

# Planigrupo

Planigrupo Latam, S.A.B. de C.V.

12 de mayo de 2017

Ariel Fischman

af@414capital.com

Herman Gunter

hgm@414capital.com

Rodrigo de la Sierra

rds@414capital.com

## Planigrupo: Iniciamos cobertura

- Iniciamos cobertura de Planigrupo Latam, S.A.B. de C.V. ("Planigrupo" o "la Compañía") con un precio objetivo para finales de 2017E de MXN 21.00
- Planigrupo es una empresa desarrolladora líder en el sector inmobiliario comercial en México. La Compañía se encuentra totalmente integrada ya que participa en el desarrollo, diseño, construcción, comercialización y administración de los inmuebles
- Gran parte del éxito de Planigrupo se debe a más de 41 años de experiencia y a relaciones comerciales sólidas, con una base de arrendatarios con alta calidad crediticia y en constante crecimiento. La Compañía tiene presencia en 18 estados de la república
- Al 1T17, Planigrupo contaba con 34 propiedades: 29 centros comerciales en operación, dos inmuebles comerciales en construcción y una participación minoritaria en otras tres propiedades. El Área Bruta Rentable ("ABR") total es de 786,000 m<sup>2</sup>
- El crecimiento de la Compañía ha sido financiado principalmente a través de deuda, y en el último año por medio de la Oferta Pública Inicial ("OPI"). La estrategia de crecimiento a futuro de la Compañía está basada en recursos de la propia operación del negocio y financiamiento privado
- Riesgos a nuestro precio objetivo son inherentes a la situación económica general del país y a la capacidad de la Compañía para renovar contratos, crecer su ABR y su capacidad de financiamiento

<b>Precio de la acción</b>	<b>20.00</b>
<b>Precio objetivo 2017</b>	<b>21.00</b>

Retorno potencial esperado 5.00%

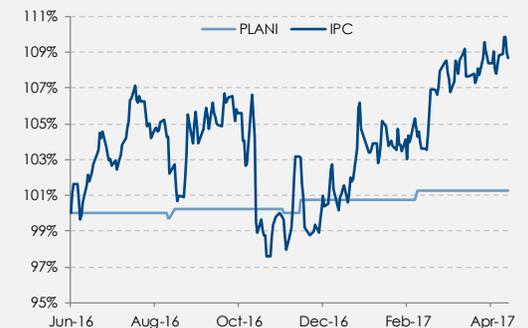
Rango de 52 semanas 19.70 - 20.00

### Resumen de mercado (mm)

Precio de la acción	20.00
Acciones en circulación	318

Valor de capitalización	6,356.56
Valor de la empresa	12,083.90

3 meses ADTV (000's) -



### Rendimiento del precio de la acción

	PLANI	IPC
1 mes	0.0%	1.0%
3 meses	0.5%	3.7%
6 meses	1.0%	9.1%

### Resultados 1T17 (MXN mm)

	1T17A	1T16A	Δ YoY%	4T16A	Δ QoQ%
Ingresos	307	277	10.8%	301	2.1%
NOI	248	227	9.4%	243	2.0%
Margen NOI	80.8%	81.8%	-12 pbs	80.9%	-2 pbs
EBITDA	188	160	17.1%	175	7.5%
Margen EBITDA	61.1%	57.9%	56 pbs	58.1%	52 pbs
Utilidad neta	164	70	132.3%	180	-9.0%
Margen neto	53.2%	25.4%	1096 pbs	59.8%	-109 pbs
UPA (MXN)	0.51	0.22	132.3%	0.57	-9.0%

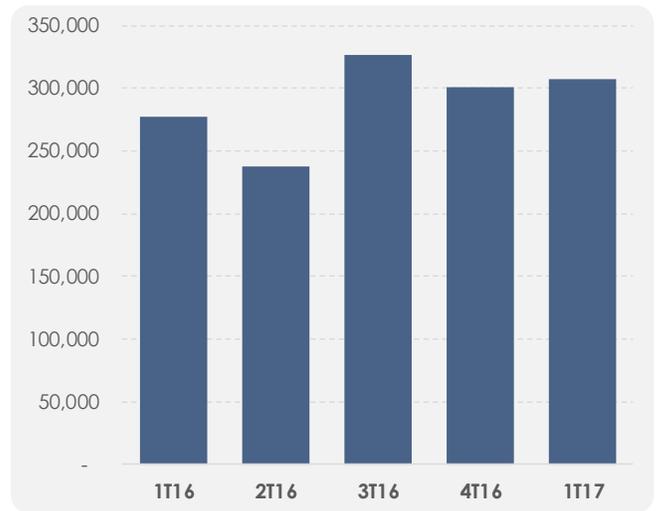
Este reporte debe leerse junto con el Aviso y Limitación de Responsabilidad ubicado al final del documento

# Resumen del Negocio

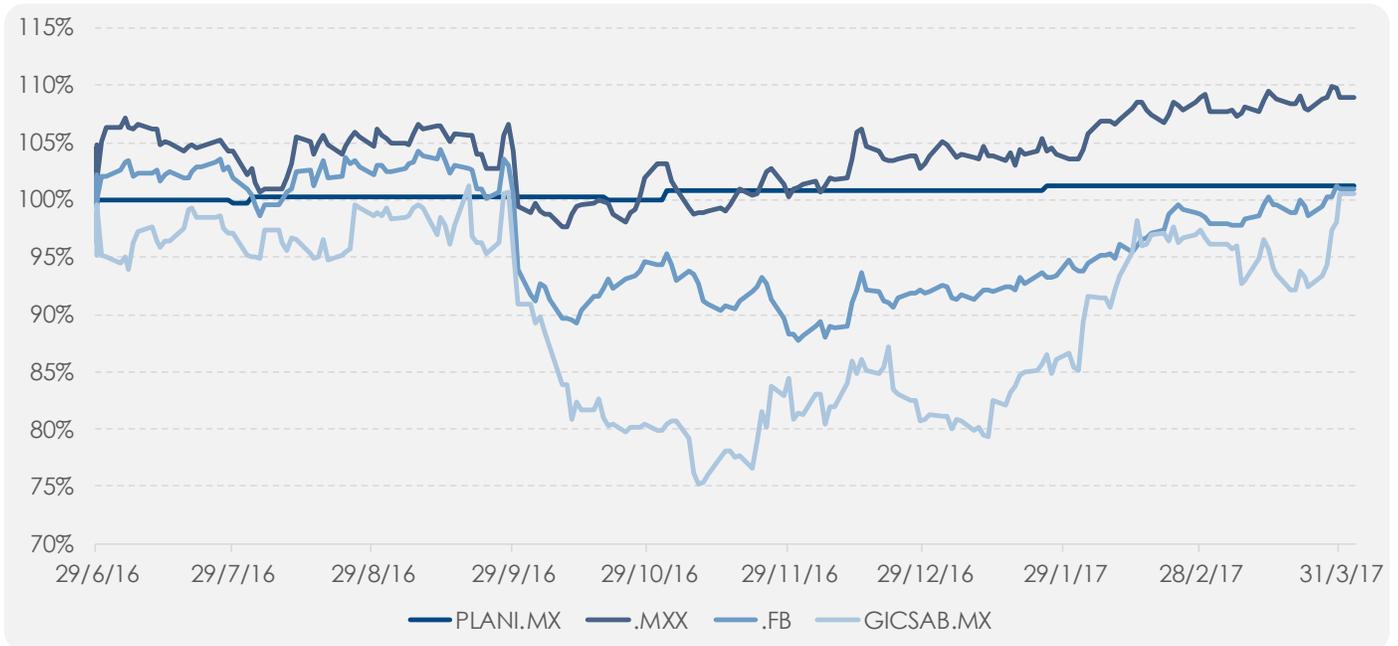
## Resumen de mercado

	MXN mm <sup>1</sup>
Precio de la acción	20.00
Acciones en circulación	317.83
<b>Valor de capitalización</b>	<b>6,356.56</b>
Deuda a corto plazo	432.63
Deuda a largo plazo	5,354.89
Efectivo	546.26
Deuda neta	5,241.26
Interés minoritario	486.08
<b>Valor de la empresa</b>	<b>12,083.90</b>

## Ingresos históricos (MXN 000's)



## Desempeño del precio de la acción - 10 meses



<sup>1</sup>Precio de la acción en MXN

### Portafolio y diversificación geográfica

- Planigrupo es uno de los principales jugadores de la industria dentro del sector comercial en México. Cuenta con uno de los portafolios inmobiliarios comerciales más grandes del país, con 34 propiedades en 18 estados de la república. Dos propiedades se encuentran en etapa de construcción y una en remodelación
- La Compañía cuenta con propiedades en estados que recientemente han mostrado un importante crecimiento económico, principalmente en la zona del Bajío

### Modelo de negocios

- El modelo de negocios de Planigrupo está completamente integrado, lo que históricamente le ha permitido a la Compañía tener una importante reducción en costos y la generación de sinergias
- La Compañía cuenta con equipos especializados, enfocados en las diferentes etapas de los proyectos
  - Planigrupo participa directamente en el desarrollo, diseño, construcción, comercialización y administración de los centros comerciales

### Diversificación de ingresos y contratos de arrendamiento

- La Compañía cuenta con más de 1,900 contratos de arrendamiento y con más de 1,150 inquilinos distintos
- A pesar de que ciertos clientes, principalmente cadenas de autoservicio, son arrendatarios en más de un centro comercial, los ingresos de la Compañía se encuentran diversificados en miles de arrendatarios distintos
  - Únicamente Walmart, en conjunto con todos sus formatos, representa más del 10% de los ingresos de la Compañía
- Por otro lado, ~36% de los contratos de arrendamiento vencen entre 2017 y 2019, mientras que ~64% vencen entre 2020 y 2032, lo que da mayor certeza a gran parte de los flujos futuros de las plazas que actualmente se encuentran en operación

### Trayectoria probada

- Desde su fundación en 1975, Planigrupo ha participado exitosamente en la adquisición y/o desarrollo de 63 centros comerciales, siendo una de las empresas con más experiencia en el sector

### Equipo administrativo

- El equipo administrativo de Planigrupo, en conjunto, cuenta con más de 90 años de experiencia dentro de la Compañía

### Crecimiento económico

- El poder adquisitivo de la población se ha homogenizado dentro de las diferentes ciudades del país. Como resultado, el consumo privado ha incrementado en los últimos años

### Competencia

- Existen varios jugadores dentro del sector inmobiliario comercial en México
  - Desde la oferta pública inicial de FUNO en 2011, han surgido nuevas FIBRAs y CKDs en el mercado que se dedican al desarrollo y/o operación de centros comerciales
- Adicionalmente, México es el país de Latinoamérica con el mayor número de centros comerciales y se esperan nuevas aperturas en los próximos años
- Por otro lado, en EEUU el sector de menudeo se ha visto afectado por la competencia del e-commerce. A pesar de que en México no es una amenaza visible a corto plazo, la tendencia a largo plazo se podría homogeneizar, lo que podría reducir el tráfico y los niveles de consumo en centros comerciales

### Rentas en USD

- Aproximadamente entre el 10% y 15% de los ingresos por rentas de la Compañía están dolarizados. Principalmente se firman contratos en USD en algunos centros comerciales que se encuentran en ciudades fronterizas
- En los últimos años el tipo de cambio ha tenido una alta volatilidad, por lo que parte de las ventas de Planigrupo están expuestas al riesgo cambiario y a la capacidad de ciertos inquilinos de cumplir sus compromisos en USD

### Deuda

- Actualmente, la deuda de Planigrupo asciende a MXN 5,788 mm. A pesar de que gran parte de esta deuda es a largo plazo, más del 40% tiene vencimiento en 2017 y 2018, lo que podría afectar a la generación de flujo de efectivo en el corto plazo
- Por otro lado, el 88% de la deuda devenga intereses a tasa variable, mientras que el 12% a tasa fija. Los resultados de la Compañía se podrían ver afectados, ya que en los últimos meses Banxico ha incrementado la tasa de interés, en línea con la política monetaria de la FED

### Dependencia de tiendas ancla

- Todos los centros comerciales de Planigrupo cuentan con por lo menos una tienda ancla, las cuales son principalmente cadenas de autoservicio o cadenas de cines que generan un flujo importante de visitantes
  - Las tiendas que no son ancla dependen en gran medida del flujo de visitantes generado por las tiendas ancla. Es por eso que es de gran importancia que la Compañía mantenga contratos con dichas tiendas ancla o que negocie derechos de recaptura para eventos go-dark

### Exposición macroeconómica

- Planigrupo se encuentra expuesta a varios factores de riesgo económico, político y financiero. Asimismo, el consumo privado depende en gran medida del nivel de ingresos de la población. La situación macroeconómica de México impacta de manera directa a la situación financiera de la Compañía

### Ilíquidez de la acción

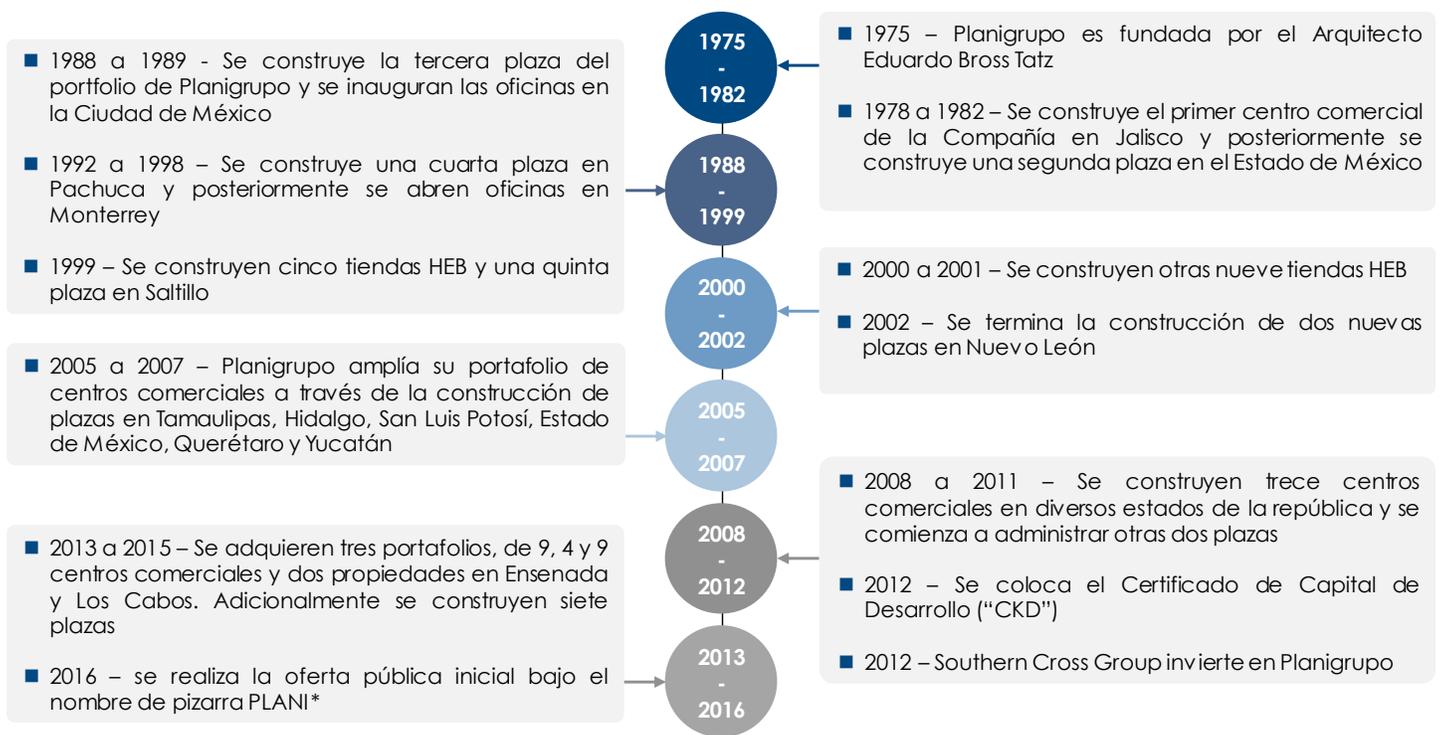
- La baja bursatilidad de la acción impide comprar o vender posiciones de manera rápida

# Descripción de la Compañía

## Introducción

- Planigrupo es una empresa desarrolladora líder en el sector inmobiliario comercial en México. Tiene uno de los portafolios más grandes de centros comerciales en el país
  - Actualmente la Compañía cuenta con participación controladora en 31 centros comerciales y con participación minoritaria en 3 centros comerciales
  - De los 34 centros comerciales de Planigrupo, dos de ellos se encuentran en etapa de construcción y uno en etapa de remodelación
- El ABR del portafolio en operación es de 752,000 m<sup>2</sup>. Tomando en cuenta los dos centros comerciales en construcción, Paseo Hipódromo y Urban Village, el ABR es de 786,000 m<sup>2</sup>
- Las propiedades de la Compañía tienen como inquilinos ancla a grandes cadenas líderes del sector de consumo y de la industria de entretenimiento
- Planigrupo es una empresa completamente integrada que participa directamente en los siguientes procesos:
  - Desarrollo
  - Diseño
  - Construcción
  - Comercialización
  - Administración

## Historia de la Compañía

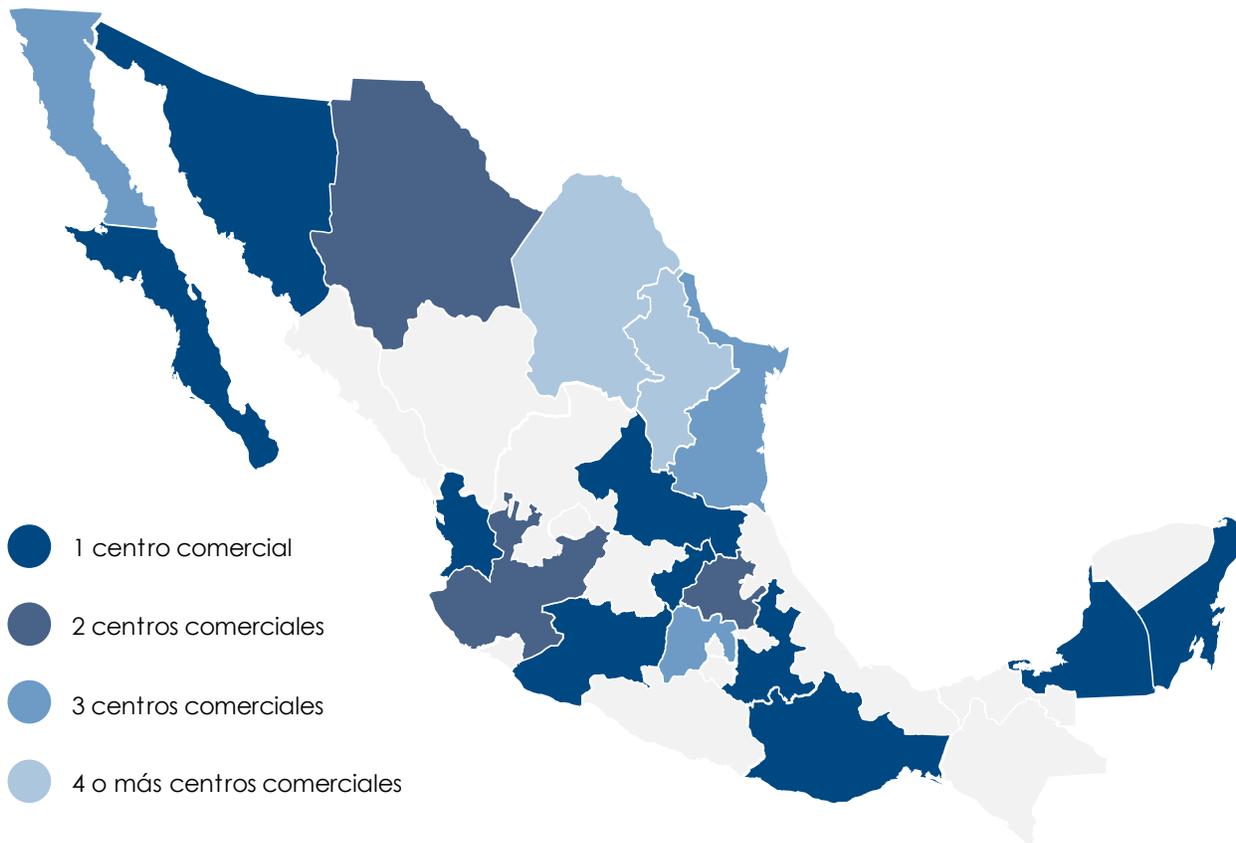


# Descripción de la Compañía

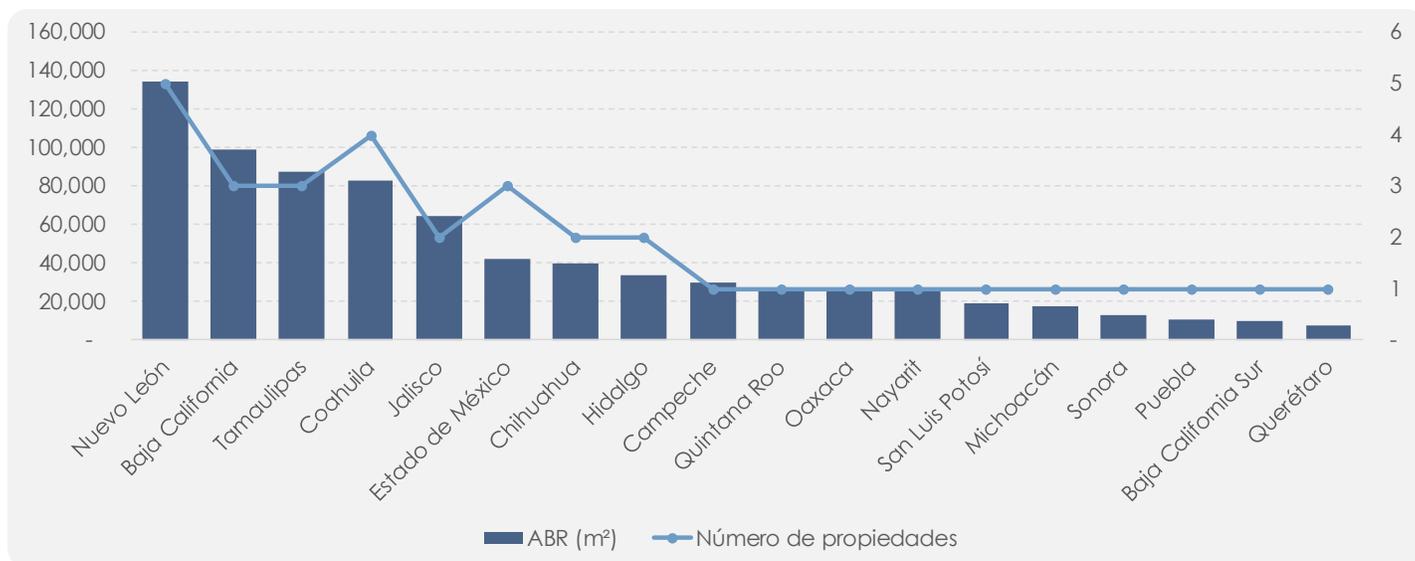
## Presencia geográfica, ABR y número de propiedades

### Presencia de Planigrupo en México

■ Planigrupo tiene presencia en 18 estados de la república a través de 34<sup>1</sup> centros comerciales:



### ABR y número de propiedades por estado<sup>1</sup>



<sup>1</sup>La información incluye los centros comerciales en construcción y en los que la Compañía cuenta con participación minoritaria. No se consideran 15,000 m<sup>2</sup> de Urban Village Patria en Jalisco, los cuales se encuentran en remodelación. Información al 1T17

# Descripción de la Compañía

## Resumen de propiedades al 1T17

Plaza	Estado	ABR (m <sup>2</sup> )	Ocupación
<b>Participación mayoritaria:</b>			
Urban Village Patria <sup>1</sup>	Jalisco	51,989	87%
Galerías del Valle	Baja California	34,446	98%
Plaza Real Reynosa	Tamaulipas	35,850	98%
Paseo Santa Catarina	Nuevo León	37,605	97%
Plaza Palmira	Campeche	29,595	83%
Plaza Nogalera	Coahuila	41,889	98%
Gran Plaza Cancún	Quintana Roo	26,643	86%
Plaza Bella Anáhuac	Nuevo León	27,332	99%
Paseo Reforma	Tamaulipas	40,960	92%
Plaza Real Saltillo	Coahuila	16,494	91%
Plaza Lincoln	Nuevo León	27,767	83%
Centro Comercial Lago Real	Nayarit	26,191	100%
Plaza Monumental	Chihuahua	17,180	93%
Plaza Universidad	Hidalgo	17,298	95%
Centro Comercial López Mateos	Chihuahua	22,439	92%
Plaza Las Haciendas	Estado de México	16,480	90%
Plaza Bella Mexiquense	Estado de México	18,541	81%
Macroplaza Oaxaca	Oaxaca	26,347	100%
Plaza San Juan	Querétaro	7,473	91%
Plaza Bella Huinalá	Nuevo León	15,577	81%
Centro Comercial Puerta de Hierro	Hidalgo	16,271	100%
Walmart San Jose del Cabo	Baja California Sur	9,891	100%
Walmart Ensenada	Baja California	9,939	100%
Paseo Puebla	Puebla	10,747	98%
Plaza Reynosa	Tamaulipas	10,745	92%
Paseo Solidaridad	Sonora	13,077	84%
Plaza Bella Ramos Arizpe	Coahuila	15,583	91%
Macroplaza San Luis	San Luis Potosí	19,010	95%
Paseo Alcalde	Jalisco	12,212	98%
Paseo Hipódromo	Estado de México	7,459	41%
Urban Village	Nuevo León	26,462	80%
<b>Participación minoritaria:</b>			
Macroplaza Insurgentes	Baja California	54,872	99%
Macroplaza Estadio	Michoacán	17,511	97%
Plaza Bella Frontera	Coahuila	9,029	84%

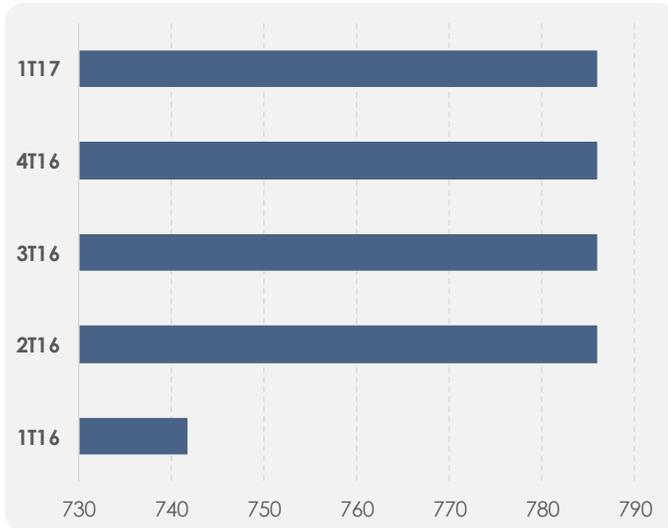
<sup>1</sup>El ABR de Urban Village Patria no incluye 15,000 m<sup>2</sup> que se encuentran en remodelación

# Descripción de la Compañía

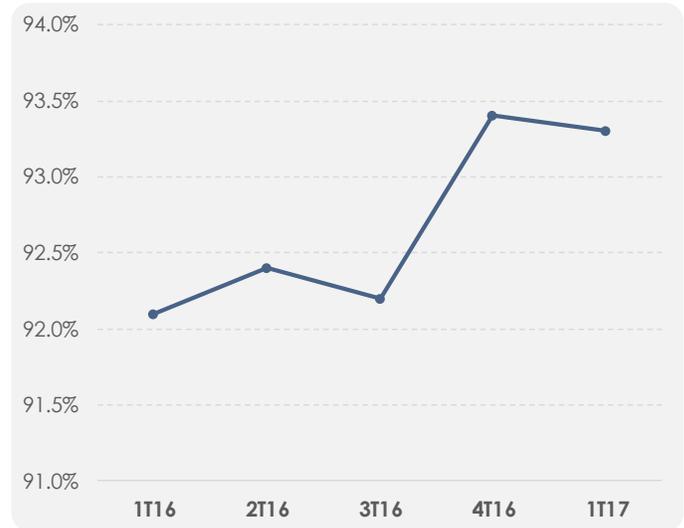
## Ingresos

- Una de las principales estrategias de la Compañía es la diversificación de la base de arrendatarios dentro de sus centros comerciales, con el objetivo de que cuenten con diversas opciones de entretenimiento y comida. De esta manera se mejora la experiencia de compra y se incrementa el flujo de visitantes
- Tomando en cuenta el centro comercial Urban Village Patria, el cual se encuentra en remodelación, la tasa promedio de ocupación al 1T17 es de 93.3%

ABR<sup>1</sup> (000's m<sup>2</sup>)

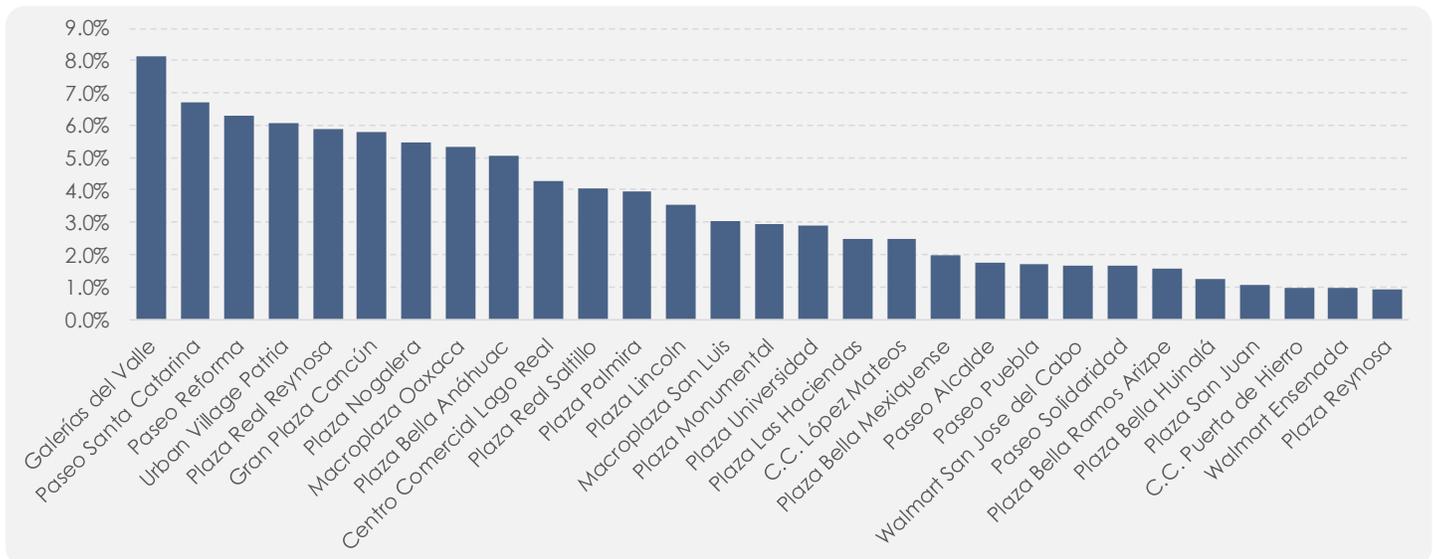


Ocupación promedio



- Los ingresos de la Compañía se encuentran altamente diversificados
  - Ninguna de las plazas representa más del 8.5% de los ingresos totales por arrendamiento

Distribución de ingresos por propiedad<sup>2</sup>



<sup>1</sup>Las cifras incluyen los centros comerciales en construcción, en remodelación y en los que la Compañía cuenta con participación minoritaria. Información al 1T17

<sup>2</sup>Las cifras no incluyen los centros comerciales en construcción ni en los que la Compañía cuenta con participación minoritaria

# Descripción de la Compañía

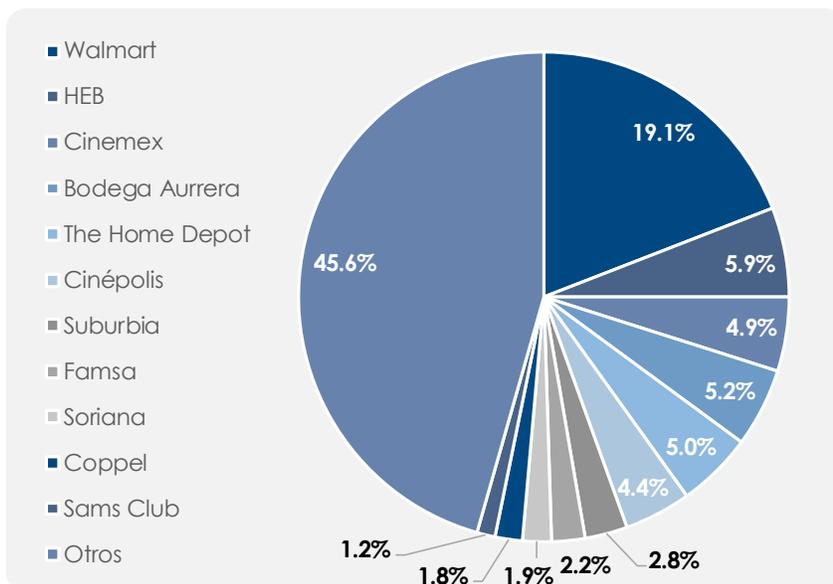
## Diversificación de clientes y contratos de arrendamiento

- Planigrupo cuenta con una cartera de clientes diversificada, de alta calidad crediticia y con los que ha mantenido relaciones comerciales desde hace varios años
  - Los arrendatarios de la Compañía ofrecen bienes de consumo necesario, por lo que logran acceder a una gran parte de la población, lo que beneficia a los centros comerciales con un mayor flujo de personas
- Los arrendatarios considerados clave para Planigrupo son los siguientes:
  - **Anclas:** Walmart, HEB, Chedraui, Soriana, Casa Ley, The Home Depot, Cinemex y Cinépolis
  - **Sub-anclas:** Sanborns, Suburbia, Coppel, Elektra, Famsa, Office Depot, BBVA Bancomer, HSBC, Santander, Scotiabank, McDonald's y Starbucks
- A pesar de que algunos clientes de Planigrupo son arrendatarios en más de un centro comercial, el portafolio está diversificado con más de 1,900 contratos, concentrados en más de 1,150 diferentes arrendatarios
  - 25 centros comerciales están anclados por Grupo Walmart
  - 6 centros comerciales se encuentran anclados por HEB
  - Cinemex tiene presencia en 16 centros comerciales distintos

## Contratos de arrendamiento

- Los contratos para tiendas ancla tienen un plazo forzoso que va de 5 a 10 años, con una posibilidad de prórroga de por lo menos un periodo de la misma duración
  - El plazo promedio de arrendamiento de tiendas ancla es de 6.4 años
- Los contratos para tiendas que no son ancla tienen un plazo de vigencia de 2 a 5 años
  - El plazo promedio de arrendamiento de tiendas que no son ancla es de 2 años

## Participación por arrendatario en los contratos de arrendamiento



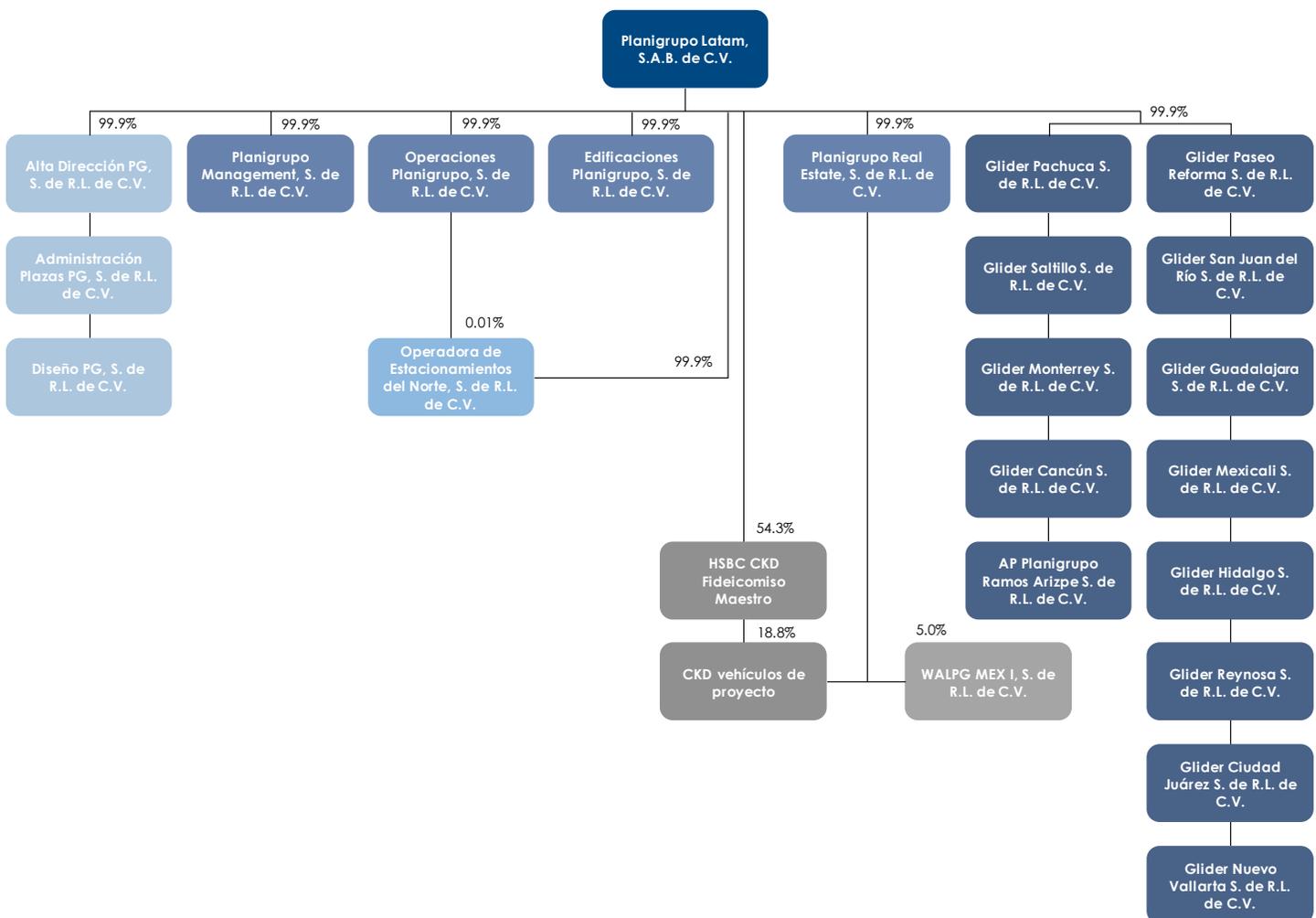
# Descripción de la Compañía

## Principales funcionarios y estructura corporativa

### Principales funcionarios

Nombre	Puesto	Antigüedad en Planigrupo
Elliott Mark Bross Umann	Director General	19 años
Benjamín Asher Bross Umann	Director de Desarrollo	16 años
Carlos Fainsod Leff	Director de Finanzas e Inversiones	5 años
Carla Rangel Giacosa	Directora de Construcción	11 años
Karime Garza Serna	Directora de Operaciones	12 años

### Estructura corporativa



# Valuación

## Flujos de efectivo descontados (DCF)

**Nuestro PO 2017E para Planigrupo Latam, S.A.B. de C.V. es de MXN 21.00 para las acciones de la serie única**

- Planigrupo es una empresa que además de ser propietaria de centros comerciales, tiene una plataforma desarrolladora integrada verticalmente. Es por eso que valuamos la Compañía bajo la metodología de flujos libres de efectivo descontados ("DCF") y no únicamente por cap rate
- Utilizamos proyecciones a cinco años, hasta 2021, con una WACC de 9.82%. Para el valor terminal estamos utilizando un cap rate de salida de 8.75%, el cual es calculado con la mediana de 26 transacciones públicas recientes de bienes inmuebles comerciales
- Planigrupo cotiza actualmente a un múltiplo VE/EBITDA 2017E de 16.77x
- No esperamos variaciones significativas en el precio de la acción, dada la baja bursatilidad de la Compañía en el mercado de valores

### DCF (MXN 000's)

DCF (MXN 000's)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	VT
EBITDA	721,112	841,668	989,857	1,156,901	1,306,333	
Cambios en capital de trabajo	(3,082)	(13,045)	(34,015)	(36,561)	(32,550)	
Inversión en activos	(384,533)	(909,337)	(821,289)	(644,656)	(430,008)	
Impuestos	(94,191)	(106,547)	(114,955)	(140,703)	(172,622)	
<b>Flujo libre de efectivo</b>	<b>239,306</b>	<b>(187,262)</b>	<b>19,597</b>	<b>334,982</b>	<b>671,154</b>	
<b>Valor terminal</b>						<b>18,564,335</b>
<i>Factor de descuento</i>	0.4	1.3	2.3	3.3	4.3	5.0
<b>Flujo libre de efectivo descontado</b>	<b>231,048</b>	<b>(166,533)</b>	<b>15,870</b>	<b>247,021</b>	<b>450,678</b>	
<b>Valor terminal descontado</b>						<b>11,623,455</b>
<b>Valor empresa</b>	<b>12,401,540</b>					
Deuda	5,787,520					
Efectivo	546,260					
Deuda neta	5,241,260					
Interés minoritario	486,082					
<b>Valor del capital</b>	<b>6,674,198</b>					
<b>Precio objetivo para 2017E</b>	<b>21.00</b>					

# Comparables Públicos

Nombre de la empresa	País de la oficina matriz	Acciones en circulación	Precio de la acción (MXN)	Cap. de Mcdo. (MXN mm)	VE/EBITDA <sup>1</sup>			
					2016	LTM	2017E	2018E
Planigrupo	México	317,827,903	20.00	6,356.56	18.8x	18.1x	16.8x	14.4x
Fibra Uno	México	3,268,142,986	33.00	107,848.72	16.6x	15.9x	14.9x	13.4x
Fibra Danhos	México	1,403,663,796	33.11	46,479.52	25.6x	23.0x	19.2x	15.2x
Fibra Shop	México	462,018,882	13.28	6,135.61	15.0x	14.5x	15.3x	13.9x
FIBRA HD	México	354,652,506	9.41	3,337.28	23.1x	21.2x	na	na
Grupo Gicsa	México	1,533,192,983	12.46	19,103.58	15.5x	6.6x	13.4x	10.3x
Fibra Plus	México	184,799,154	15.05	2,781.23	na	na	na	na

<b>Percentil 25</b>	<b>15.8x</b>	<b>14.9x</b>	<b>14.9x</b>	<b>13.4x</b>
<b>Percentil 75</b>	<b>22.1x</b>	<b>20.4x</b>	<b>16.8x</b>	<b>14.4x</b>
<b>Mediana</b>	<b>17.7x</b>	<b>17.0x</b>	<b>15.3x</b>	<b>13.9x</b>
<b>Promedio</b>	<b>19.1x</b>	<b>16.6x</b>	<b>15.9x</b>	<b>13.4x</b>

<sup>1</sup>Los múltiplos VE/EBITDA son indicativos. No se muestra el dividend yield ya que Planigrupo no ha pagado dividendos desde la OPI

# Resumen de Estados Financieros

## Estado de resultados histórico y proyectado

Estado de resultados (MXN 000's)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Total de ingresos	1,064,586	1,202,832	1,348,393	1,525,606	1,723,362	1,899,327
Gastos de administración, mantenimiento y seguridad	(357,134)	(386,112)	(408,089)	(433,996)	(461,497)	(484,723)
Depreciación y amortización	(15,371)	(15,781)	(16,073)	(14,914)	(14,007)	(13,298)
Gastos generales	(101,830)	(100,877)	(103,903)	(107,020)	(110,231)	(113,538)
Total de costos y gastos de operación	(474,335)	(502,769)	(528,066)	(555,931)	(585,735)	(611,559)
Otros ingresos/gastos	941,433	219,429	123,164	124,347	125,543	126,750
<b>Utilidad de operación</b>	<b>1,531,684</b>	<b>919,492</b>	<b>943,491</b>	<b>1,094,022</b>	<b>1,263,169</b>	<b>1,414,517</b>
Costo financiero y otros gastos, neto	(178,114)	(324,087)	(322,480)	(443,803)	(525,927)	(569,674)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1,353,570</b>	<b>595,406</b>	<b>621,010</b>	<b>650,219</b>	<b>737,242</b>	<b>844,843</b>
Impuestos a la utilidad	(237,416)	(94,191)	(106,547)	(114,955)	(140,703)	(172,622)
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,116,154</b>	<b>501,215</b>	<b>514,463</b>	<b>535,264</b>	<b>596,539</b>	<b>672,221</b>

# Resumen de Estados Financieros

## Balance general histórico y proyectado

Balance general (MXN 000's)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Efectivo y equivalentes de efectivo	700,088	1,030,533	714,141	203,276	1,176,306	1,005,769
Cuentas por cobrar	232,001	296,119	314,221	357,558	403,650	444,644
Pagos anticipados	168,267	210,048	215,897	226,680	237,705	247,473
<b>Total activo circulante</b>	<b>1,100,356</b>	<b>1,536,701</b>	<b>1,244,260</b>	<b>787,515</b>	<b>1,817,661</b>	<b>1,697,886</b>
Propiedades de inversión	11,236,268	12,092,094	13,090,074	14,000,343	14,734,288	15,253,866
Mobiliario, equipo, mejoras y adaptaciones, neto	75,682	69,635	64,308	60,139	56,878	54,327
Otras inversiones permanentes	375,541	404,387	422,894	442,248	462,487	483,653
Otros activos no circulantes	150,068	436,903	436,903	436,903	436,903	436,903
<b>Total activo no circulante</b>	<b>11,837,559</b>	<b>13,003,019</b>	<b>14,014,179</b>	<b>14,939,633</b>	<b>15,690,556</b>	<b>16,228,748</b>
<b>Total activo</b>	<b>12,937,915</b>	<b>14,539,720</b>	<b>15,258,439</b>	<b>15,727,148</b>	<b>17,508,217</b>	<b>17,926,634</b>
Deuda a corto plazo	120,750	432,632	2,831,930	1,791,826	1,379,217	2,614,771
Cuentas por pagar y provisiones	173,831	130,635	134,273	140,979	147,836	153,911
Impuestos y gastos acumulados	114,987	261,000	268,268	281,667	295,366	307,503
<b>Total pasivo circulante</b>	<b>409,568</b>	<b>824,267</b>	<b>3,234,471</b>	<b>2,214,472</b>	<b>1,822,419</b>	<b>3,076,185</b>
Deuda a largo plazo	5,596,036	5,894,887	3,602,957	4,471,131	5,951,914	4,337,143
Otros pasivos no circulantes	1,801,003	2,179,970	2,179,970	2,179,970	2,179,970	2,179,970
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>7,397,039</b>	<b>8,074,857</b>	<b>5,782,927</b>	<b>6,651,101</b>	<b>8,131,884</b>	<b>6,517,113</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>7,806,607</b>	<b>8,899,124</b>	<b>9,017,398</b>	<b>8,865,573</b>	<b>9,954,303</b>	<b>9,593,298</b>
Capital contable	5,131,308	5,640,596	6,241,040	6,861,575	7,553,914	8,333,336
<b>Total pasivo y capital contable</b>	<b>12,937,915</b>	<b>14,539,720</b>	<b>15,258,439</b>	<b>15,727,148</b>	<b>17,508,217</b>	<b>17,926,634</b>

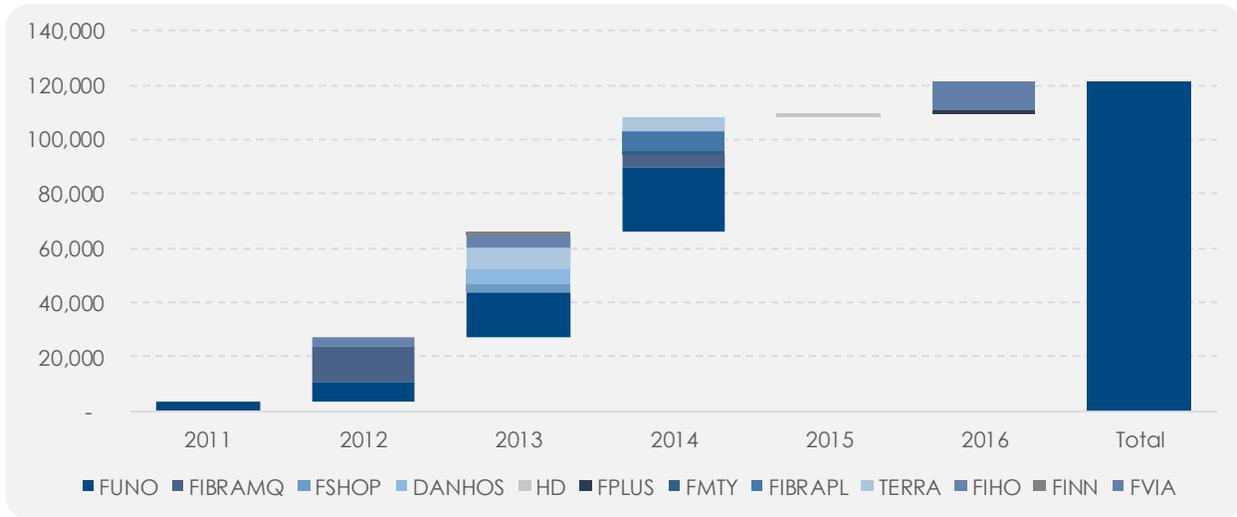
# Resumen de Estados Financieros

## Flujo de efectivo histórico y proyectado

Flujo de efectivo (MXN 000's)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Utilidad neta	501,215	514,463	535,264	596,539	672,221
Depreciación y amortización	15,781	16,073	14,914	14,007	13,298
Cambios en capital de trabajo	(3,082)	(13,045)	(34,015)	(36,561)	(32,550)
Otros activos y pasivo a largo plazo	58,974	-	-	-	-
Flujo de efectivo por actividades de operación	572,887	517,491	516,163	573,985	652,969
Nuevas propiedades de inversión	(346,621)	(880,084)	(791,189)	(613,670)	(398,096)
Mobiliario, equipo, mejoras y adaptaciones, neto	(9,066)	(10,746)	(10,746)	(10,746)	(10,746)
Otras inversiones permanentes	(538,052)	(136,403)	(138,433)	(140,514)	(142,648)
Actividades de inversión	(893,738)	(1,027,233)	(940,368)	(764,930)	(551,490)
Cambios en la deuda	610,733	107,368	(171,930)	1,068,174	(379,217)
Incrementos/decrementos de capital	40,563	85,982	85,270	95,801	107,200
Actividades de financiamiento	651,296	193,350	(86,660)	1,163,975	(272,016)
<b>Efectivo generado en el periodo</b>	<b>330,445</b>	<b>(316,392)</b>	<b>(510,865)</b>	<b>973,030</b>	<b>(170,537)</b>
Efectivo al inicio del periodo	700,088	1,030,533	714,141	203,276	1,176,306
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>1,030,533</b>	<b>714,141</b>	<b>203,276</b>	<b>1,176,306</b>	<b>1,005,769</b>

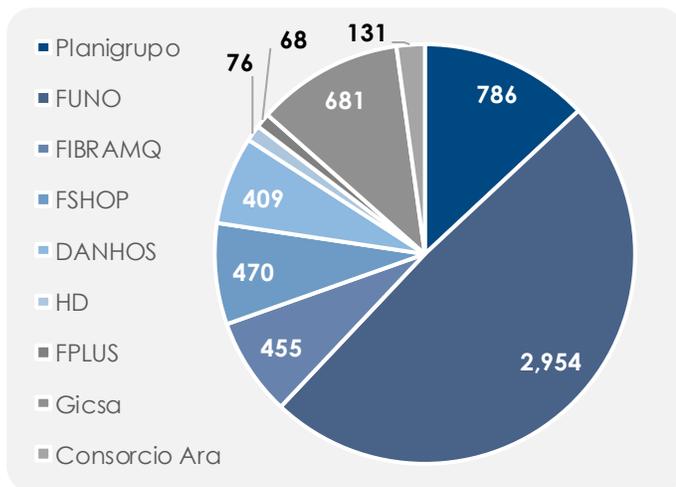
- El sector inmobiliario en México se encuentra en una etapa de expansión, principalmente impulsado por el crecimiento demográfico, económico, turístico y por el crecimiento acelerado de ciertas zonas del país, principalmente el Bajío
  - Softec estima que la inversión total en el sector en 2016 fue de más de MXN 400,000 mm, tomando en cuenta el valor de venta para propiedades residenciales y valor de renta para otro tipo de propiedades
- Adicionalmente, desde la oferta pública inicial de FUNO en el 2011, han surgido nuevos jugadores en la industria, principalmente FIBRAs, CKDs y Fondos de Inversión

**Monto colocado por FIBRA<sup>1</sup>**

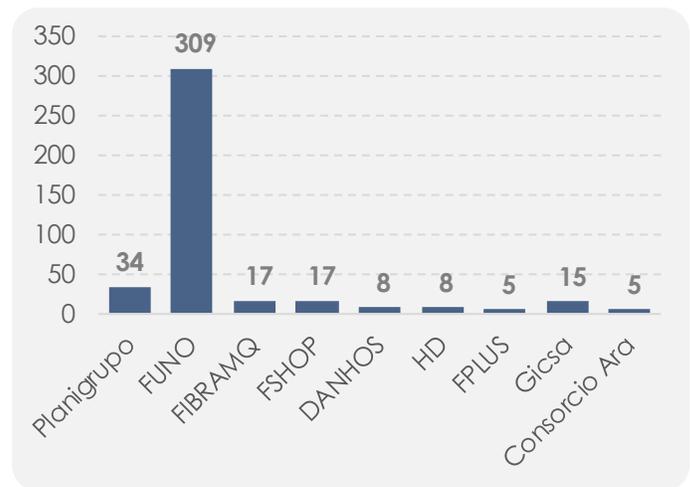


- En los últimos 6 años las FIBRAs han colocado más de MXN 120,000 mm, sin tomar en cuenta las emisiones de deuda. Gran parte de las inversiones han sido destinadas a la adquisición de centros comerciales o edificios de oficinas, ya que, de las doce FIBRAs, seis de ellas se dedican a operar inmuebles comerciales, de oficinas y de uso mixto, entre otros

**ABR comercial (miles de m<sup>2</sup>)<sup>2</sup>**



**Número de propiedades comerciales<sup>2</sup>**



<sup>1</sup>Las cifras no incluyen el monto por sobreasignación ni el monto equivalente a los certificados bursátiles fiduciarios adicionales

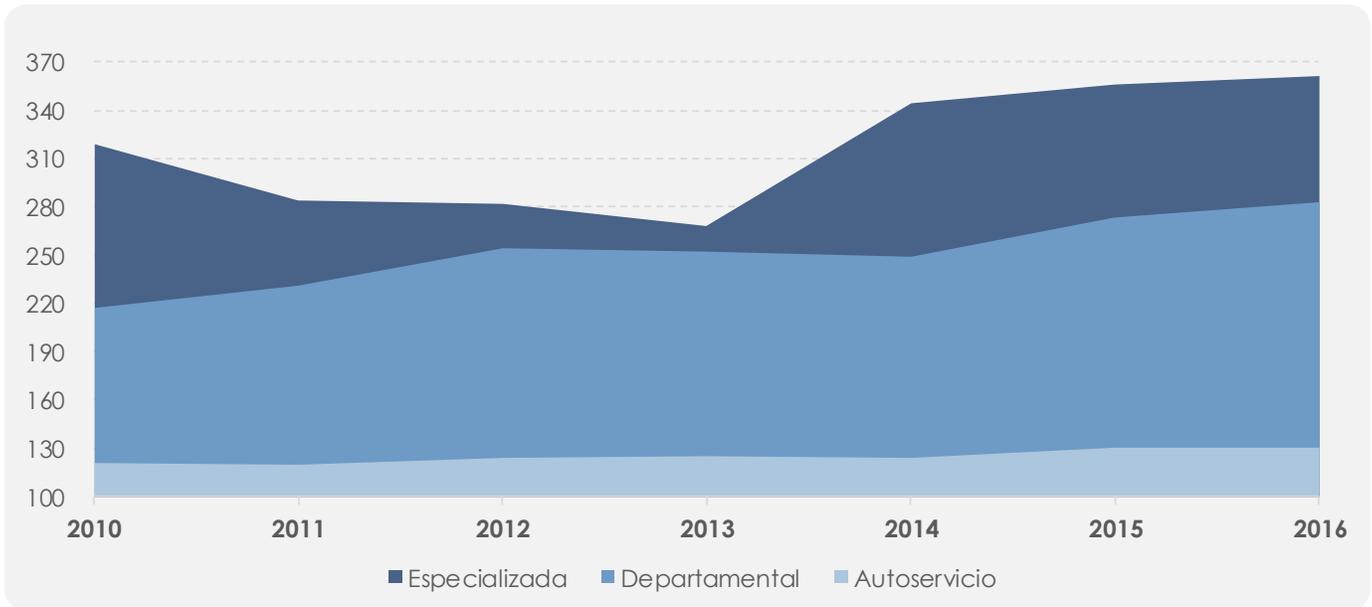
<sup>2</sup>El ABR y número de propiedades de Planigrupo incluyen centros comerciales en construcción y en los que la Compañía tiene participación minoritaria

# Industria (Cont.)

## Sector inmobiliario comercial en México

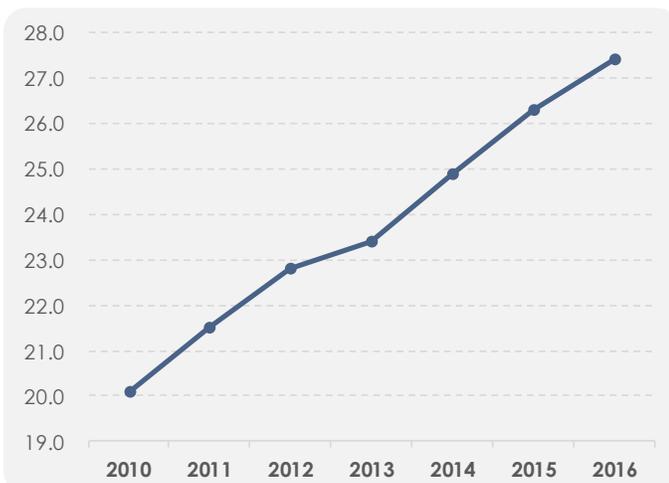
- Según cifras de CBRE, el sector inmobiliario comercial ha tenido un crecimiento de 5.5% anual. Se espera que para 2017 se inauguren 28 nuevos centros comerciales, de los cuales la mitad estarían en la CDMX
- De acuerdo con cifras de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales ("ANTAD"), el precio promedio de renta por m<sup>2</sup> ha incrementado en los últimos tres años. Se espera que esta tendencia continúe en los próximos años

### Precio promedio por m<sup>2</sup> - Tiendas ANTAD<sup>1</sup>

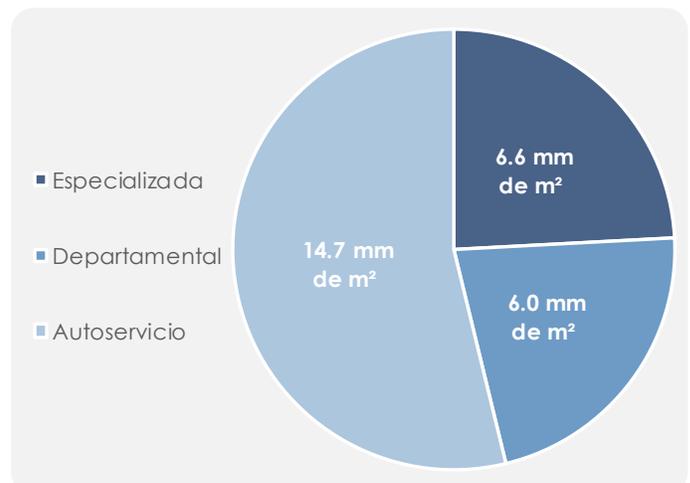


- Aproximadamente el 54% de los m<sup>2</sup> ocupados por cadenas o tiendas asociadas a la ANTAD, pertenecen a tiendas de autoservicio
  - Gran parte de las cadenas de tiendas de autoservicio del país son clientes de Planigrupo en por lo menos un centro comercial

### Crecimiento en millones de m<sup>2</sup> - tiendas ANTAD<sup>1</sup>



### m<sup>2</sup> por tipo de tienda - ANTAD<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Fuente: ANTAD

# Industria (Cont.)

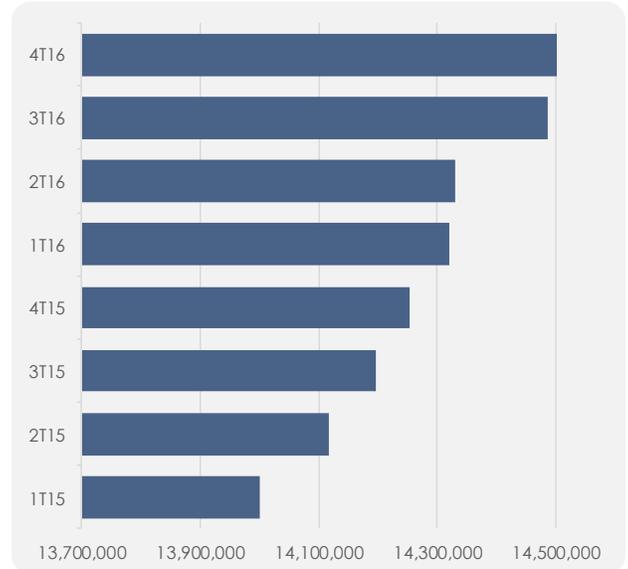
## Mercado inmobiliario en México

- El consumo privado y el crecimiento económico son dos factores clave para la industria inmobiliaria. En los últimos dos años se ha visto un crecimiento en el Producto Interno Bruto y en el consumo privado

### Crecimiento mensual en el consumo privado<sup>1</sup>

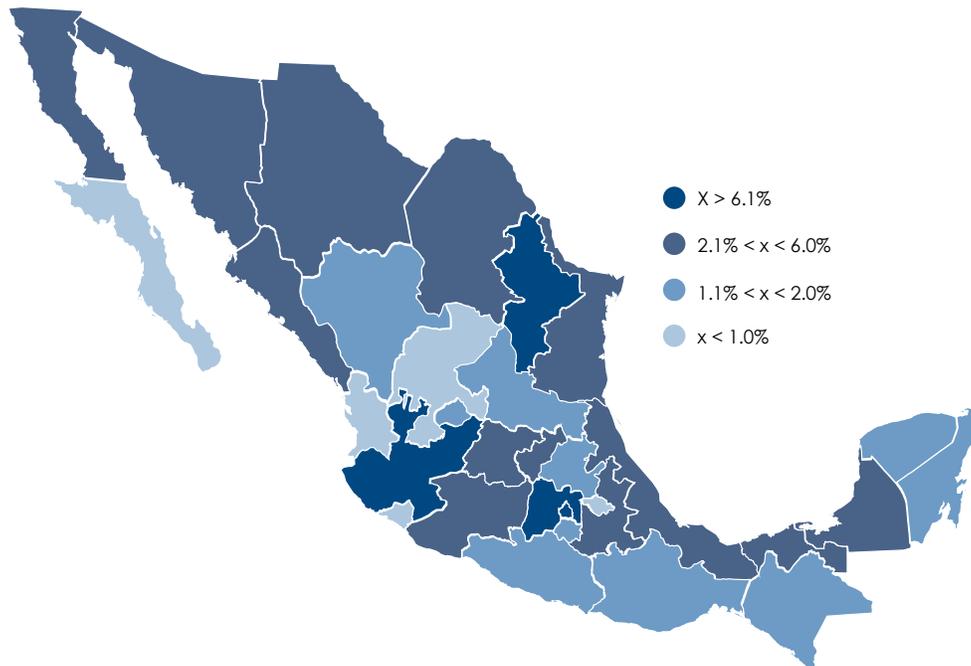


### PIB trimestral<sup>1</sup>



- A pesar de que la Ciudad de México, Nuevo León, Jalisco y el Estado de México continúan siendo las economías más grandes del país, en los últimos años la zona del Bajío y ciertos estados, tales como Coahuila y Nayarit, han tomado un papel importante en la economía mexicana, teniendo crecimientos mayores al 6.0% anual

### Participación del PIB nacional por estado<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Fuente: INEGI

# Aviso de Limitación de Responsabilidad

- Los analistas responsables de la producción de este reporte certifican que las posturas expresadas aquí reflejan exclusivamente sus visiones y opiniones personales sobre cualquiera de los emisores o instrumentos discutidos, y que fueron preparadas de manera independiente y autónoma, incluyendo de 414 Capital Inc. y Consultora 414 S.A. de C.V. (por separado o en conjunto, "414") y otras empresas asociadas. Los analistas responsables de la producción de este reporte no están registrados y/o calificados por NYSE o FINRA, y no están asociados con ninguna casa de bolsa en los Estados Unidos o cualquier otro lado, por lo que no están sujetos a las restricciones de comunicación con compañías cubiertas o presentaciones en público de acuerdo a las reglas 2711 de NASD y 472 de NYSE. Cada analista también certifica que ningún componente de su compensación estuvo, está o estará directa o indirectamente vinculado con las recomendaciones específicas o visiones expresadas por ellos en este reporte de análisis.
- La información contenida en este documento es proveída por 414 de buena fe. La información es considerada precisa y actualizada hasta la fecha indicada, cuando aplique. 414 no es responsable por errores u omisiones, o por los resultados obtenidos por el uso de esta información. Toda la información contenida en este documento es proveída sin garantía de completitud, precisión, actualización, o de los resultados obtenidos por el uso de esta información, y sin garantía de ningún tipo, expresa o implícita, incluyendo, pero no limitada a garantías de rendimiento, liquidez o adecuación para un propósito específico, incluyendo casos de negligencia. En ningún caso serán 414, sus partes relacionadas o empleados responsables al lector o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada con base en la información de este documento o por daños consecuentes, especiales o similares, aun cuando exista aviso sobre la posibilidad de dichos daños.
- No se realizan representaciones sobre la razonabilidad de los supuestos o la precisión o completitud de los modelos o la información utilizada. No se representa que los valores puedan ser alcanzados, o que dichos valores sean de cualquier manera indicativos de desempeño futuro. Las valuaciones son indicativas (no realizables) y no son una oferta para comprar o vender cualquier instrumento o realizar, transferir o asignar cualquier transacción. Estas valuaciones pueden diferir sustancialmente de un valor realizable, particularmente en condiciones de mercado volátiles.
- Las valuaciones proveídas se pueden basar en un número de factores incluyendo, pero no limitados a, precios actuales, valuación de activos subyacentes, liquidez de mercado, modelos propietarios y supuestos (sujetos a cambio sin notificación) e información públicamente disponible que se considera confiable, pero no ha sido verificada de manera independiente. Todos los supuestos, opiniones y estimados constituyen el juicio del analista a la fecha y están sujetos a cambio sin notificación.
- La inversión a la que se refiere esta publicación puede no ser adecuada para todos los receptores. Se recomienda a los receptores a tomar decisiones de inversión con base en sus propias investigaciones que ellos consideren necesarias. Cualquier pérdida o consecuencia distinta que surja del uso del material contenido en esta publicación será única y exclusivamente responsabilidad del inversionista, y 414 no acepta responsabilidad por dicha pérdida o consecuencia. En caso de existir una duda sobre cualquier inversión, los receptores deben contactar a sus propios asesores de inversión, legales y/o fiscales para obtener asesoría sobre la oportunidad de la inversión. Al grado permitido por la ley, ninguna responsabilidad es aceptada por cualquier pérdida, daños o costos de cualquier tipo que surjan del uso de esta publicación o sus contenidos.
- El hecho de que 414 haya puesto este documento o cualquier otro material a su disposición no constituye una recomendación de tomar o mantener una posición, ni una representación de que cualquier transacción es adecuada o apropiada para usted. Las transacciones pueden involucrar riesgos significativos y usted no debe participar en una transacción a menos que entienda completamente dichos riesgos y haya determinado de manera independiente que dicha transacción es apropiada para usted. 414 no ofrece asesoría contable, fiscal o legal, y estos temas deben ser tratados con su asesor especializado.
- Esta presentación no constituye un compromiso de comprar, suscribir o colocar ningún instrumento ni ofrecer crédito y ofrecer otros servicios.
- 414 ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa 414 ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Estos materiales fueron preparados para uso en el territorio mexicano, por personas físicas o morales mexicanas. No pueden ser reproducidos, distribuidos a un tercer o publicados sin el consentimiento de 414. Las leyes y los reglamentos de otros países pueden restringir la distribución de este reporte. Las personas en posesión de este documento deben informarse sobre las posibles restricciones legales y cumplirlas de manera acorde.

# Planigrupo

Planigrupo Latam, S.A.B. de C.V.

May 12, 2017

Ariel Fischman  
 af@414capital.com  
 Herman Gunter  
 hgm@414capital.com  
 Rodrigo de la Sierra  
 rds@414capital.com

## Planigrupo: Initiating coverage

- We are initiating coverage on Planigrupo Latam, S.A.B. de C.V. ("Planigrupo" or "the Company") with a YE2017 target price of MXN 21.00
- Planigrupo is a fully integrated commercial real estate developer. It engages in the development, design, construction, commercialization and administration of the properties
- Planigrupo's success is the result of more than 41 years of experience in the industry and strong relationships with high credit quality tenants in constant growth, as well as an important geographic coverage, with presence in 18 states across Mexico
- Planigrupo has 34 properties. 29 are currently operating, two of them are under construction and, of the remaining three, the Company has a minority stake. The total Gross Leasable Area ("GLA") is of 786,000 m<sup>2</sup>
- The Company's growth has been financed through private debt and, in the last year, through the Initial Public Offering ("IPO"). The future growth strategy is based on cash flow generation and private debt
- Risks to our target price are inherent to the country's economic performance and the capability of the Company to renew contracts, increase its GLA and its future indebtedness capacity

Stock price **20.00**  
 Target price 2017 **21.00**

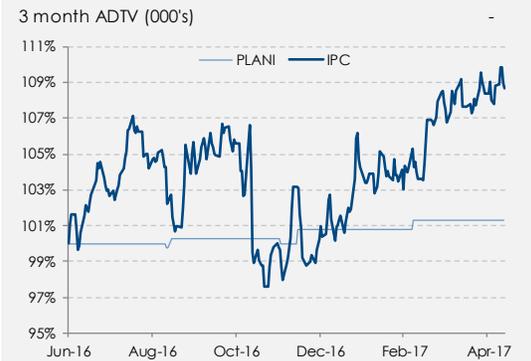
Potential expected return 5.00%

52 week range 19.70 - 20.00

### Market summary (mm)

Stock price 20.00  
 Shares outstanding 318

Market cap 6,356.56  
 Enterprise value 12,083.90



### Price performance

	PLANI	IPC
1 month	0.0%	1.0%
3 months	0.5%	3.7%
6 months	1.0%	9.1%

### 1Q17 Results (MXN mm)

	1Q17A	1Q16A	Δ YoY%	4Q16A	Δ QoQ%
Revenue	307	277	10.8%	301	2.1%
NOI	248	227	9.4%	243	2.0%
NOI margin	80.8%	81.8%	-12 bps	80.9%	-2 bps
EBITDA	188	160	17.1%	175	7.5%
EBITDA margin	61.1%	57.9%	56 bps	58.1%	52 bps
Net income	164	70	132.3%	180	-9.0%
Net margin	53.2%	25.4%	1096 bps	59.8%	-109 bps
EPS (MXN)	0.51	0.22	132.3%	0.57	-9.0%

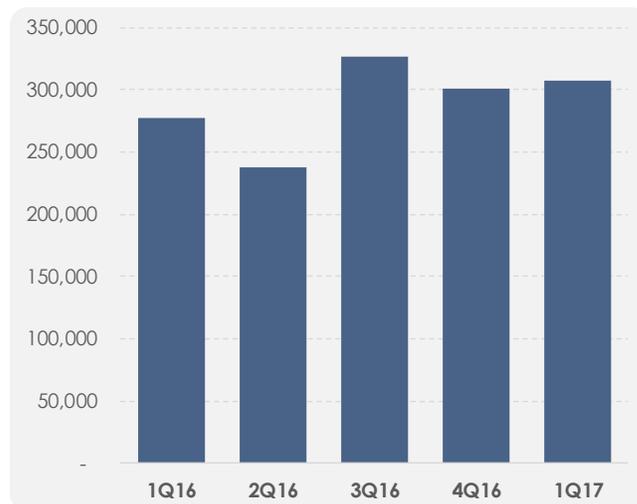
This report must be read together with the Disclaimer contained in the final section of the document

# Company Snapshot

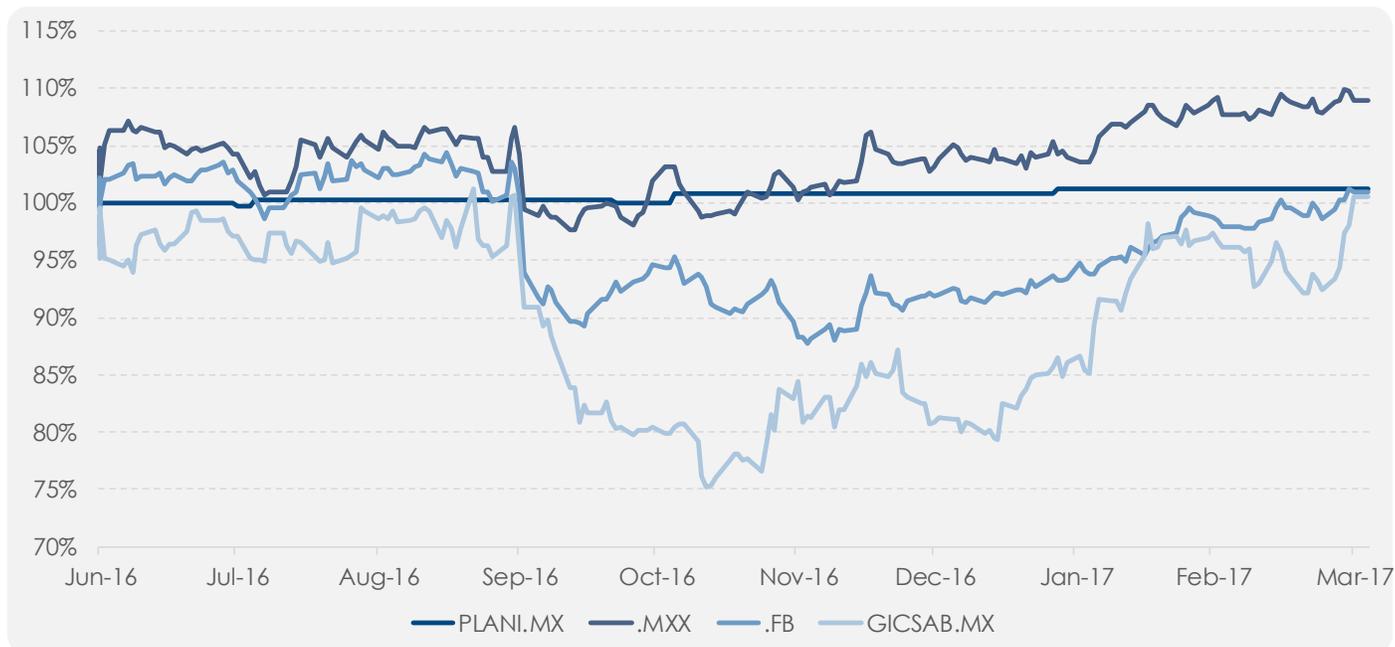
## Public market overview

	MXN mm <sup>1</sup>
Stock price	20.00
Shares outstanding	317.83
<b>Market capitalization</b>	<b>6,356.56</b>
Short-term debt	432.63
Long-term debt	5,354.89
Cash and equivalents	546.26
Net debt	5,241.26
Minority interest	486.08
<b>Enterprise value</b>	<b>12,083.90</b>

## Sales performance (MXN 000's)



## 10 month stock price performance



<sup>1</sup>Stock Price in MXN

### Portfolio and geographical diversification

- Planigrupo is a leading player in the commercial real estate industry in Mexico. It has one of the largest commercial portfolios in the country. The Company owns 34 properties located in 18 different states. Two of the properties are under construction and one under remodeling
- Many of the Company's shopping centers are located in states where economic growth has been higher than the country's average, mainly in the *Bajío* area

### Business model

- Planigrupo's business model is fully integrated, which historically has allowed the Company to achieve important operating efficiencies and synergies
- The Company has specialized teams, focused on different stages of the projects
  - Planigrupo engages in the development, design, construction, commercialization and administration of the properties

### Income diversification and leasing agreements

- The Company has more than 1,900 leasing agreements with more than 1,150 different tenants
- Although some large companies such as food retailers are leaseholders in more than one shopping center, the Company's income is fully diversified among thousands of different tenants
  - Only Walmart, including all its formats, represents more than 10% of the Company's income
- On the other hand, ~36% of the leasing agreements will expire between 2017 and 2019, while ~64% will expire between 2020 and 2032. This gives the Company some certainty on the future revenue from properties in operation

### Track record

- Since its inception in 1975, Planigrupo has actively participated in the acquisition and/or development of 63 properties, being one of the most experienced Companies in the industry

### Management

- Planigrupo's management has more than 90 years of experience in the Company

### Economic growth

- The purchasing power of the Mexican population has leveled between the different cities among the country. As a result, private consumption has increased in the last years

### Competition

- There is a large number of players in the commercial real estate industry in Mexico
  - Since FUNO's IPO in 2011, new FIBRAs (REITs) and CKDs that engage in the development and/or operation of shopping centers, have established in the market
- Additionally, Mexico is the country in Latin America with more shopping centers, which is likely to continue as more openings are expected during the next years
- On the other hand, the retail industry in the USA has been affected by e-commerce penetration. Regardless of the lack of a short-term threat to Mexico, the long-term trend may catch-up which could decrease the traffic and the consumption level in the shopping centers

### FX risk

- Between 10% and 15% of the Company's income is denominated in USD, mainly in the shopping centers near the border between Mexico and USA
- In the last years, the exchange rate has had a high volatility. Planigrupo's sales are exposed to the FX risk and to the leaseholders' capacity to meet their commitments in USD

### Debt

- As of 1Q17, Planigrupo's total debt was MXN 5,788 mm. Although part of the debt is long term, more than 40% is due between 2017 and 2018, which could affect the Company's cash flow generation
- On the other hand, 88% of the debt accrues interests at a variable rate, while the remaining 12% accrues at a fixed rate. The Company's financial results could be affected, given that in the last months Banxico has been increasing the interest rate, in line with the FED's monetary policy

### Anchor stores

- All of Planigrupo's properties have at least one anchor store as a tenant, mainly food retailers or movie theaters, which generate an important visitors' flow
  - Non-anchor tenants highly depend on the traffic generated by anchor stores. For this reason, it is important for Planigrupo to maintain contracts with high draw tenants and to negotiate recapture clauses for go-dark events

### Macroeconomic exposure

- Planigrupo is exposed to several economic, political and financial risks. Also, private consumption depends on the population's disposable income. Mexico's macroeconomic situation has a direct impact on the Company's financial position

### Stock illiquidity

- The stock's illiquidity reduces its attractiveness, as a position may not easily be acquired nor liquidated

# Company Overview

## Introduction

- Planigrupo is a leader in the commercial real estate industry in Mexico. The Company owns one of the largest commercial portfolios in the country
  - The Company has a controlling stake in 31 shopping centers and a minority stake in three other properties
  - Two out of the 34 properties of the Company are under construction and another under remodeling
- Planigrupo's operating portfolio GLA is of 752,000 m<sup>2</sup>. Including the two properties under construction, Paseo Hipodromo and Urban Village, the Company's total GLA is of 786,000 m<sup>2</sup>
- The Company has among its anchor tenants some of the biggest food retailers and movie theater chains in Mexico
- Planigrupo is a fully integrated Company, which engages in the following processes:
  - Development
  - Design
  - Construction
  - Commercialization
  - Administration

## Company history

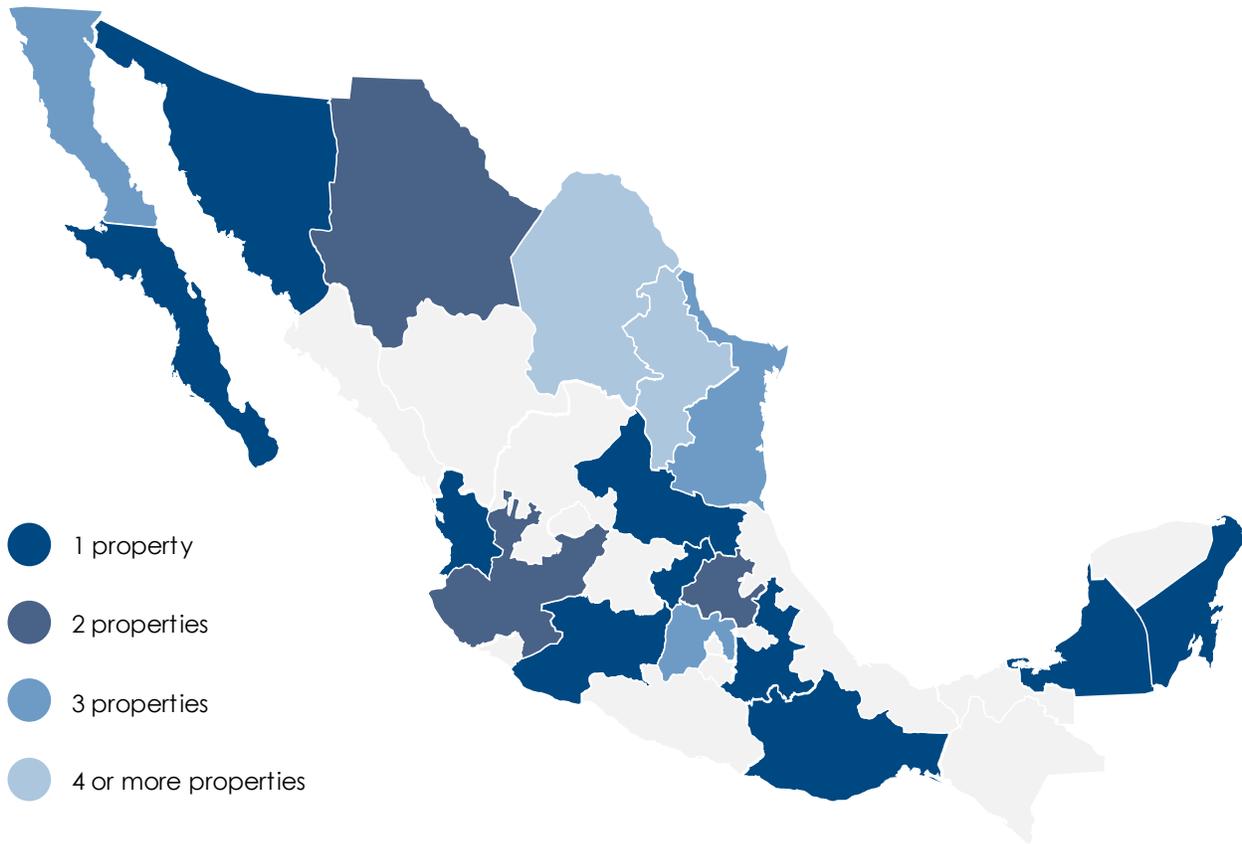


# Company Overview

Geographical presence, GLA and number of properties

## Planigrupo's presence in Mexico

■ Planigrupo has 34<sup>1</sup> properties in 18 states of the country:



## GLA and number of properties per state<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Data includes shopping centers under construction and the properties in which Planigrupo owns a minority stake, but does not include 15,000 m<sup>2</sup> under remodeling, from Urban Village Patria. Data as of 1Q17

# Company Overview

Properties as of 1Q17

Property	State	GLA (m <sup>2</sup> )	Occupancy
<b>Majority stake:</b>			
Urban Village Patria <sup>1</sup>	Jalisco	51,989	87%
Galerías del Valle	Baja California	34,446	98%
Plaza Real Reynosa	Tamaulipas	35,850	98%
Paseo Santa Catarina	Nuevo Leon	37,605	97%
Plaza Palmira	Campeche	29,595	83%
Plaza Nogalera	Coahuila	41,889	98%
Gran Plaza Cancún	Quintana Roo	26,643	86%
Plaza Bella Anáhuac	Nuevo Leon	27,332	99%
Paseo Reforma	Tamaulipas	40,960	92%
Plaza Real Saltillo	Coahuila	16,494	91%
Plaza Lincoln	Nuevo Leon	27,767	83%
Centro Comercial Lago Real	Nayarit	26,191	100%
Plaza Monumental	Chihuahua	17,180	93%
Plaza Universidad	Hidalgo	17,298	95%
Centro Comercial López Mateos	Chihuahua	22,439	92%
Plaza Las Haciendas	State of Mexico	16,480	90%
Plaza Bella Mexiquense	State of Mexico	18,541	81%
Macroplaza Oaxaca	Oaxaca	26,347	100%
Plaza San Juan	Queretaro	7,473	91%
Plaza Bella Huinalá	Nuevo Leon	15,577	81%
Centro Comercial Puerta de Hierro	Hidalgo	16,271	100%
Walmart San Jose del Cabo	Baja California Sur	9,891	100%
Walmart Ensenada	Baja California	9,939	100%
Paseo Puebla	Puebla	10,747	98%
Plaza Reynosa	Tamaulipas	10,745	92%
Paseo Solidaridad	Sonora	13,077	84%
Plaza Bella Ramos Arizpe	Coahuila	15,583	91%
Macroplaza San Luis	San Luis Potosi	19,010	95%
Paseo Alcalde	Jalisco	12,212	98%
Paseo Hipódromo	State of Mexico	7,459	41%
Urban Village	Nuevo Leon	26,462	80%
<b>Minority stake:</b>			
Macroplaza Insurgentes	Baja California	54,872	99%
Macroplaza Estadio	Michoacan	17,511	97%
Plaza Bella Frontera	Coahuila	9,029	84%

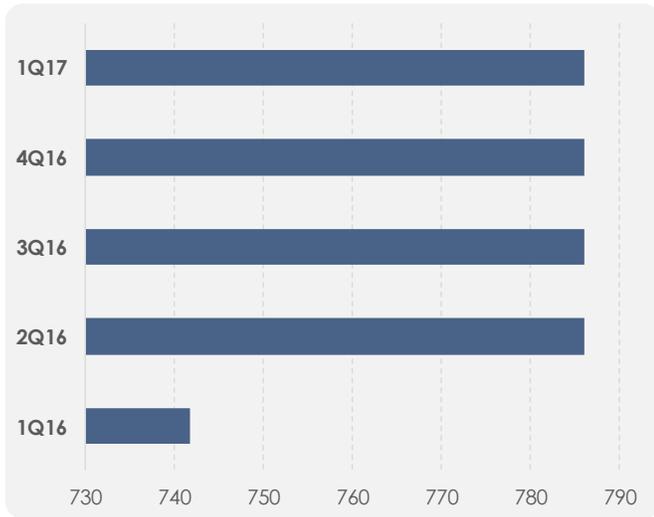
<sup>1</sup>Urban Village Patria's GLA does not include 15,000 m<sup>2</sup> under remodeling

# Company Overview

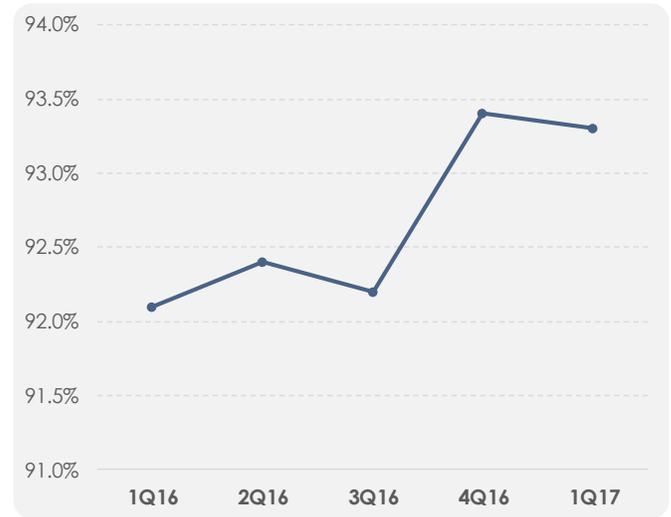
## Diversified revenue

- One of Planigrupo's key strategies is the diversification of tenants within its shopping centers. The Company aims to have various options of food and entertainment among its properties to improve the shopping experience and increase the visitors' flow
- As of 1Q17, the consolidated occupancy rate of the Company's portfolio was 93.3%, considering Urban Village Patria which is under remodeling

GLA<sup>1</sup> (000's m<sup>2</sup>)

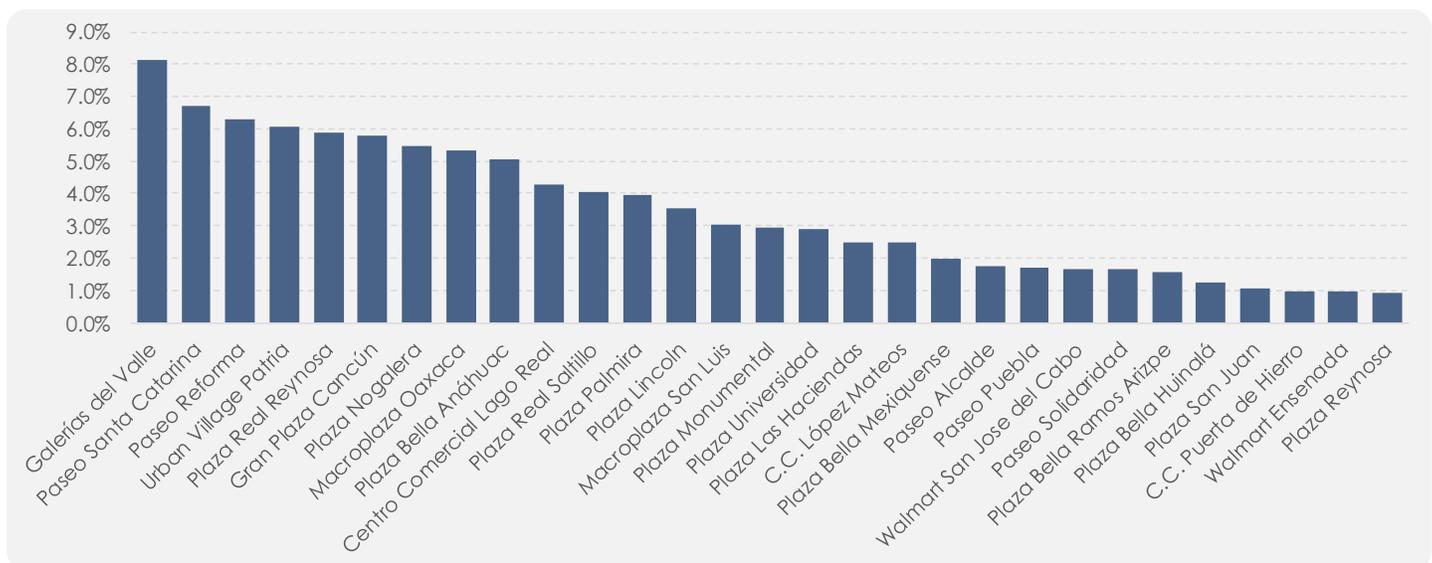


Average occupancy rate



- Planigrupo's revenue is highly diversified
  - None of the shopping centers represent more than the 8.5% of total revenue

Revenue breakdown<sup>2</sup>



<sup>1</sup>Data includes shopping centers under construction, remodeling and the properties in which Planigrupo owns a minority stake. Data as of 1Q17

<sup>2</sup>Data does not include shopping centers under construction, neither the properties in which Planigrupo owns a minority stake

# Company Overview

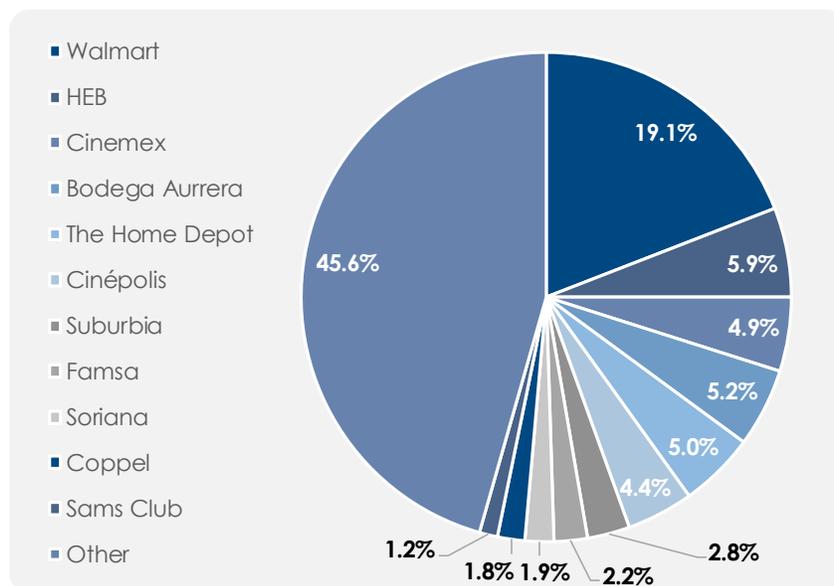
## Tenant diversification and leasing agreements

- Planigrupo has a diversified tenant portfolio with high credit quality, and with whom it has long-term business relationships
  - The Company's leaseholders offer basic consumer goods, which gives access to the majority of the population
- Key tenants are:
  - **Anchor stores:** Walmart, HEB, Chedraui, Soriana, Casa Ley, The Home Depot, Cinemex and Cinépolis
  - **Non-anchor stores:** Sanborns, Suburbia, Coppel, Elektra, Famsa, Office Depot, BBVA Bancomer, HSBC, Santander, Scotiabank, McDonald's and Starbucks
- Although some of Planigrupo's customers are leaseholders in more than one shopping center, the portfolio is diversified through more than 1,900 contracts with more than 1,150 different tenants
  - Walmart is present as an anchor store in 25 of the shopping centers
  - HEB has stores in 6 shopping centers
  - Cinemex participates as a key tenant in 16 different properties

### Leasing agreements

- Leasing agreements for anchor stores have a mandatory term ranging from 5 to 10 years, with an extension option of at least one period of the same duration
  - The average term for anchor stores is 6.4 years
- Non-anchor stores have an average lease term between 2 and 5 years
  - The average term for non-anchor stores is 2 years

Participation per tenant in leasing agreements



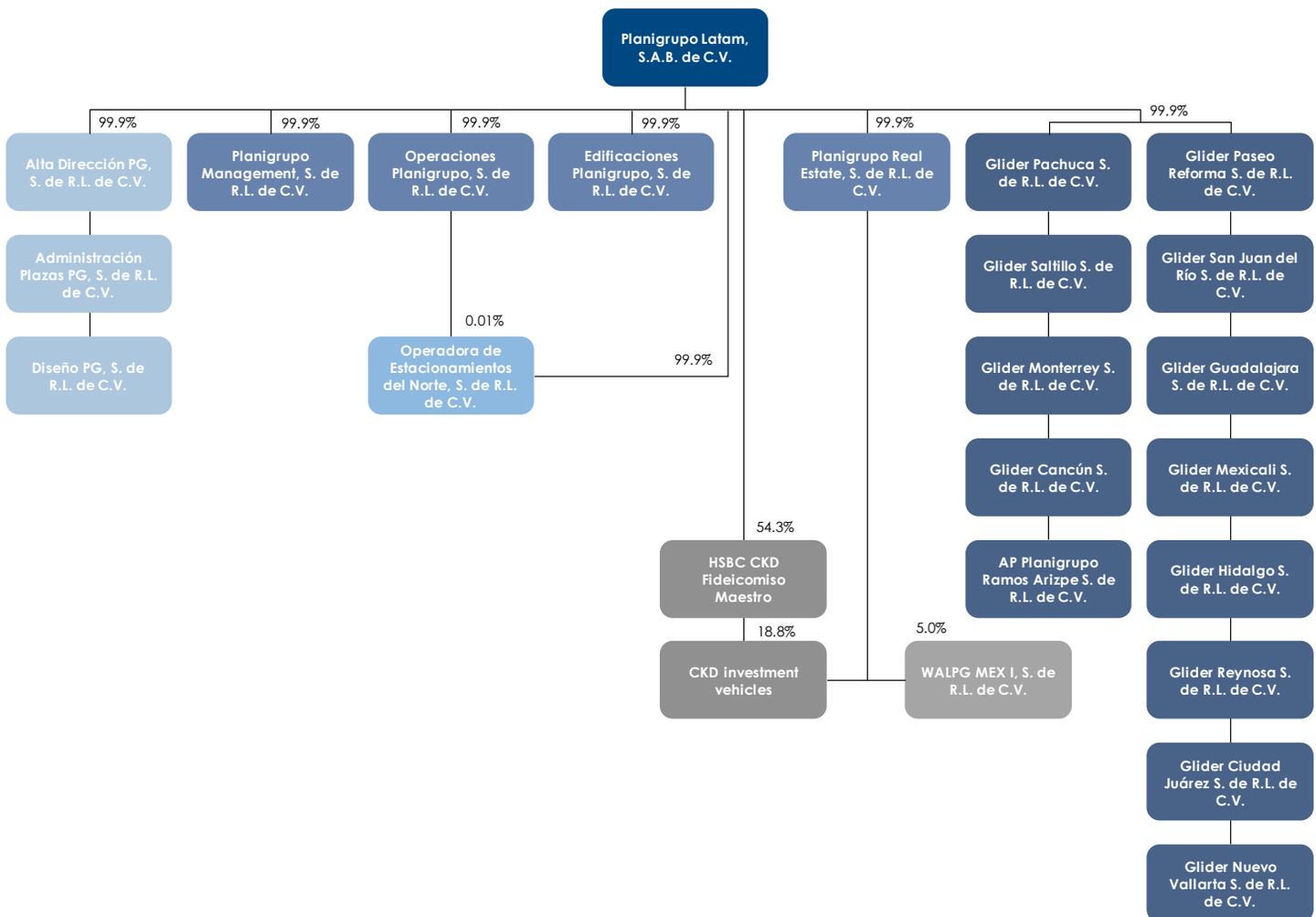
# Company Overview

## Management and corporate structure

### Management

Name	Position	Years at Planigrupo
Elliott Mark Bross Umann	CEO	19
Benjamín Asher Bross Umann	Director of Development	16
Carlos Fainsod Leff	CFO	5
Carla Rangel Giacosa	Director of Construction	11
Karime Garza Serna	Director of Operations	12

### Corporate structure



# Valuation

## Discounted free cash flow (DCF)

**Our 2017 year-end target price for Planigrupo Latam, S.A.B. de C.V. is MXN 21.00**

- Given that Planigrupo has a vertically integrated development platform and owns a properties portfolio, we value the Company through a discounted cash flow ("DCF") methodology and not only by cap rate
- We used five year projections (to 2021), with a WACC of 9.82%. For the terminal value, we used an exit cap rate of 8.75%, derived from 26 recent public comparable transactions
- Planigrupo trades at 16.77x EV/EBITDA 2017E
- We do not expect significant changes in the share price, due to its low liquidity

### DCF (MXN 000's)

DCF (MXN 000's)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	VT
EBITDA	721,112	841,668	989,857	1,156,901	1,306,333	
Changes in working capital	(3,082)	(13,045)	(34,015)	(36,561)	(32,550)	
Capex	(384,533)	(909,337)	(821,289)	(644,656)	(430,008)	
Taxes	(94,191)	(106,547)	(114,955)	(140,703)	(172,622)	
<b>Free cash flow</b>	<b>239,306</b>	<b>(187,262)</b>	<b>19,597</b>	<b>334,982</b>	<b>671,154</b>	
<b>Terminal value</b>						<b>18,564,335</b>
<i>Discount factor</i>	0.4	1.3	2.3	3.3	4.3	5.0
<b>Discounted free cash flow</b>	<b>231,048</b>	<b>(166,533)</b>	<b>15,870</b>	<b>247,021</b>	<b>450,678</b>	
<b>Discounted terminal value</b>						<b>11,623,455</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>12,401,540</b>					
Debt	5,787,520					
Cash	546,260					
Net debt	5,241,260					
Minority interest	486,082					
<b>Equity value</b>	<b>6,674,198</b>					
<b>Price per share</b>	<b>21.00</b>					

# Trading Comparables

Company Name	Country HQ	Shares Outstanding	Stock Price (MXN)	Mkt. Cap. (MXN mm)	EV/EBITDA <sup>1</sup>			
					2016	LTM	2017E	2018E
Planigrupo	Mexico	317,827,903	20.00	6,356.56	18.8x	18.1x	16.8x	14.4x
Fibra Uno	Mexico	3,268,142,986	33.00	107,848.72	16.6x	15.9x	14.9x	13.4x
Fibra Danhos	Mexico	1,403,663,796	33.11	46,479.52	25.6x	23.0x	19.2x	15.2x
Fibra Shop	Mexico	462,018,882	13.28	6,135.61	15.0x	14.5x	15.3x	13.9x
FIBRA HD	Mexico	354,652,506	9.41	3,337.28	23.1x	21.2x	na	na
Grupo Gicsa	Mexico	1,533,192,983	12.46	19,103.58	15.5x	6.6x	13.4x	10.3x
Fibra Plus	Mexico	184,799,154	15.05	2,781.23	na	na	na	na
<b>Percentile 25</b>					<b>15.8x</b>	<b>14.9x</b>	<b>14.9x</b>	<b>13.4x</b>
<b>Percentile 75</b>					<b>22.1x</b>	<b>20.4x</b>	<b>16.8x</b>	<b>14.4x</b>
<b>Median</b>					<b>17.7x</b>	<b>17.0x</b>	<b>15.3x</b>	<b>13.9x</b>
<b>Average</b>					<b>19.1x</b>	<b>16.6x</b>	<b>15.9x</b>	<b>13.4x</b>

<sup>1</sup>EV/EBITDA multiples are shown only as reference. Dividend yield is not shown given that Planigrupo has not paid dividends since the IPO

# Summary Financials

## Historical and projected income statement

P&L (MXN 000's)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Total revenue	1,064,586	1,202,832	1,348,393	1,525,606	1,723,362	1,899,327
SG&A	(357,134)	(386,112)	(408,089)	(433,996)	(461,497)	(484,723)
Depreciation and amortization	(15,371)	(15,781)	(16,073)	(14,914)	(14,007)	(13,298)
General expenses	(101,830)	(100,877)	(103,903)	(107,020)	(110,231)	(113,538)
Total COGS and SG&A	(474,335)	(502,769)	(528,066)	(555,931)	(585,735)	(611,559)
Other income/expenses	941,433	219,429	123,164	124,347	125,543	126,750
<b>EBIT</b>	<b>1,531,684</b>	<b>919,492</b>	<b>943,491</b>	<b>1,094,022</b>	<b>1,263,169</b>	<b>1,414,517</b>
Financial expenses and other, net	(178,114)	(324,087)	(322,480)	(443,803)	(525,927)	(569,674)
<b>EBT</b>	<b>1,353,570</b>	<b>595,406</b>	<b>621,010</b>	<b>650,219</b>	<b>737,242</b>	<b>844,843</b>
Taxes	(237,416)	(94,191)	(106,547)	(114,955)	(140,703)	(172,622)
<b>Net income</b>	<b>1,116,154</b>	<b>501,215</b>	<b>514,463</b>	<b>535,264</b>	<b>596,539</b>	<b>672,221</b>

# Summary Financials

## Historical and projected balance sheet

Balance sheet (MXN 000's)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Cash and equivalents	700,088	1,030,533	714,141	203,276	1,176,306	1,005,769
Accounts payable	232,001	296,119	314,221	357,558	403,650	444,644
Prepaid expenses	168,267	210,048	215,897	226,680	237,705	247,473
Current assets	1,100,356	1,536,701	1,244,260	787,515	1,817,661	1,697,886
Properties	11,236,268	12,092,094	13,090,074	14,000,343	14,734,288	15,253,866
PP&E	75,682	69,635	64,308	60,139	56,878	54,327
Other investments	375,541	404,387	422,894	442,248	462,487	483,653
Other non-current assets	150,068	436,903	436,903	436,903	436,903	436,903
Long-term assets	11,837,559	13,003,019	14,014,179	14,939,633	15,690,556	16,228,748
<b>Total assets</b>	<b>12,937,915</b>	<b>14,539,720</b>	<b>15,258,439</b>	<b>15,727,148</b>	<b>17,508,217</b>	<b>17,926,634</b>
Short-term debt	120,750	432,632	2,831,930	1,791,826	1,379,217	2,614,771
Accounts payable	173,831	130,635	134,273	140,979	147,836	153,911
Taxes and accumulated expenses	114,987	261,000	268,268	281,667	295,366	307,503
Current liabilities	409,568	824,267	3,234,471	2,214,472	1,822,419	3,076,185
Long-term debt	5,596,036	5,894,887	3,602,957	4,471,131	5,951,914	4,337,143
Other long-term liabilities	1,801,003	2,179,970	2,179,970	2,179,970	2,179,970	2,179,970
Long-term liabilities	7,397,039	8,074,857	5,782,927	6,651,101	8,131,884	6,517,113
<b>Total liabilities</b>	<b>7,806,607</b>	<b>8,899,124</b>	<b>9,017,398</b>	<b>8,865,573</b>	<b>9,954,303</b>	<b>9,593,298</b>
Shareholders' equity	5,131,308	5,640,596	6,241,040	6,861,575	7,553,914	8,333,336
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>12,937,915</b>	<b>14,539,720</b>	<b>15,258,439</b>	<b>15,727,148</b>	<b>17,508,217</b>	<b>17,926,634</b>

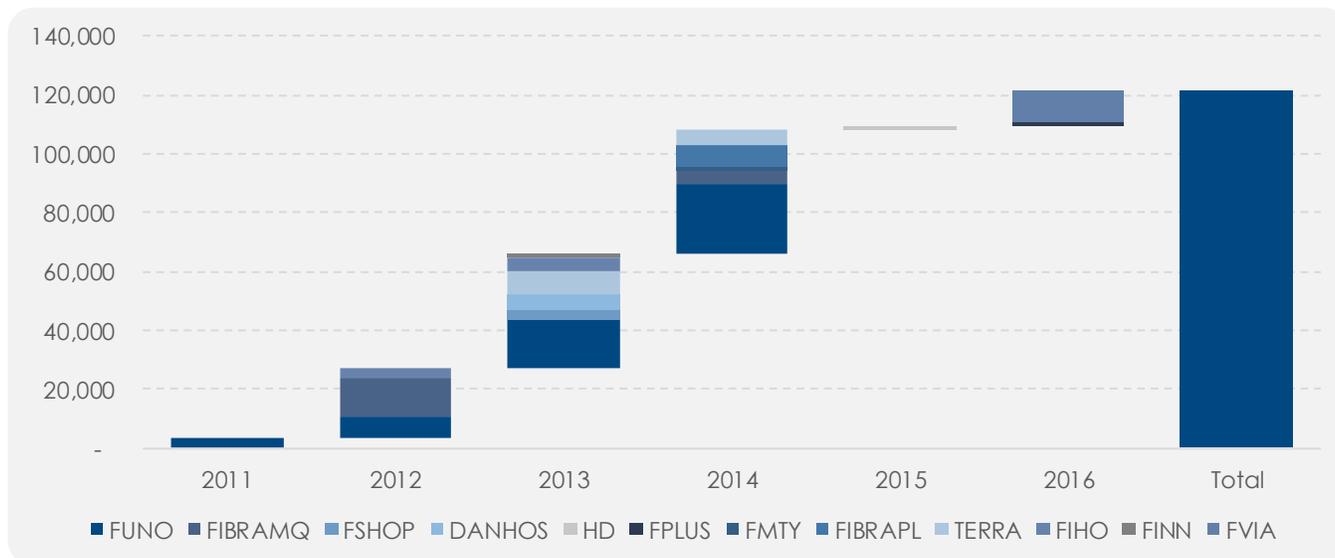
# Summary Financials

## Projected cash flow

Cash flow (MXN 000's)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Net income	501,215	514,463	535,264	596,539	672,221
Depreciation and amortization	15,781	16,073	14,914	14,007	13,298
Changes in working capital	(3,082)	(13,045)	(34,015)	(36,561)	(32,550)
Other long-term assets and liabilities	58,974	-	-	-	-
Cash flow from operations	572,887	517,491	516,163	573,985	652,969
New properties capex	(346,621)	(880,084)	(791,189)	(613,670)	(398,096)
PP&E	(9,066)	(10,746)	(10,746)	(10,746)	(10,746)
Other	(538,052)	(136,403)	(138,433)	(140,514)	(142,648)
Cash flow from investments	(893,738)	(1,027,233)	(940,368)	(764,930)	(551,490)
Changes in debt	610,733	107,368	(171,930)	1,068,174	(379,217)
Increase/decrease in shareholders' equity	40,563	85,982	85,270	95,801	107,200
Cash flow from financing activities	651,296	193,350	(86,660)	1,163,975	(272,016)
<b>Cash flow from the period</b>	<b>330,445</b>	<b>(316,392)</b>	<b>(510,865)</b>	<b>973,030</b>	<b>(170,537)</b>
Cash at the beginning of the period	700,088	1,030,533	714,141	203,276	1,176,306
<b>Cash at the end of the period</b>	<b>1,030,533</b>	<b>714,141</b>	<b>203,276</b>	<b>1,176,306</b>	<b>1,005,769</b>

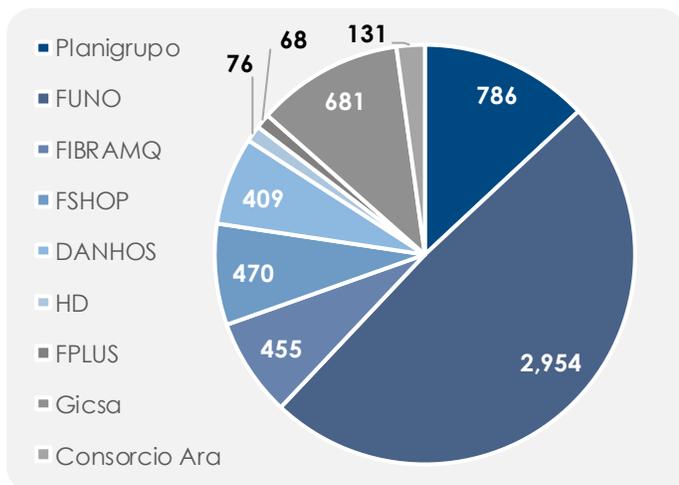
- The real estate industry in Mexico has been growing in the last years, mainly driven by the demographic, economic and tourist growth, as well as the accelerated growth of some specific states of the country, such as those in the *Bajío* area
  - Softec estimates that the total real estate investment in 2016 was of MXN 400,000 mm, considering the sale value for residential properties and lease value for other properties
- On the other hand, since FUNO's IPO in 2011, many new players such as FIBRAs (REITs), CKDs and Private Equity Funds have established in the market

### IPO per FIBRA<sup>1</sup>

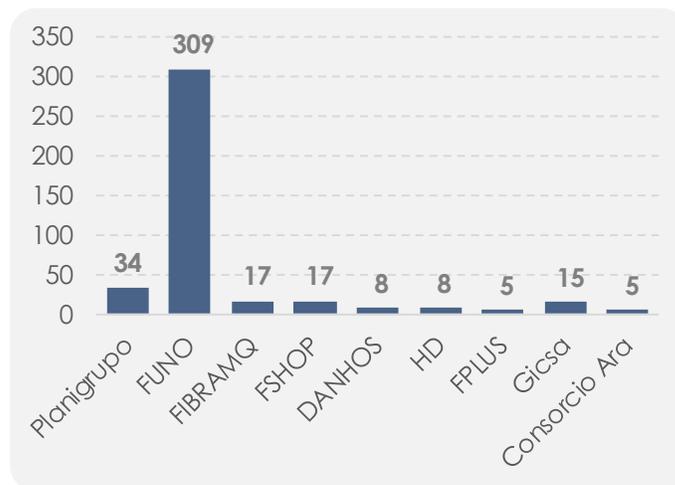


- During the last six years, FIBRAs have placed more than MXN 120,000 mm in the capital markets, excluding public debt. Most of the money has been used to acquire shopping centers or office buildings. Six out of 12 FIBRAs are engaged in the operation of commercial properties

### Commercial GLA (000's of m<sup>2</sup>)<sup>2</sup>



### Number of commercial properties<sup>2</sup>



<sup>1</sup>Data does not include over assignment amount nor additional certificates amount

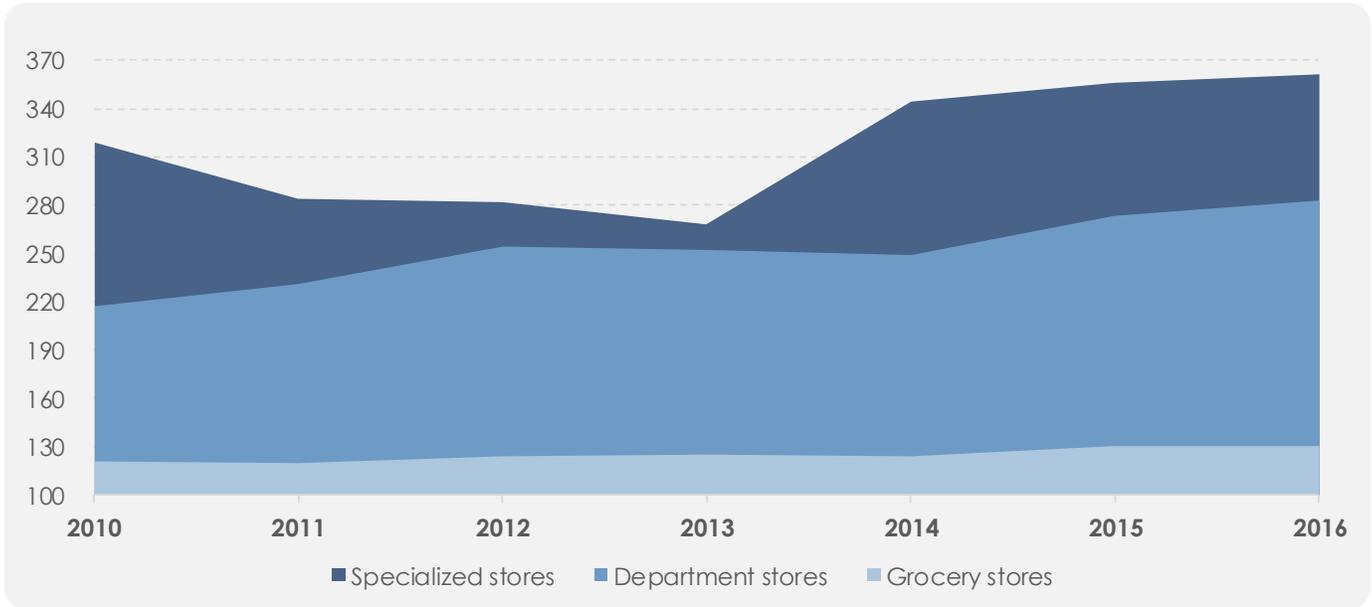
<sup>2</sup>Planigrupo's GLA and number of properties include the ones under construction and the shopping centers in which the Company owns a minority stake

# Industry (Cont.)

## Commercial real estate sector

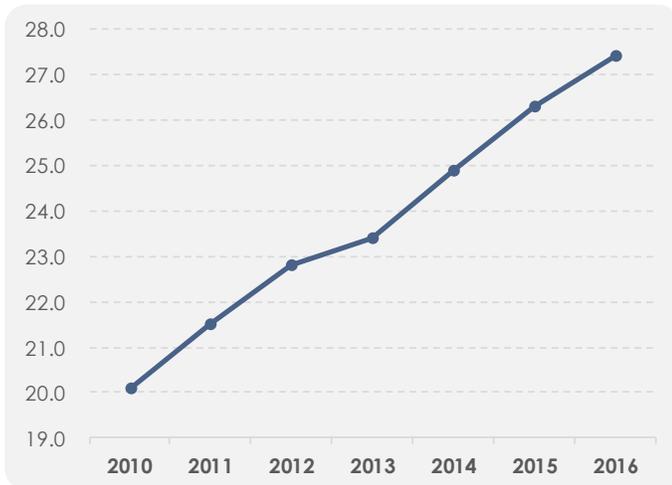
- According to CBRE, the commercial real estate sector is growing at an annual rate of 5.5% and it is expected that by 2017, 28 new shopping centers will be opened in Mexico; 14 will be in Mexico City
- According to the Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales ("ANTAD"), the average leasing price per m<sup>2</sup> has been growing in the last three years

Average price per m<sup>2</sup> - ANTAD stores<sup>1</sup>

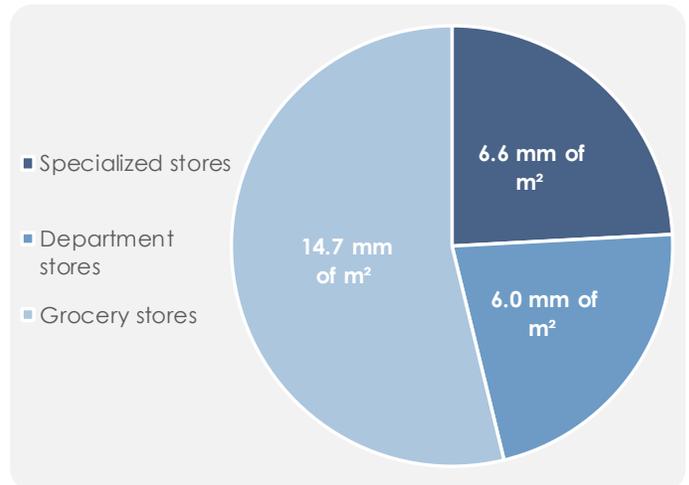


- Food retailers represent ~54% of total m<sup>2</sup> occupied by the stores associated to the ANTAD
  - Most of the large retail chains in Mexico are Planigrupo's customers in at least one property

Millions of m<sup>2</sup> - ANTAD stores<sup>1</sup>



m<sup>2</sup> per type of store - ANTAD<sup>1</sup>

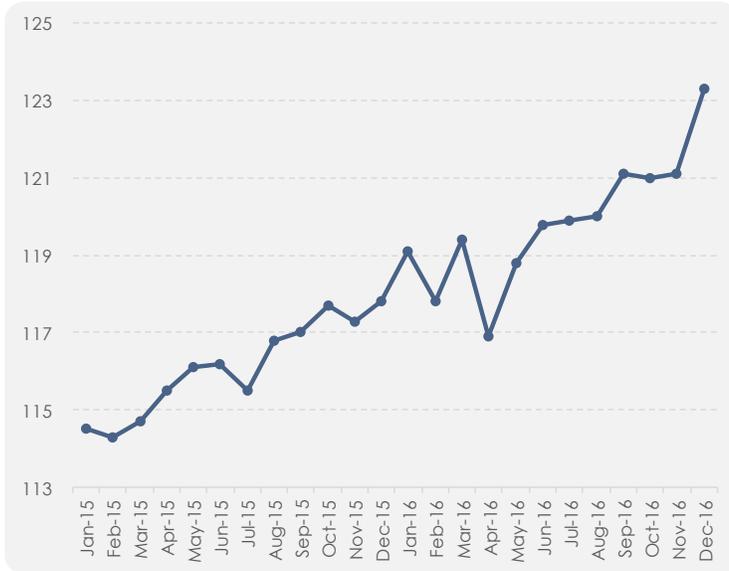


<sup>1</sup>Source: ANTAD

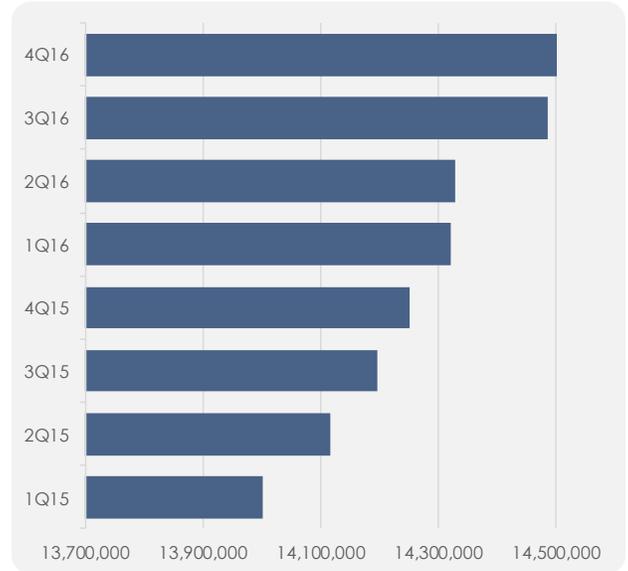
# Industry (Cont.)

- Private consumption and the economic growth are two key drivers of the industry. In the last two years, there has been a moderated economic growth and an accelerated growth in private consumption

Private consumption - monthly growth<sup>1</sup>

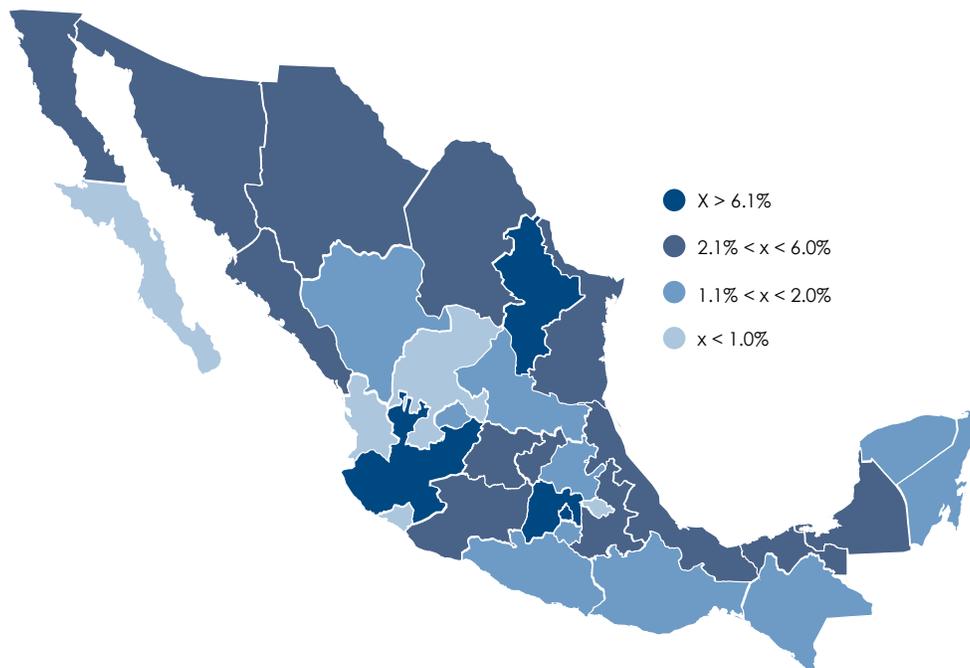


GDP - quarterly<sup>1</sup>



- Although Mexico City, Nuevo Leon, Jalisco and the State of Mexico continue to be the largest economies in the country, in the past few years some states have taken an important role in the Mexican economy with an annual growth rate higher than 6.0%

Participation in GDP per state<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Source: INEGI

# Disclaimer

- The analysts responsible for the production of this report certify that the views expressed herein exclusively reflect their personal views and opinions about any and all of the subject issuers or securities, and were prepared independently and autonomously, including from 414 Capital Inc. and Consultora 414 S.A. de C.V. (together or separately, "414") and other associated companies. The analysts responsible for the production of this report are not registered and/or qualified as research analysts with the NYSE or FINRA and are not associated with any broker/dealer entity in the United States or elsewhere and, therefore, may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account. Each equity research analyst also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by them in this research report.
- The information contained on this document is provided by 414 in good faith. The information is believed to be accurate and current as at the date indicated, when applicable. 414 is not responsible for any errors or omissions, or for the results obtained from the use of this information. All information in this document is provided with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, express or implied, including, but not limited to warranties of performance, merchantability and fitness for a particular purpose, including cases of negligence. In no event will 414, its related parties or employees be liable to you or anyone else for any decision made or action taken in reliance on the information in this document or for any consequential, special or similar damages, even if advised of the possibility of such damages.
- No representation is made as to the reasonableness of the assumptions or the accuracy or completeness of the models or information used. No representation is made that values could actually be achieved or that such values are in any way indicative of future performance. Valuations are indicative (i.e., not actionable) and are not an offer to purchase or sell any instrument or enter into, transfer or assign, or terminate any transaction. These valuations may differ substantially from an actionable value, particularly in volatile market conditions.
- Valuations provided may be based upon a number of factors including, but not limited to, current prices quoted, valuation of underlying assets, market liquidity, proprietary models and assumptions (which are subject to change without notice) and publicly available information which is believed to be reliable, but has not been independently verified. All assumptions, opinions and estimates constitute the analyst's judgment as of this date and are subject to change without notice.
- The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and 414 accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.
- The fact that 414 has made this document or any other materials available to you constitutes neither a recommendation that you enter into or maintain a particular transaction or position nor a representation that any transaction is suitable or appropriate for you. Transactions may involve significant risk and you should not enter into any transaction unless you fully understand all such risks and have independently determined that such transaction is appropriate for you. 414 does not provide accounting, tax or legal advice; such matters should be discussed with your advisors and or counsel.
- This presentation does not constitute a commitment to underwrite, subscribe for or place any securities or to extend or arrange credit or to provide any other services.
- 414 has been approved by BMV to act as Independent Analyst and is subject to the Internal Rules of BMV. Such approval does not imply that 414 has been authorized or supervised by the Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- These materials were prepared for use only within Mexican territory, and by Mexican legal or natural persons. They may not be reproduced, distributed to any third party or otherwise published without the prior written consent of 414 Inc. Laws and regulations of other countries may restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.