



# Valuación de Planigrupo y de Acosta Verde

Sesión de trabajo para  
revisión de avance

15 de febrero de 2022



Este documento es de uso exclusivo de Planigrupo.

La información y análisis aquí presentados están basados en información provista por Planigrupo, así como en información disponible públicamente y análisis de mercado realizado por akya. Dicha información no representa ni debe de ser interpretada como una recomendación para tomar una decisión de inversión.

Este documento fue preparado con propósitos informativos y con el entendimiento expreso de que no representa un *fairness opinion*. akya no provee ninguna garantía expresa ni implícita en cuanto a (i) el cumplimiento o razonabilidad de proyecciones futuras, objetivos de la administración, estimados, prospectos o (ii) la exactitud de la información aquí contenida. akya se deslinda expresamente de cualquier responsabilidad u obligación que esté basada en la información, errores en ésta u omisiones provenientes de la misma

# Contenido del documento

- Valuaciones completas de Planigrupo y de Grupo Acosta Verde (GAV) con información al 3er trimestre de 2021
- Comparación del factor de intercambio de acciones resultante de estas valuaciones con la oferta recibida
- Queda pendiente incorporar el efecto detallado de los siguientes aspectos:
  - Revisión de los supuestos operativos detallados para cada activo (ingresos, gastos, opex) con la Dirección de Operaciones de PG
  - Situación fiscal específica de PG (tasa efectiva, CUCA, CUFIN). Recibimos primera entrega por parte de CFO
  - Cuantificación de impacto en valuación de cada supuesto diferente

# Contenido

---

01. Metodología utilizada

02. Valuación de Planigrupo

03. Valuación de Grupo Acosta Verde

04. Resumen comparativo

# 01. Metodología utilizada

---

Se utilizaron dos metodologías para las valuaciones de las empresas

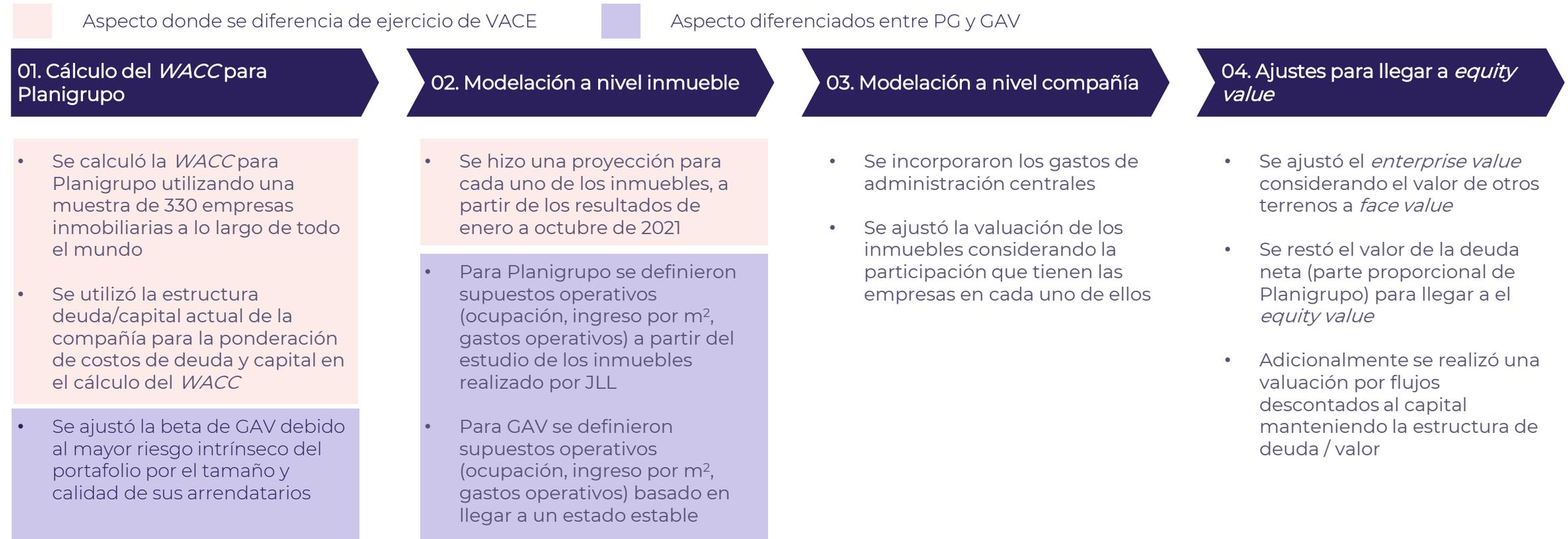
Metodologías utilizadas



# Metodología 1: *Discounted cash flow (DCF)*



## Metodología utilizada para la valuación por *DCF*



# Metodología 2: *cap rate*

## Metodología de valuación por *cap rate*

 Aspecto donde se diferencia de ejercicio de VACE  Aspecto diferenciados entre PG y GAV

### 01. Descuento de cada inmueble por *cap rate*

- El valor de cada inmueble se calculó descontando el NOI de cada inmueble por un *cap rate* de mercado
- Se determinó este *cap rate* promedio según una muestra de ~200 empresas inmobiliarias en el mercado
- Para PG se utilizó el NOI a octubre (*YTD*) anualizado de cada inmueble para este cálculo
- Para GAV se utilizó el NOI a septiembre (*YTD*) anualizado de cada inmueble para este cálculo
- Para GAV consideró una prima por el riesgo del portafolio de 0.5 p.p. en el *cap rate* utilizado

### 02. Ajustes para llegar a *equity value*

- Se ajustó el *enterprise value* considerando el valor de otros terrenos a *face value*
- Se restó el valor de la deuda neta (parte proporcional de Planigrupo) para llegar a el *equity value*

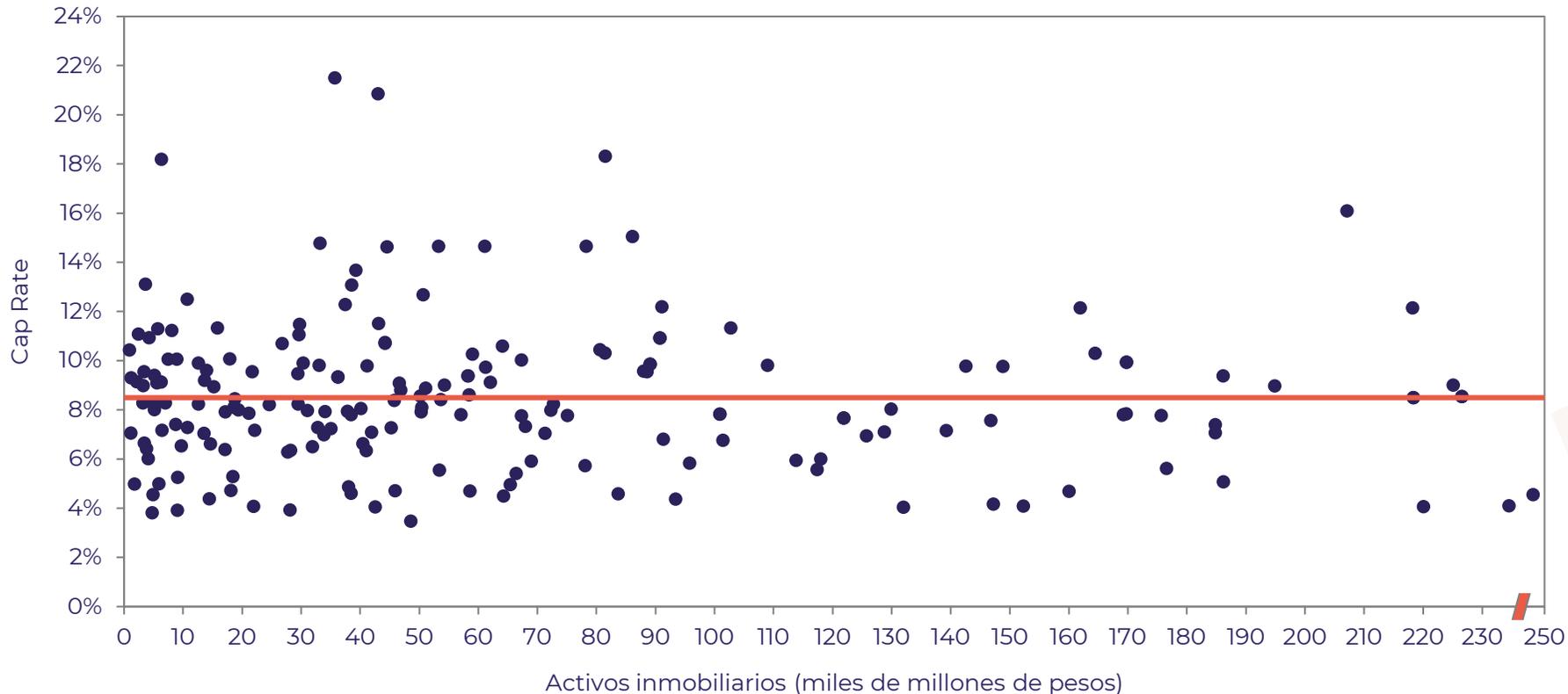
Se está utilizando el promedio de *cap rate* de una muestra de más de 200 empresas en el sector



PRELIMINAR

### Cap rates de empresas inmobiliarias en el mundo por tamaño de activos

Porcentaje



- El promedio de *cap rate* en empresas inmobiliarias es de 8.54%<sup>1</sup>

## 02. Valuación Planigrupo

---

# Valuación Planigrupo - Metodología 1: *Discounted Cash Flow (DCF)*



# Para el coeficiente beta se usó una muestra de más de 300 empresas a nivel mundial

PRELIMINAR

## Cálculo del WACC para Planigrupo

Porcentaje

### WACC

Prima de riesgo de mercado ( $R_m - R_f$ )

\* Beta apalancada Planigrupo

Prima de riesgo de mercado ajustada

+ Tasa libre de riesgo ( $R_f$ )

+ Prima por riesgo del portafolio

#### Costo de capital

\* Estructura D/E: (Capital / Deuda + Capital)

#### Porción del costo de capital al WACC

Costo de la deuda Planigrupo

Tasa impositiva

Costo de la deuda después de impuestos

\* Estructura D/E: (Deuda / Deuda + Capital)

#### Porción del costo de deuda al WACC

	5.2%
Se utilizaron promedios históricos de los últimos 20 años	0.91
	4.7%
	7.7%
	0.0%
	<b>12.4%</b>
De la compañía	47.2%
	5.9%
	9.1%
	30.0%
	6.4%
De la compañía	52.8%
	3.4%

Se utilizó una muestra de 330 empresas vs. la muestra de 9 empresa que utilizó VACE – Valor diferenciado con GAV

Se utilizó la estructura de deuda / capital real de Planigrupo vs. el promedio del mercado – Valor diferenciado con GAV

### WACC **9.24%**

# Se realizó una valuación para cada uno de los inmuebles de Planigrupo

PRELIMINAR

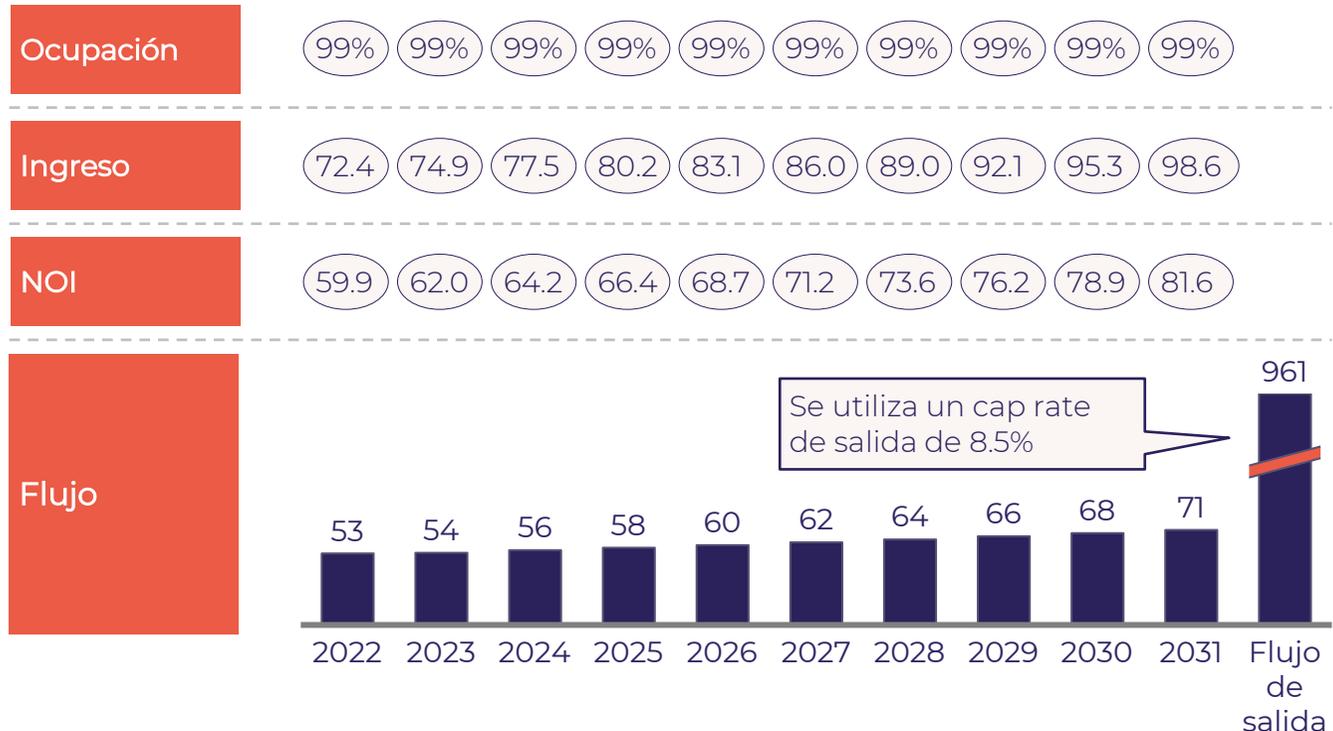
## Metodología para valuación por inmueble

Millones de pesos

- Se realizó una proyección para cada uno de los inmuebles, a partir de los resultados de enero a octubre a 2021
- Se definieron supuestos operativos para cada uno de los inmuebles:
  - Ocupación – basado en 2021 y perspectivas incorporadas en valuación de JLL
  - Ingreso por m<sup>2</sup> - basado en 2021, perspectivas incorporadas en valuación de JLL y crecimiento en línea con inflación
  - Gastos operativos – basado en margen NOI del 2021 y suponiendo crecimiento en línea con la inflación
  - Tasa impositiva (nivel flujo) – Similar a tasa de últimos años y estudio de VACE ~13%
  - Capital de trabajo – Supone que alcanza niveles prepandemia de cuentas por cobrar
  - CAPEX - Similar a últimos años y estudio de VACE
- Se ajustó la valuación de los inmuebles considerando la participación que tiene Planigrupo en cada uno de ellos

### Detalle para inmueble “Macroplaza Oaxaca”

Valor total del inmueble: \$793 mdp / Participación PG: 56% / Valor del inmueble para PG: \$445 mdp

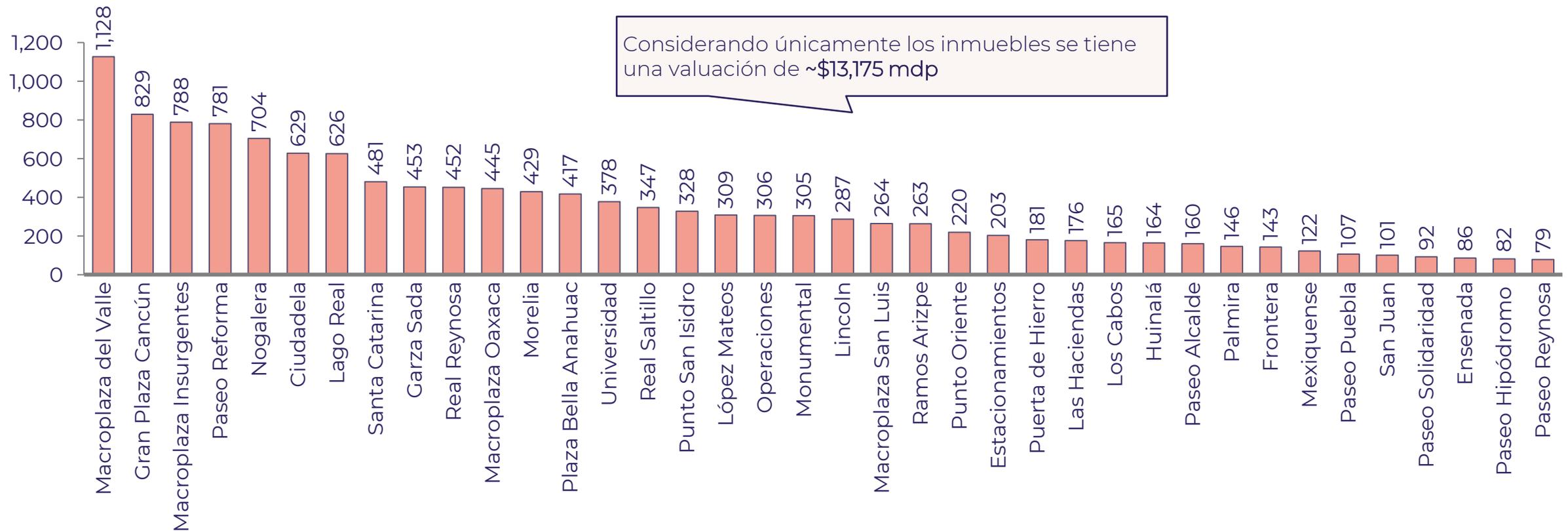


# Se consideró la participación de Planigrupo en cada inmueble para la valuación final

PRELIMINAR

## Valuación por inmueble / operación de Planigrupo

Millones de pesos

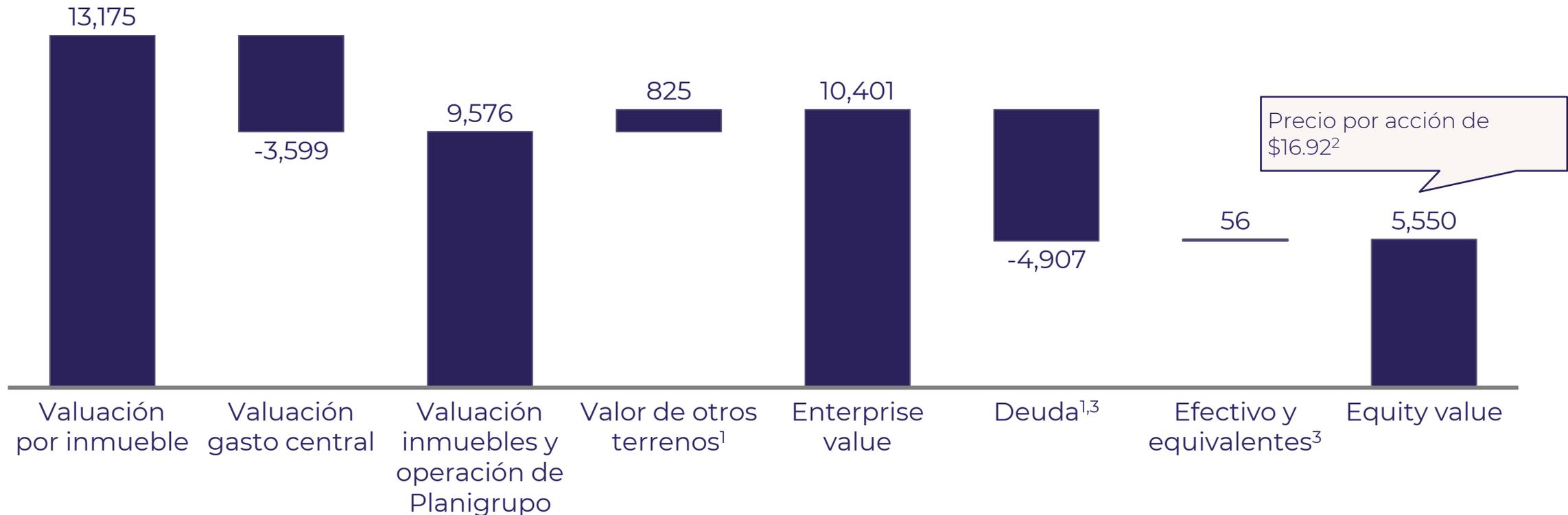


# Bajo el método de *DCF* el *equity value* es de \$5,550

PRELIMINAR

## Enterprise value y equity value de Planigrupo

Millones de pesos



1. Se considera el valor de otros terrenos y de la deuda de PG del archivo "Integraciones participaciones PG Oct-2021 V2"

2. Considera 328 millones de acciones

3. Deuda y efectivo considera compra del 95% del portafolio WALPIG por un monto de ~356 mdp a un cap rate de 10%

Fuentes: Reportes trimestrales de Planigrupo, Planigrupo, análisis akya

# Bajo el método de flujos descontados al capital la valuación es de \$5,490 mdp

## Equity value de Planigrupo por el método de flujos descontados al capital

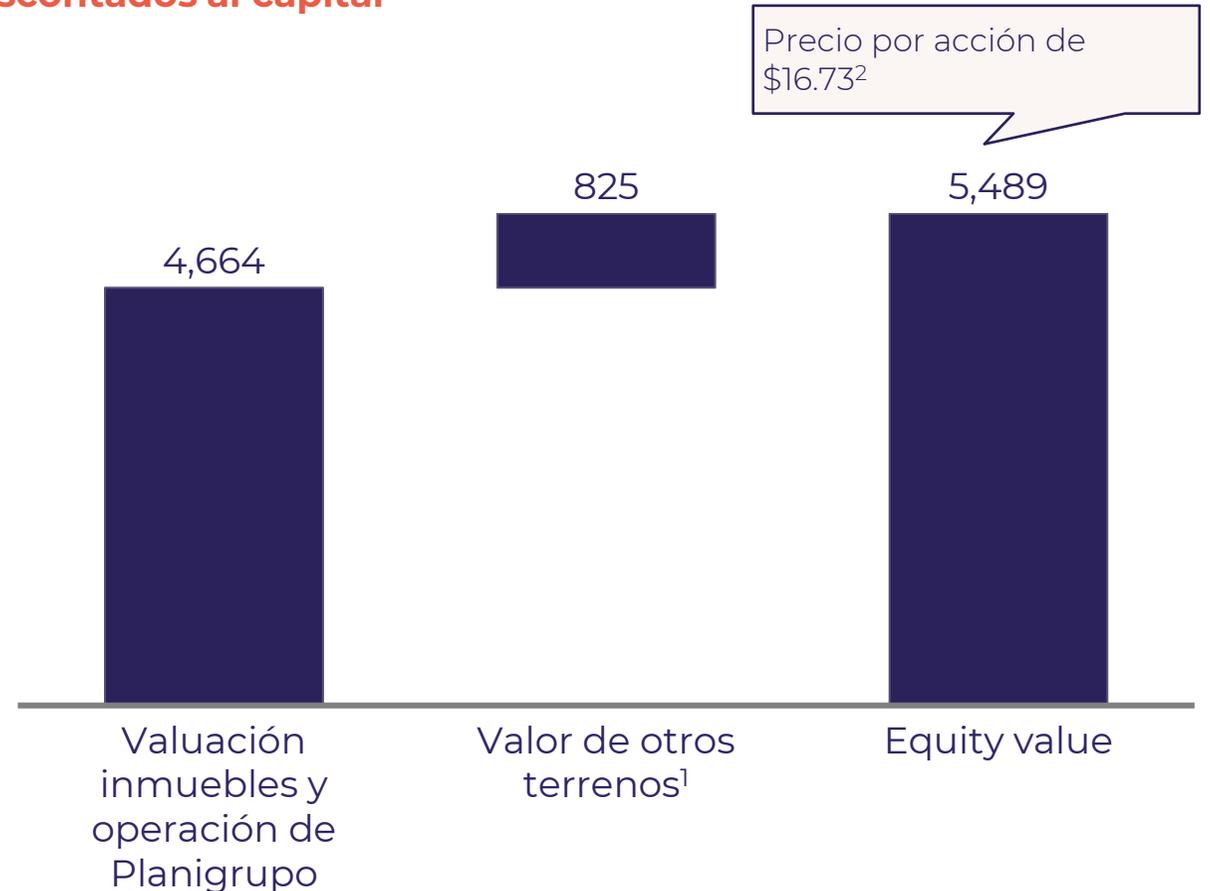
Millones de pesos

PRELIMINAR

Se realizó un ejercicio adicional descontando el flujo de los accionistas utilizando el costo del capital ( $K_e = 12.4\%$ )

Para el ejercicio realizado se supuso que se refinancia la deuda para mantener la estructura de deuda / valor actual de la compañía

Se consideró adicionalmente el valor de otros terrenos dentro del equity value de Planigrupo



1. Se considera el valor de otros terrenos y de la deuda de PG del archivo "Integraciones participaciones PG Oct-2021 V2"

2. Considera 328 millones de acciones

Fuentes: Reportes trimestrales de Planigrupo, Planigrupo, análisis akya

# Valuación Planigrupo - Metodología 2: *Cap rate*



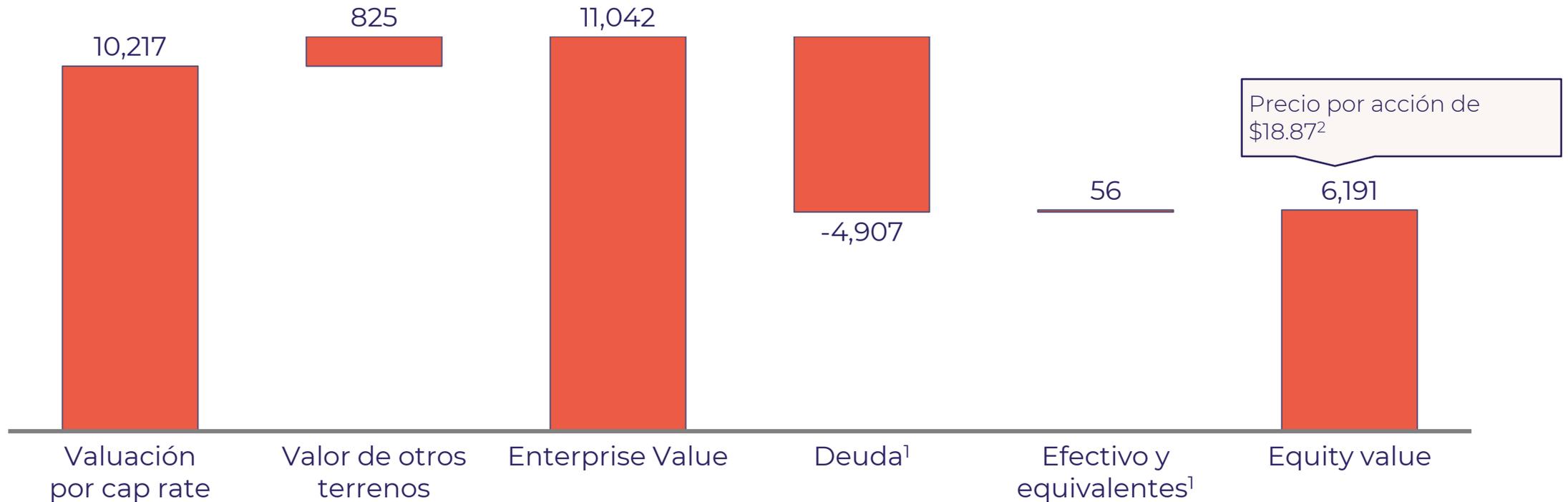
El *equity value* asciende a ~\$6,100 millones de pesos en el ejercicio por *cap rates*



PRELIMINAR

**Enterprise value y equity value de Planigrupo por el método de *cap rates***

Millones de pesos



1. Deuda y efectivo considera compra del 95% del portafolio WALPIG por un monto de ~356 mdp a un *cap rate* de 10%

2. Considera 328 millones de acciones

Notas: Si se utiliza el *cap rate* promedio de la industria mexicana de 8.0% se tendría un *equity value* de 6,829 millones de pesos

Fuentes: análisis akya

# Resultados y sensibilidades



# El ejercicio realizado tiene algunas diferencias metodológicas contra la valuación de VACE

## Principales diferencias con ejercicio de valuación por *DCF* de VACE

	<b>akya</b>	<b>VACE</b>
<b>Tasa libre de riesgo</b>	Promedio de los últimos 20 años (Bono M10) – 7.7%	Tasa libre de riesgo – 7.2%
<b>Prima de mercado</b>	Promedio de los últimos 20 años (IPC) – 5.2%	Prima de mercado – 5.5%
<b>Beta desapalancada</b>	Se utilizó una muestra de 330 empresas para la beta desapalancada de la industria – 0.51	Se utilizó una muestra de 8 empresas para la beta desapalancada de la industria – 0.75
<b>Estructura deuda - capital</b>	Se utilizó la estructura de capital actual – Capital = 47.2%; Deuda = 52.8%	Se utilizó la estructura de capital de mercado – Capital = 59.7%; Deuda = 40.3%
<b>Ocupación</b>	Se definió para cada inmueble con base en estudio de JLL y ocupación de 2021	Se definió una regla general para alcanzar la “recuperación” contra 2019
<b>Incremento en ingreso por m2 ocupado</b>	Se definió para cada inmueble con base en 2021, perspectivas incorporadas en valuación de JLL y la inflación	Se proyectó utilizando crecimientos con línea en la inflación
<b>Gastos operativos</b>	Basado en margen NOI del 2021 y suponiendo crecimiento en línea con la inflación	Basado en margen NOI del 2021 y suponiendo crecimiento en línea con la inflación
<b>Periodo de proyección</b>	Se realizó una proyección a 10 años y se cálculo de valor de salida al final de la proyección	Se realizó una proyección a 5 años y un cálculo de una perpetuidad al final de la proyección
<b>Cálculo de valor terminal</b>	Se utilizó un valor de salida al final del décimo año calculando el valor de los inmuebles con un cap rate de 8.5%	Se utilizó una perpetuidad del flujo con un WACC de 10.5% y un crecimiento de 3.5%
<b>Otros</b>	Se realizó una valuación para cada uno de los activos y para la empresa en su conjunto	Se realizó una valuación para la empresa en su conjunto

# La valuación por *DCF* es ~11% mayor a la realizada por VACE

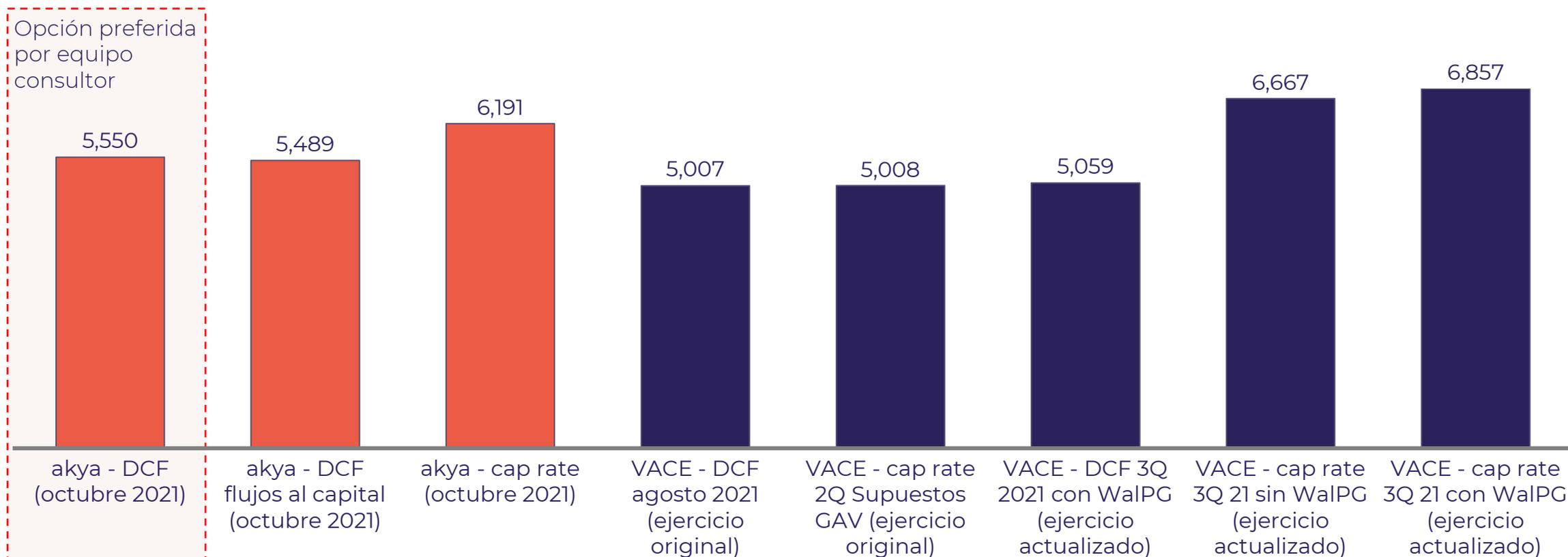


PRELIMINAR

## Comparativa de diversas valuaciones del *equity value* realizadas

Millones de pesos

akya VACE



Opción preferida por equipo consultor

# El modelo utilizado permite realizar diversas sensibilidades



PRELIMINAR

## Sensibilidades del cálculo del *equity value*

Millones de pesos, incremento sobre escenario base

Se construyó un modelo de proyecciones que permite realizar distintas sensibilidades sobre la valuación de PG:

- Ocupación de inmuebles
- Ingreso por m<sup>2</sup>
- Gastos de operación
- Gastos centrales
- *Cap rate* utilizado para calcular valor de salida
- *WACC* y sus componentes (betas, tasa libre de riesgo, prima de mercado)

		Crecimiento ingreso por m <sup>2</sup>		
		0.5 p.p. por debajo de escenario base	Escenario base	0.5 p.p. arriba de escenario base
Cap rate para valor de salida	9.0%	4,705 (-15%)	5,282 (-5%)	5,881 (+6%)
	Escenario base = 8.5%	4,950 (-11%)	5,550 (0%)	6,172 (+11%)
	8.0%	5,226 (-6%)	5,851 (+5%)	6,499 (+17%)

# 03. Valuación Grupo Acosta Verde

---

# Valuación Grupo Acosta Verde - Metodología 1: *Discounted Cash Flow (DCF)*



# Para el coeficiente beta se usó una muestra de más de 300 empresas a nivel mundial

PRELIMINAR

## Cálculo del WACC para Grupo Acosta Verde

Porcentaje

Supuestos		
Tasa impositiva		30.0%
Tasa libre de riesgo (Rf)	Rendimiento Bonos M10	7.7%
Retorno de mercado (Rm)	Rendimiento histórico del IPC (20 años)	12.9%
Prima por tamaño		0.0%
GAV * D/(D+E)		36.9%
GAV * D/E		58.6%
Costo de la deuda		8.60%
WACC		
Prima de riesgo de mercado (Rm - Rf)		5.2%
* Beta apalancada Grupo Acosta Verde		0.95
Prima de riesgo de mercado ajustada		5.0%
+ Tasa libre de riesgo (Rf)		7.7%
+ Prima por tamaño		0.0%
<b>Costo de capital</b>		<b>12.7%</b>
* Estructura D/E: (Capital / Deuda + Capital)	De la compañía	63.1%
<b>Porción del costo de capital al WACC</b>		8.0%
Costo de la deuda Grupo Acosta Verde		8.6%
Tasa impositiva		30.0%
Costo de la deuda después de impuestos		6.0%
* Estructura D/E: (Deuda / Deuda + Capital)	De la compañía	36.9%
<b>Porción del costo de deuda al WACC</b>		2.2%
<b>WACC</b>		<b>10.21%</b>

Se utilizaron promedios históricos de los últimos 20 años

Se utilizó una muestra de 330 empresas vs. la muestra de 9 empresa que utilizó VACE

Se ajustó la beta (+33%) debido al mayor riesgo intrínseco del portafolio de GAV por el tamaño y calidad de sus arrendatarios

Se utilizó la estructura de deuda / capital real de Grupo Acosta Verde vs. el promedio del mercado

# Se realizó una valuación para cada uno de los inmuebles de Grupo Acosta Verde

PRELIMINAR

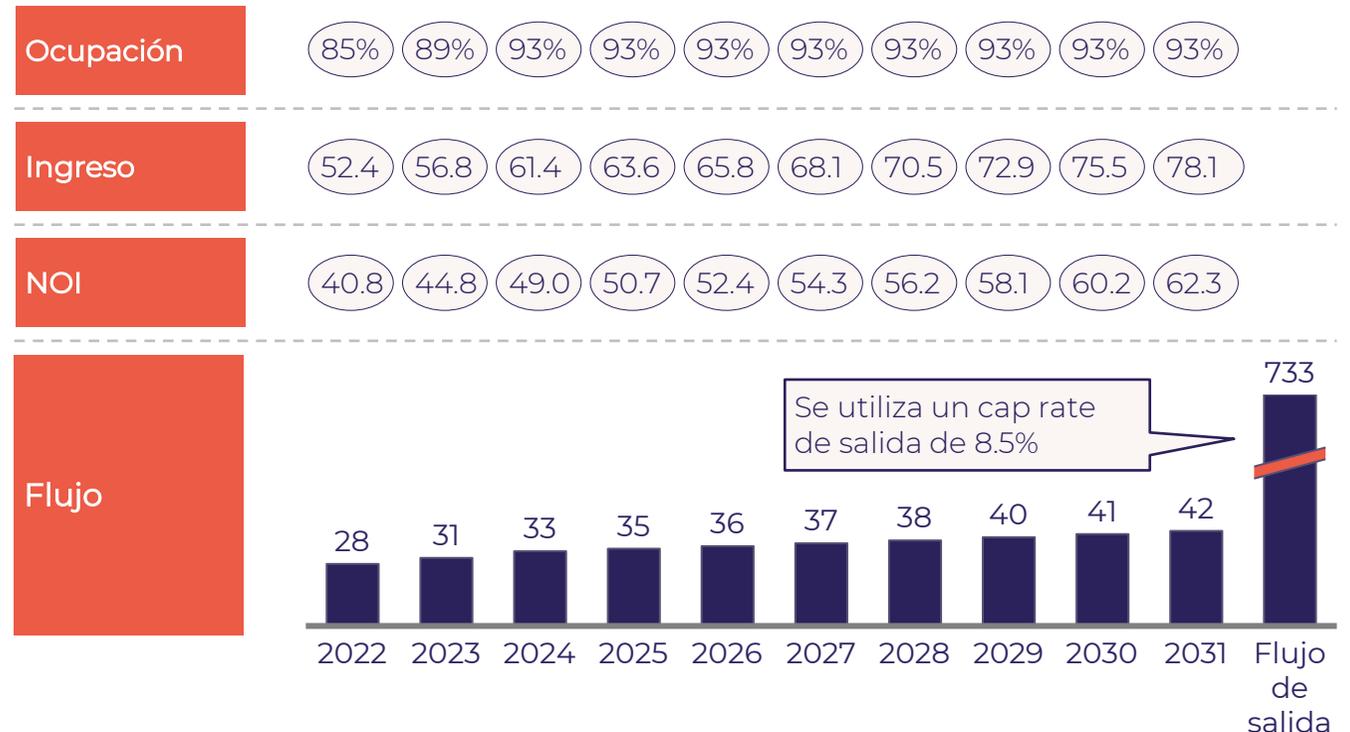
## Metodología para valuación por inmueble

Millones de pesos

- Se realizó una proyección para cada uno de los inmuebles, a partir de los resultados de enero a septiembre 2021
- Se definieron supuestos operativos para cada uno de los inmuebles:
  - Ocupación – basado en 2021 y ocupación histórica en estado estable
  - Ingreso por m<sup>2</sup> - basado en 2021, inflación más una recuperación adicional de ~3.5 p.p.
  - Gastos operativos – basado en margen NOI del 2021 y suponiendo crecimiento en línea con la inflación
  - Tasa impositiva (nivel flujo) – Similar a tasa de últimos años y estudio de VACE ~30%
  - Capital de trabajo – Supone no recuperar cuentas por cobrar anormales y tener un comportamiento similar al 2019 en los años posteriores
  - CAPEX - Similar a últimos años y estudio de VACE
- Se ajustó la valuación de los inmuebles considerando la participación que tiene Grupo Acosta Verde en cada uno de ellos

### Detalle para inmueble “Sendero Chihuahua”

Valor total del inmueble: \$500 mdp / Participación GAV: 57%  
/ Valor del inmueble para PG: \$284 mdp

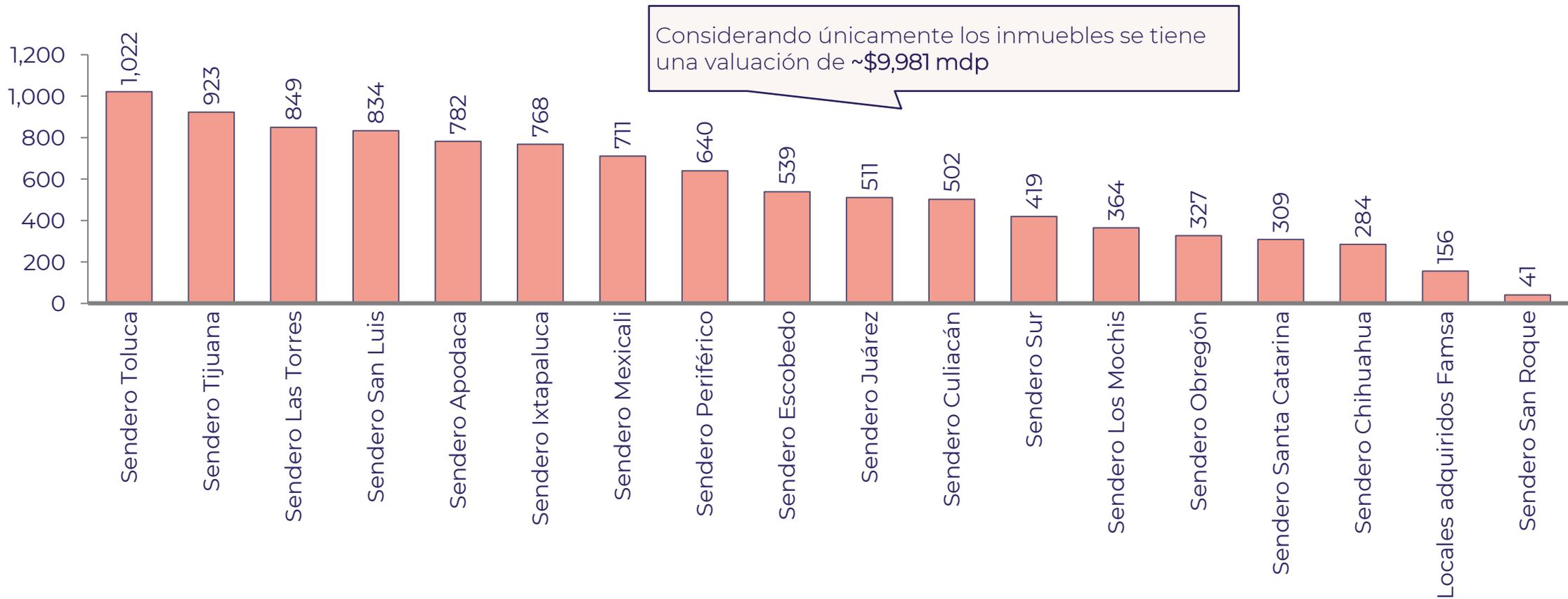


Se consideró la participación de Grupo Acosta Verde en cada inmueble para la valuación final

PRELIMINAR

### Valuación por inmueble / operación de Grupo Acosta Verde

Millones de pesos



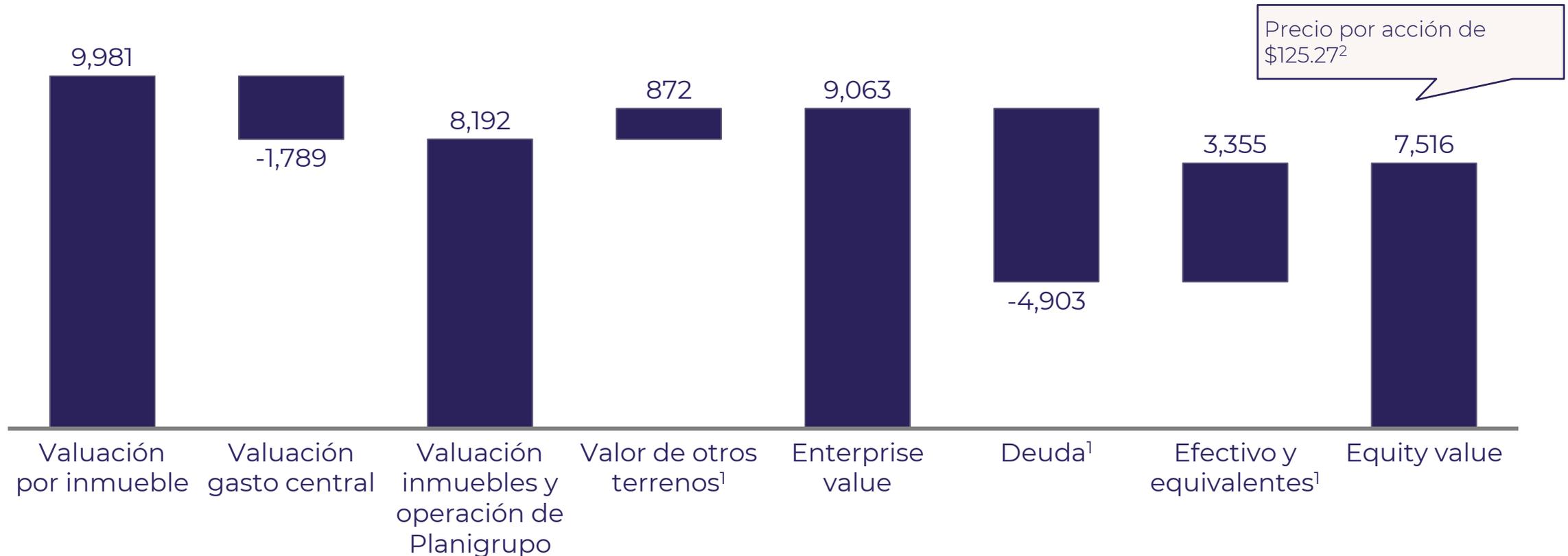
El ejercicio arroja un *enterprise value* de ~\$9,000 mdp y un *equity value* de ~\$7,500 mdp



PRELIMINAR

### Enterprise value y equity value<sup>3</sup> de Grupo Acosta Verde

Millones de pesos



1. Se estimó el valor de otros terrenos, deuda y efectivo a partir del documento de VACE

2. Considera 60 millones de acciones

3. No se considera que se recuperan el monto extraordinario de cuentas por cobrar

Fuentes: Reportes trimestrales de Grupo Acosta Verde, Grupo Acosta Verde, VACE, análisis akya

# Bajo el método de flujos descontados al capital la valuación es de ~\$7,900 mdp

PRELIMINAR

## Equity value de Grupo Acosta Verde por el método de flujos descontados al capital

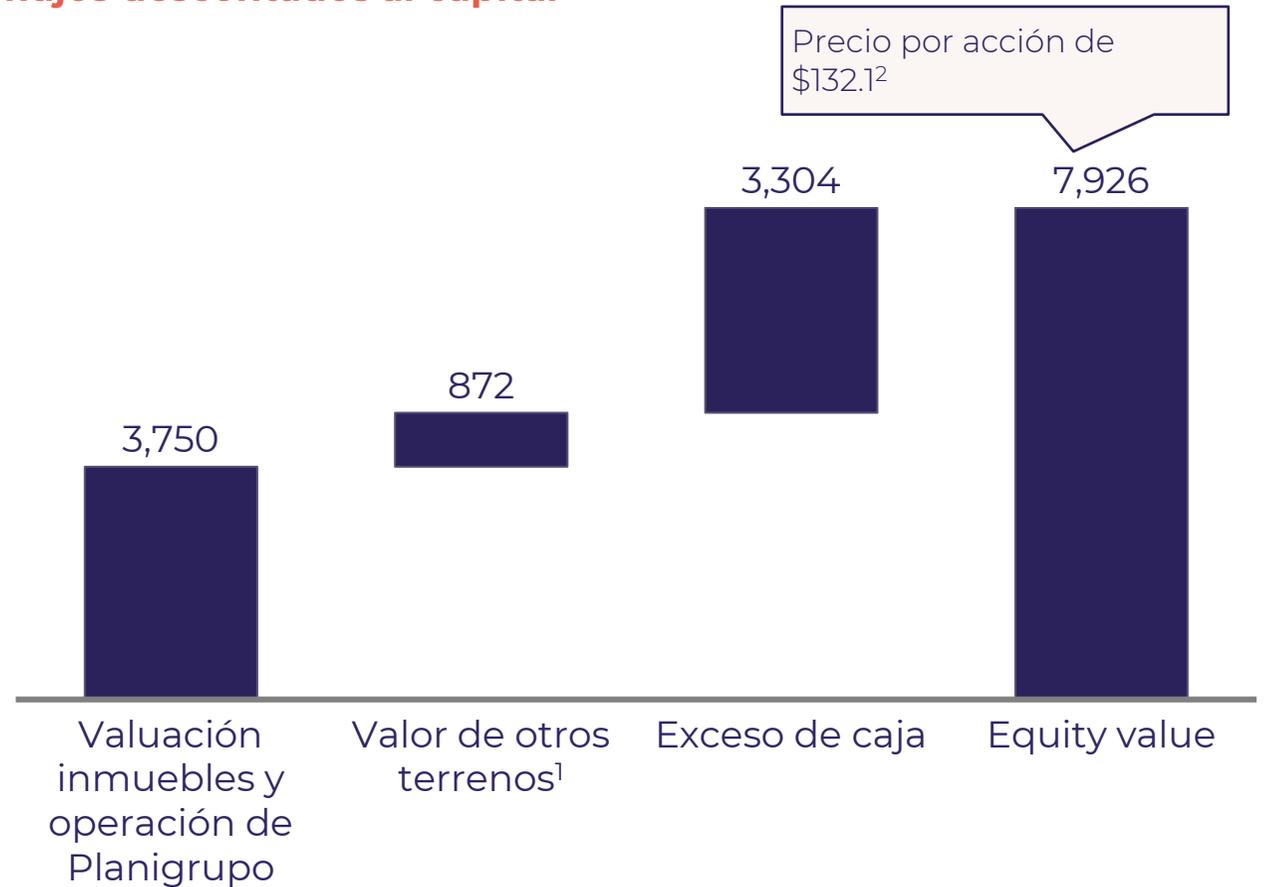
Millones de pesos

Se realizó un ejercicio adicional descontando el flujo de los accionistas utilizando el costo del capital ( $K_e = 12.7\%$ )

Para el ejercicio realizado se supuso que se refinancia la deuda para mantener la estructura de deuda / valor actual de la compañía

Se consideró adicionalmente el valor de otros terrenos dentro del *equity value* de GAV

Se agregó el "exceso de caja" de GAV considerando una caja operativa de 5% de ingresos



# Valuación Grupo Acosta Verde - Metodología 2: *Cap rate*



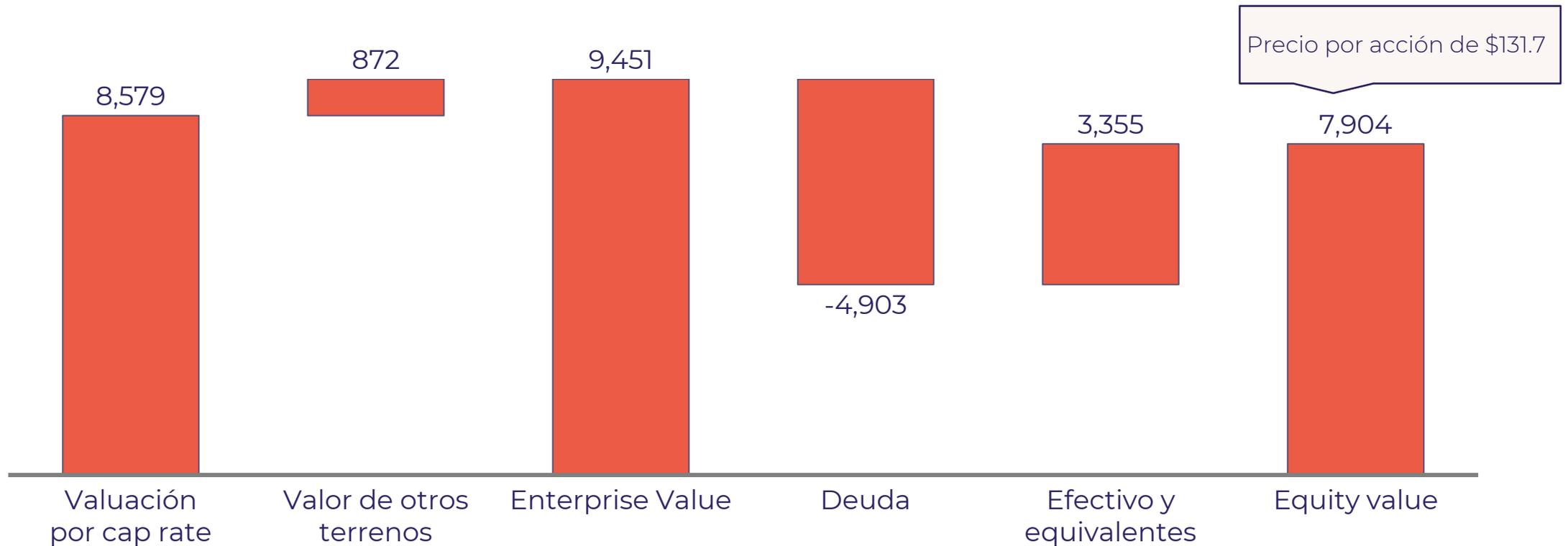
El *equity value* asciende a ~\$8,000 millones de pesos en el ejercicio por *cap rates*



PRELIMINAR

**Enterprise value y equity value de Grupo Acosta Verde**

Millones de pesos



# Resultados y sensibilidades



# El ejercicio realizado tiene algunas diferencias metodológicas contra la valuación de VACE

## Principales diferencias con ejercicio de valuación por DCF de VACE

	akya	VACE
Tasa libre de riesgo	Promedio de los últimos 20 años (Bono M10) – 7.7%	Tasa libre de riesgo – 7.2%
Prima de mercado	Promedio de los últimos 20 años (IPC) – 5.2%	Prima de mercado – 5.5%
Beta desapalancada	Se utilizó una muestra de 330 empresas para la beta desapalancada, se considero una beta 30% mayor ajustada por el tamaño de susclientes – 0.68	Se utilizó una muestra de 8 empresas para la beta desapalancada de la industria – 0.75
Estructura deuda - capital	Se utilizó la estructura de capital actual – Capital = 63.1%; Deuda = 36.9%	Se utilizó la estructura de capital de mercado – Capital = 59.7%; Deuda = 40.3%
Ocupación	Se definió una regla general con una menor perspectiva en el estado estable	Se definió una regla general para alcanzar la “recuperación” contra 2019
Incremento en ingreso por m2 ocupado	Basado en resultados de 2021, crecimiento de inflación más una recuperación adicional de ~3.5 p.p. el primer año	Se proyectó utilizando crecimientos con línea en la inflación
Gastos operativos	Basado en margen NOI del 2021 y suponiendo crecimiento en línea con la inflación	Basado en margen NOI del 2021 y suponiendo crecimiento en línea con la inflación
Periodo de proyección	Se realizó una proyección a 10 años y se cálculo de valor de salida al final de la proyección	Se realizó una proyección a 5 años y un cálculo de una perpetuidad al final de la proyección
Cálculo de valor terminal	Se utilizó un valor de salida al final del décimo año calculando el valor de los inmuebles con un cap rate de 8.5%	Se utilizó una perpetuidad del flujo con un WACC de 10.5% y un crecimiento de 3.5%
Otros	Se realizó una valuación para cada uno de los activos y para la empresa en su conjunto	Se realizó una valuación para la empresa en su conjunto

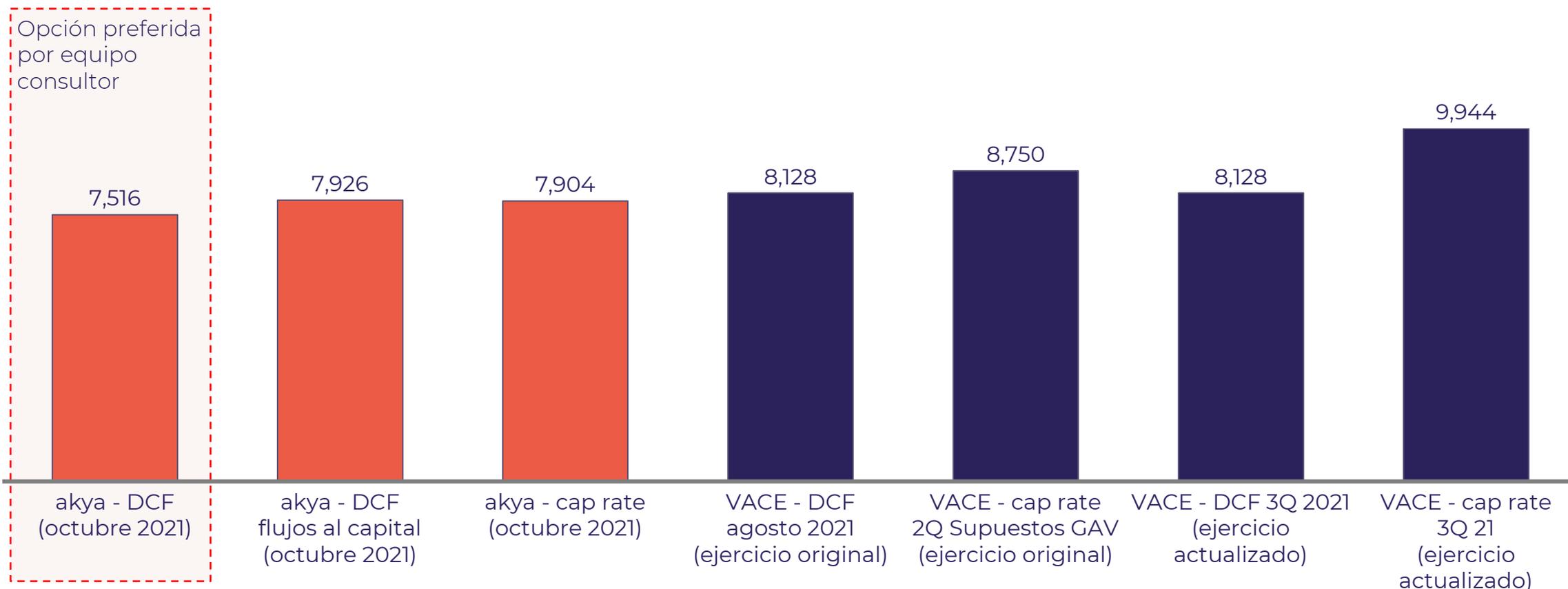
# La valuación por *DCF* realizada es ~10% menor a la realizada por *VACE*

PRELIMINAR

## Comparativa de diversas valuaciones del *equity value* realizadas para Acosta Verde

Millones de pesos

akya VACE



# El modelo utilizado permite realizar diversas sensibilidades

PRELIMINAR

## Sensibilidades del cálculo del *equity value*

Millones de pesos, incremento sobre escenario base

Se construyó un modelo de proyecciones que permite realizar distintas sensibilidades sobre la valuación de GAV:

- Ocupación de inmuebles
- Ingreso por m<sup>2</sup>
- Gastos de operación
- Gastos centrales
- *Cap rate* utilizado para calcular valor de salida
- *WACC* y sus componentes (betas, tasa libre de riesgo, prima de mercado)

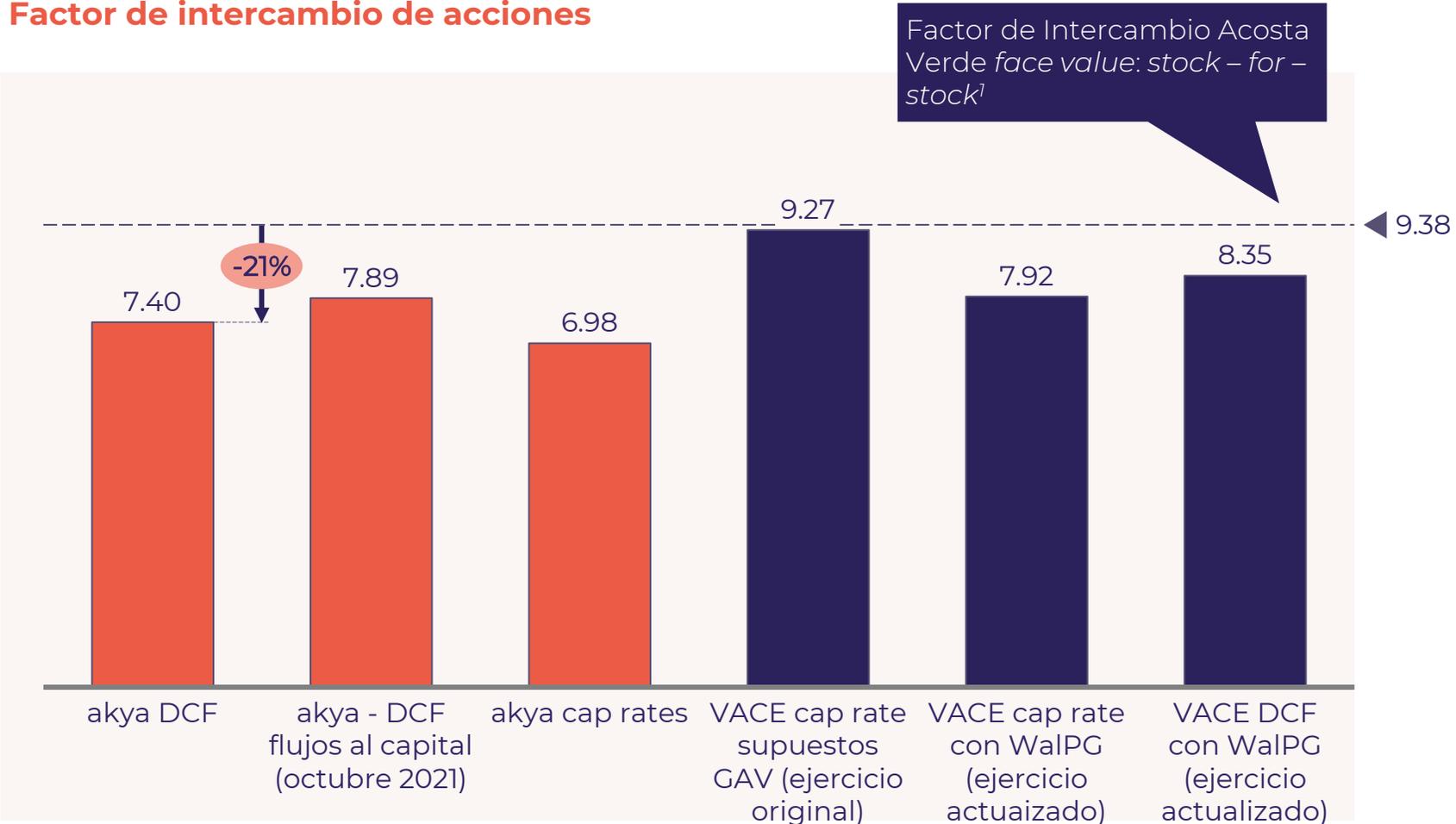
		Crecimiento ingreso por m <sup>2</sup>		
		0.5 p.p. por debajo de escenario base	Escenario base	0.5 p.p. arriba de escenario base
Cap rate para valor de salida	9.0%	6,866 (-9%)	7,265 (-3%)	7,679 (+2%)
	Escenario base = 8.5%	7,101 (-6%)	7,516 (0%)	7,947 (+6%)
	8.0%	7,365 (-2%)	7,798 (+4%)	8,249 (+10%)

# 04. Resumen comparativo

---

# El factor de intercambio ofertado no es consistente con las valuaciones

## Factor de intercambio de acciones



### Comentarios

- Después del ajuste de VACE a sus estimaciones con la información al 3er trimestre de 2021 y al ejercicio realizado por akya, parecería que el factor de intercambio ofertado por GAV está por debajo de un rango razonable
- La oferta de intercambio debería ser ~20% menor para entrar en este rango

Visto de otra forma, los ingresos de GAV tendrían que crecer 57% más rápidamente para justificar el factor propuesto

**Sensibilidades sobre el factor de intercambio valuación por DCF**

		Crecimiento anual en ingreso por m2			
		+2.5%	+3.5%	+4.5%	+5.5%
Diferencial en riesgo por tenants	Sin diferencial	7.09	7.85	8.66	9.53
	+17%	6.89	7.62	8.41	9.25
	+33%	6.73	Escenario base: 7.40	8.16	8.98
	+44%	5.57	7.26	8.01	8.80

- Para que el factor de intercambio ofrecido fuera razonable tendrían que suceder dos cosas:
  - GAV tendría que crecer 2 p.p. por encima de la expectativa
  - Se tendría que reconocer que no hay diferencias relevantes en el riesgo intrínseco de los portafolios de las dos empresas

# akya



+52 (55) 5661 6634



akyasocios@akya.com.mx



<http://www.akya.com.mx>



Insurgentes Sur 1457, piso 19  
Col. Insurgentes Mixcoac  
03920 Ciudad de México