%          | 79.6%          | 74.0%          | (6.7pp)       | (5.5pp)       |
| Depreciación Operativa   |                |                |                | N.A.          | N.A.          |
| <b>EBITDA</b>  | <b>758.0</b>   | <b>756.0</b>   | <b>719.0</b>   | <b>-5.1%</b>  | <b>-4.9%</b>  |
| Margen EBITDA  | 77.4%          | 80.4%          | 77.9%          | 0.6pp         | (2.5pp)       |
| <b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>                        | <b>(566.2)</b> | <b>(455.9)</b> | <b>(597.9)</b> | <b>5.6%</b>   | <b>31.1%</b>  |
| Intereses Pagados  | 304.8          | 358.7          | 381.7          | 25.2%         | 6.4%          |
| Intereses Ganados  | 84.5           | 42.0           | 49.6           | -41.3%        | 18.3%         |
| Otros Productos (Gastos) Financieros                             |                |                |                | N.A.          | N.A.          |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios Part. Subsidiarias no Consolidadas | (345.9)        | (139.2)        | (265.8)        | -23.2%        | 91.0%         |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                               | <b>197.6</b>   | <b>219.6</b>   | <b>55.3</b>    | <b>-72.0%</b> | <b>-74.8%</b> |
| Provisión para Impuestos Operaciones Discontinuadas              | 392.3          | 80.0           | 303.1          | -22.7%        | 278.9%        |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                                 | <b>(194.6)</b> | <b>139.6</b>   | <b>(247.8)</b> | <b>27.3%</b>  | <b>N.A.</b>   |
| Participación Minoritaria  | 101.4          | 61.0           | 158.6          | 56.4%         | 160.0%        |
| <b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>                                 | <b>(296.0)</b> | <b>78.6</b>    | <b>(406.4)</b> | <b>37.3%</b>  | <b>N.A.</b>   |
| Margen Neto  | -30.2%         | 8.4%           | -44.1%         | (13.8pp)      | (52.4pp)      |
| UPA  | (0.193)        | 0.051          | (0.265)        | 37.3%         | N.A.          |

### Estado de Posición Financiera (Millones)

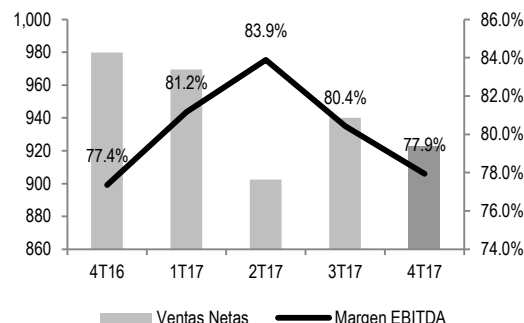
|                                     | 2016            | 2017            | 2017            | Variación     | Variación     |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
|                                     |                 |                 |                 | % AJA         | % T/T         |
| <b>Activo Circulante</b>            | <b>9,887.2</b>  | <b>7,376.1</b>  | <b>7,821.2</b>  | <b>-20.9%</b> | <b>6.0%</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 5,754.5         | 3,654.2         | 4,223.8         | -26.6%        | 15.6%         |
| <b>Activos No Circulantes</b>       | <b>45,236.1</b> | <b>49,189.9</b> | <b>51,238.8</b> | <b>13.3%</b>  | <b>4.2%</b>   |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)  | 2,686.9         | 3,687.5         | 208.3           | -92.2%        | -94.4%        |
| Activos Intangibles (Neto)          | 146.7           | 209.8           | 191.9           | 30.8%         | -8.5%         |
| <b>Activo Total</b>                 | <b>55,123.4</b> | <b>56,566.0</b> | <b>59,060.0</b> | <b>7.1%</b>   | <b>4.4%</b>   |
| <b>Pasivo Circulante</b>            | <b>2,873.8</b>  | <b>6,516.2</b>  | <b>1,572.5</b>  | <b>-45.3%</b> | <b>-75.9%</b> |
| Deuda de Corto Plazo                | 1,136.8         | 5,720.0         | 758.4           | -33.3%        | -86.7%        |
| Proveedores                         | 1,516.6         | 346.6           | 631.4           | -58.4%        | 82.2%         |
| <b>Pasivo a Largo Plazo</b>         | <b>25,865.9</b> | <b>23,318.1</b> | <b>30,600.3</b> | <b>18.3%</b>  | <b>31.2%</b>  |
| Deuda de Largo Plazo                | 18,460.1        | 15,829.6        | 23,066.5        | 25.0%         | 45.7%         |
| <b>Pasivo Total</b>                 | <b>28,739.8</b> | <b>29,834.3</b> | <b>32,172.8</b> | <b>11.9%</b>  | <b>7.8%</b>   |
| Capital Contable                    | 26,383.6        | 26,731.7        | 26,887.2        | 1.9%          | 0.6%          |
| Participación Minoritaria           | 101.4           | 61.0            | 158.6           | 56.4%         | 160.0%        |
| <b>Capital Contable Mayoritario</b> | <b>18,432.8</b> | <b>19,416.2</b> | <b>19,415.0</b> | <b>5.3%</b>   | <b>0.0%</b>   |
| <b>Pasivo y Capital</b>             | <b>55,123.4</b> | <b>56,566.0</b> | <b>59,060.0</b> | <b>7.1%</b>   | <b>4.4%</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>                   | <b>13,331.1</b> | <b>17,011.8</b> | <b>18,370.4</b> | <b>37.8%</b>  | <b>8.0%</b>   |

### Estado de Flujo de Efectivo

|  | 2016  | 2017    | 2017    |
|--|-------|---------|---------|
|  |       |         |         |
| Flujo del resultado antes de Impuestos | 278.0 | 1,264.2 | (797.2) |
| Flujos generado en la Operación        | 392.5 | 1,064.6 | (320.6) |
| Flujo Neto de Actividades de           |       |         |         |

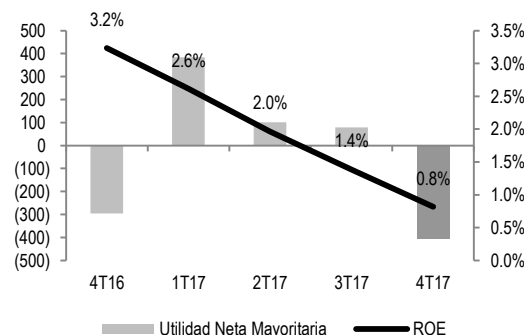
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



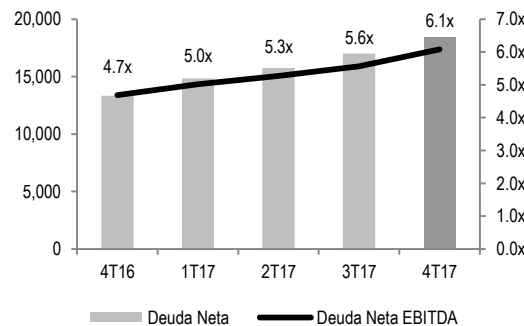
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Mejóro la ocupación 311pb A/A.** Durante el trimestre el Área Bruta Rentable (ABR) de GICSA alcanzó 709,095m<sup>2</sup> (+4.1% vs 4T16). Mientras tanto, la tasa de ocupación se incrementó 3.1pp a 93.5%, principalmente debido al llenado de Capital Reforma, La Isla Vallarta y Forum Cuernavaca. Por formato, la ocupación en el portafolio comercial –equivalente al 46% del ABR- alcanzó 93.7%, manteniéndose sin cambios respecto del mismo periodo del año anterior. Por otro lado, la métrica en el de uso mixto mejoró 821pb a 93%, debido a las mejoras en la ocupación de Capital Reforma, Arcos Bosques y Masaryk 111. Finalmente, la de oficinas disminuyó 0.6% a 96.2%.

**La renta promedio creció 2.6%, pese al efecto negativo del fortalecimiento del peso frente al dólar en las rentas de oficinas.** El precio promedio por metro cuadrado de GICSA al cierre del periodo fue de P\$351, equivalente a un incremento interanual de 2.6%. Esta cifra se ubicó por debajo de la inflación al cierre de 2017 en México (6.77%). Ello se explica por un efecto negativo por conversión cambiaria de 4.3% sobre las rentas dolarizadas del portafolio de oficinas, mismo que se relaciona con el fortalecimiento interanual del peso. Consideramos lo anterior, toda vez que el *lease-spread* realizado en los contratos renovados ascendió a 12.9% A/A, mientras que la tasa de renovación se ubicó en 96.8%.

**El ingreso operativo neto cayó 13.7% A/A.** GICSA reportó un NOI que nos sorprendió negativamente al registrar una caída interanual de 13.7% y ubicarse en P\$693m durante el periodo. Dicha cifra resultó 12.5% inferior a nuestra expectativa y se explica por una serie de factores no recurrentes que impactaron algunos de los activos más importantes del portafolio estabilizado. Por una parte, en el 4T16 la compañía cobró una multa por cancelación anticipada de contrato a un inquilino de Arcos Bosques, equivalente a ~20% de los ingresos trimestrales de dicha propiedad, por lo que la base comparativa fue muy complicada y en consecuencia el ingreso operativo neto que ahí se genera cayó 20.1%. Por otro lado, en Paseo Interlomas, la compañía otorgó concesiones comerciales extraordinarias con motivo de la expansión de dicho centro comercial. Con ello en mente, el margen NOI se contrajo 670pb vs el 4T16, para ubicarse en 74%.

**El EBITDA cayó menos que el NOI, gracias a la estructura integrada de GICSA.** El flujo de operación de la empresa cayó 5.1 A/A a P\$719m, siendo 9.4% inferior a nuestra expectativa de P\$793m, debido al impacto de los efectos extraordinarios ya descritos pero mostrando un mejor desempeño relativo al NOI. Ello se explica, principalmente por la estructura integrada de la compañía, misma que ante un mayor dinamismo de las empresas de servicio se tradujo en un mayor beneficio para la empresa en términos del EBITDA. De esta manera, el margen respectivo mejoró 50pb a 77.9%.

**GICSA registró una pérdida neta mayor a la del 4T16.** Contrario a nuestras expectativas de crecimiento en la última línea del estado de resultados, GICSA reportó una pérdida neta por P\$406m. Ésta fue superior a la registrada en el mismo periodo del año anterior (-P\$296m) y se explica por la caída operativa observada, ante un menor beneficio por revaluación de activos, a lo que se unieron un CIF mayor (primordialmente derivado de un pago de intereses 25.2% más alto y pérdidas cambiarias por P\$266m), así como una mayor participación minoritaria (+56.4% A/A) y una tasa efectiva de impuestos inusualmente alta (548.5%) ante ajustes en las provisiones de éstos.

**El apalancamiento sigue en aumento, en línea con lo esperado.** El apalancamiento de GICSA se incrementó interanualmente 418pb a 37.5% LTV, como resultado de un incremento de 18.4% A/A en la deuda con costo para financiar parte de la expansión. Si bien esta cifra se encuentra en línea con la expectativa de la compañía de alcanzar un nivel máximo de apalancamiento de 40% LTV en 2018 (por debajo del de las FIBRAS en 50%), hacia adelante ésta deberá comenzar a disminuir conforme los inmuebles abiertos se revalúen a mercado y el crecimiento en el flujo permita pagar deuda anticipadamente. Mientras tanto, la razón de deuda neta a EBITDA se elevó a 6.1x desde 5.6x en el 3T17, debido a un incremento de P\$1,928m en la deuda con costo –tras colocar P\$1,000m en cebures- y un menor EBITDA U12M, contrarrestados parcialmente por un aumento secuencial en la caja por P\$570m.

**La compañía anunció que desarrollará un proyecto residencial de ultra lujo en la CDMX.** El consejo de Administración de GICSA aprobó la participación directa de la compañía en un proyecto residencial de ultra lujo, denominado “Cero5Cien”. Asimismo, indicó que ello no significa el regreso de la empresa hacia este segmento de negocio de manera permanente. El nuevo complejo se ubicará en una de las zonas residenciales más exclusivas de la ciudad, luego de haber adquirido un terreno de 55,834m<sup>2</sup> por ~P\$2,166m en marzo de 2017. El desarrollo constará de 114 residencias únicamente, mismas que se estiman tenga un costo promedio por unidad de P\$70.7m. En consecuencia, los ingresos potenciales para el proyecto, ascienden a alrededor de P\$8,060m. Mientras tanto, la compañía estima que los costos de la obra podrían ascender a aproximadamente P\$2,846m, por lo que en caso de que el proyecto resultase exitoso, GICSA podría ganar poco más de P\$3,000m (antes de impuestos) con él, similar al EBITDA de la compañía en 2017. Los recursos para el proyecto provendrán de la preventa y capital propio, por lo que no se requerirá mayor financiamiento para su elaboración. A la fecha, 38 unidades ya han sido vendidas, motivo por el cual GICSA ha percibido poco más de P\$518m por concepto de anticipos y la compañía estima que los cobros derivados de ello podrían ser suficientes para cubrir los gastos de obra.

**Anticipando un buen 2018, reiteramos nuestro PO2018 de P\$14.00 con recomendación de COMPRA.** Como hemos indicado anteriormente, estimamos que GICSA reporte sólidos crecimientos este año, derivado la apertura de 5 nuevos proyectos durante 2018. Al respecto, en el transcurso de los próximos 4 meses deberían abrir sus puertas la Ampliación de Paseo Interlomas (51,606m<sup>2</sup> de GLA; ~30,000m<sup>2</sup> de espacio comercial y ~20,000 de oficinas), La Isla Mérida (53,395m<sup>2</sup>), Explanada Puebla (84,434m<sup>2</sup>) y Paseo Querétaro (59,935m<sup>2</sup>), representando un incremento de 35% A/A en el ABR y del cual esperamos ver los primeros beneficios en términos de ingresos, NOI y EBITDA a partir del 3T18. Adicionalmente, en el portafolio estabilizado el llenado de Capital Reforma y la recuperación en la ocupación de Arcos Bosques, sumado a un mejor desempeño en Forum Buenavista deberían traducirse en atractivos crecimientos para estos indicadores también. Así, al estimar que el NOI crezca 29% a P\$3,822m y que el EBITDA lo haga 28.7% a P\$3,886m reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2018 de P\$14.00. Cabe destacar que no hemos incluido en nuestros estimados los beneficios potenciales del proyecto residencial todavía, puesto que aún está pendiente conocer el método bajo el cual la compañía reconocerá dicho proyecto. No obstante lo anterior, creemos que los primeros beneficios del proyecto residencial podrían comenzar a hacerse palpables a partir del 2019, permitiéndole a GICSA disminuir su apalancamiento con los recursos extraordinarios, por lo que creemos que podría ser positivo.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 An% alistas 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<br>MANTENER<br>VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
|                             | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
|                             | Cuando 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 | 25/10/2017 | Compra        | \$14.00 |
| GICSA B | 25/04/2017 | Compra        | \$15.00 |
| GICSA B | 22/02/2017 | Compra        | \$14.00 |
| GICSA B | 18/5/2016  | Compra        | \$16.00 |

**Directorio de Análisis**

|                         |  |                              |                  |
|-------------------------|--|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil       | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil | raquel.vazquez@banorte.com   | (55) 1670 - 2967 |

**Análisis Económico**

|                                  |   |                                      |                         |
|----------------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier         | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com            | (55) 5268 - 1694        |
| Alejandro Cervantes Llamas       | Subdirector Economía Nacional             | alejandro.cervantes@banorte.com      | (55) 1670 - 2972        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial     | miguel.calvo@banorte.com             | (55) 1670 - 2220        |
| Juan Carlos García Viejo         | Gerente Economía Internacional            | juan.garcia.viejo@banorte.com        | (55) 1670 - 2252        |
| Francisco José Flores Serrano    | Gerente Economía Nacional                 | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957        |
| Lourdes Calvo Fernández          | Analista (Edición)                        | lourdes.calvo@banorte.com            | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

|                                 |  |                                 |                  |
|---------------------------------|--|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana       | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | alejandro.padilla@banorte.com   | (55) 1103 - 4043 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio        | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Santiago Leal Singer            | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  | santiago.leal@banorte.com       | (55) 1670 - 2144 |

**Análisis Bursátil**

|                                |   |                                  |                  |
|--------------------------------|---|----------------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar        | Director Análisis Bursátil                                      | manuel.jimenez@banorte.com       | (55) 5268 - 1671 |
| Víctor Hugo Cortes Castro      | Análisis Técnico  | victorh.cortes@banorte.com       | (55) 1670 - 1800 |
| Marissa Garza Ostos            | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico                  | marissa.garza@banorte.com        | (55) 1670 - 1719 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura   | jose.espitia@banorte.com         | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com     | (55) 1670 - 2250 |
| Itzel Martínez Rojas           | Analista  | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                               |                               |                                    |                  |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo     | Directora Deuda Corporativa   | tania.abdul@banorte.com            | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís      | Subdirector Deuda Corporativa | hugoa.gomez@banorte.com            | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Analista Deuda Corporativa    | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

**Banca Mayorista**

|                                |  |  |                  |
|--------------------------------|--|--|------------------|
| Armando Rodal Espinosa         | Director General Banca Mayorista                                       | armando.rodal@banorte.com              | (81) 8319 - 6895 |
| Alejandro Eric Faesi Puente    | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales          | alejandro.faesi@banorte.com            | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Aguilar Ceballos     | Director General Adjunto de Administración de Activos                  | alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com | (55) 5268 - 9996 |
| Arturo Monroy Ballesteros      | Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.              | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com  | (55) 5004 - 1002 |
| Gerardo Zamora Nanez           | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor    | gerardo.zamora@banorte.com             | (81) 8318 - 5071 |
| 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) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@banorte.com                  | (55) 5268 - 9004 |
| Ricardo Velázquez Rodríguez    | Director General Adjunto Banca Internacional                           | rvelazquez@banorte.com                 | (55) 5004 - 5279 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer   | Director General Adjunto Banca Empresarial                             | victor.rolan.ferrer@banorte.com        | (55) 5004 - 1454 |