

Precio	2,29	DPA	0,00
Cap Bursátil	1.220	RD	0,00%
Nº Acciones	532.714	Ebitda 06	217
RRPP	612	DF/RRPP	0,41
DF	251	VF/Ebitda	6,09
CASH	152	VF	1.319

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	37	0,07	11,8	449
2004	52	0,10	14,8	511
2005	89	0,17	17,7	791
2006	107	0,20	18,7	896
2007 E	118	0,22	10,3	1.070
2008 E	159	0,30	7,7	1.302

Magnitudes en euros y M euros.  
1 euro = 14 pesos mexicanos (MXN).

## Descripción de la compañía

Corporación GEO es la empresa inmobiliaria líder en México y unas de las más importantes de Latinoamérica. Con operaciones en 33 ciudades de 18 estados mexicanos, es la compañía más diversificada del sector en su país: desarrolla negocios relacionados con el diseño, la construcción, el márketing, la comercialización y la entrega de viviendas, y en todos los segmentos (viviendas de interés social, vivienda media y residencial). Incluso ha puesto en marcha un programa de compra de vivienda en México dirigido a emigrantes de Estados Unidos. Desde su fundación ha vendido más de 370.000 casas (en los últimos años, a un ritmo de 40.000 anuales), donde viven más de 1,5 millones de personas (el uno por ciento de la población nacional). Con todo ello, tiene una cuota de mercado de ocho por ciento. De hecho, Casas Geo es una de las marcas más reconocidas por los mexicanos.

Corporación GEO nació en 1973 en la ciudad de México. Veinte años más tarde se convertía en una primera empresa mexicana del sector que salía a cotizar (desde septiembre de 2005 también lo hace en Latibex). El 22 por ciento de las acciones GEO pertenecen todavía al grupo de ejecutivos que dirigen la corporación desde su fundación.

## Evolución y perspectivas

Tras su salida a bolsa, la inmobiliaria decidió adoptar un modelo de negocio basado en un crecimiento agresivo, tanto en términos de ingresos como de beneficios. Esta estrategia de crecimiento, sin embargo, hizo que GEO incurriera en un alto nivel de apalancamiento, por lo que la compañía decidió en 1999 llevar a cabo una reestructuración importante de su negocio, a favor de un crecimiento más moderado. Su objetivo es seguir creciendo en un país, México, donde las estadísticas apuntan a que el número de casas se doble en el próximos 23 años.

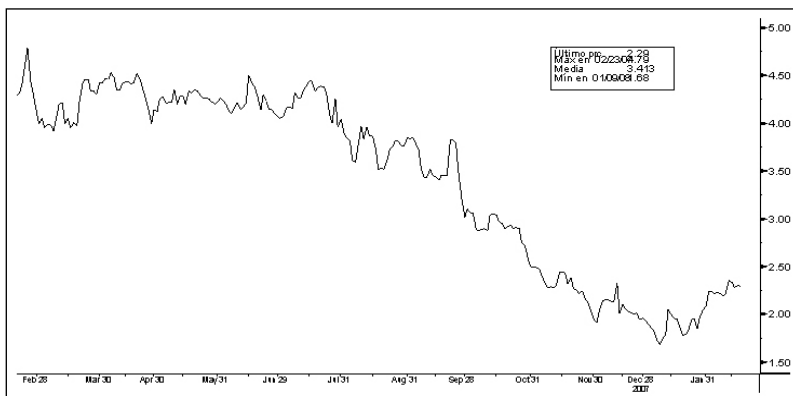
En los últimos doce años, ha logrado un crecimiento anual en ventas del 14 por ciento y del 23,8 en términos de EBITDA.

La crisis inmobiliaria en Estados Unidos no se ha contagiado de pleno a su gran vecino del Sur, pero está afectando parcialmente el negocio de GEO. El número de viviendas vendidas todavía siguió aumentando a buen ritmo hasta septiembre de 2007: 30.540 unidades en nueve meses, lo que supone un crecimiento interanual del 10%, y 11.000 en el tercer trimestre, con un incremento del 3%.

## Balance y cuenta de resultados

Como resultado del buen ritmo de ventas, los ingresos también crecen en los nuevos primeros meses de 2007, un 16,2% hasta 10.188,8 millones de pesos mexicanos (730 millones de euros) hasta septiembre. Tomando exclusivamente el tercer trimestre, el crecimiento es de un

**COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)**



10%, hasta 3.776,7 millones de pesos (270 millones de euros). En ambos casos, el último periodo muestra un menor ritmo en el crecimiento. El margen bruto es del 27% y el EBITDA del 23%, tomando ambos periodos, pero en nueve meses crecen un 16,1% y un 14,2%, respectivamente, mientras que en último trimestre solamente lo hacen en un 9,5% y un 6,3%, respectivamente. Por último, el beneficio acumulado crece el 14,2%, hasta 1.041,7 millones de pesos (74 millones de euros), mientras que en el tercer trimestre solamente lo hace en un 4,7% hasta 372,4 millones de pesos (27 millones de euros).

Nuestra previsión no se ha modificado y es de 118 millones de euros para el conjunto de 2007 y 159 millones de euros para 2008, aunque podría ser una estimación optimista.

El balance se mantiene saneado, con poca deuda y un nivel de caja que cubre más de la mitad de la misma.

**OPINIÓN**

**Los múltiplos de la acción GEO se han igualado el último año con el de su competidor inmobiliario presente en Latibex, la también mexicana SARE. El PER ronda las diez veces beneficios y el ratio VF/EBITDA es de seis veces. El ratio P/VC es de 2 veces, todos ellos muy inferiores a los de hace un año. GEO sigue sin pagar dividendos. Pese al potencial a futuro de la empresa, no es momento ni de mercado ni macroeconómico para invertir en el sector inmobiliario. Nuestra recomendación es MANTENER.**

**INMOBILIARIO**Valor: **GE0****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ACTIVO</b>					
Inmovilizado Material Fijo	110,625	100,858	105,918	138,844	225,722
Depreciación acumulada	(42,749)	(46,671)	(53,718)	(72,779)	0,000
Otros Activos Fijos	57,295	87,172	87,280	141,096	38,558
Inmovilizado	125,171	141,359	139,480	207,161	264,280
Existencias	134,996	143,228	195,217	301,852	279,995
Deudores	240,684	193,146	192,783	285,336	330,041
Tesorería e Inversiones Financieras	79,458	51,911	108,406	218,091	206,060
Ajustes por Periodificación y otro circulante	17,007	10,017	14,045	23,297	28,793
Activo Circulante	472,145	398,302	510,451	828,576	844,889
<b>Total Activo</b>	<b>597,316</b>	<b>539,661</b>	<b>649,931</b>	<b>1.035,737</b>	<b>1.109,168</b>

**PASIVO**

Capital Suscrito	250,172	197,863	191,939	238,499	8,602
Reservas	(37,599)	(10,580)	13,745	69,274	463,212
Resultados	33,844	36,512	52,272	88,836	0,000
Dividendos a cuenta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	246,417	223,795	257,956	396,609	471,813
Socios Externos	3,695	1,365	0,038	0,319	47,208
Provisiones para Riesgos y Gastos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Deuda financiera a corto plazo	132,577	66,979	114,784	183,235	130,998
Otras Deudas a Corto Plazo	90,308	114,169	159,369	217,779	206,733
Acreedores a Corto Plazo	222,885	181,148	274,153	401,014	337,730
Deuda financiera a largo plazo	68,460	76,260	53,376	104,066	0,000
Otras Deudas a largo Plazo	0,000	0,000	0,000	0,000	151,967
Acreedores a Largo Plazo	68,460	76,260	53,376	104,066	151,967
Periodificación y otras partidas	55,858	57,093	64,408	133,729	100,450
<b>Total Pasivo</b>	<b>597,315</b>	<b>539,661</b>	<b>649,931</b>	<b>1.035,737</b>	<b>1.109,168</b>

**INMOBILIARIO**Valor: **GEO**

<b>RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Ingresos operacionales	505,407	448,574	511,479	790,667	895,767
Coste de ventas	(372,939)	(328,416)	(372,940)	(574,828)	(650,096)
Resultado Bruto	132,468	120,158	138,539	215,839	245,671
Gastos operativos	(54,334)	(46,129)	(51,287)	(77,629)	(29,056)
Otros gastos e ingresos	9,301	9,779	10,993	15,606	0,000
Resultado Bruto de Explotación	87,435	83,808	98,245	153,816	216,615
Amortización	(9,301)	(9,779)	(10,993)	(15,606)	(16,779)
Resultado Neto de Explotación	78,134	74,029	87,252	138,210	199,836
Ingresos Financieros	2,960	1,929	1,777	5,835	7,252
Gastos Financieros	(19,037)	(13,953)	(14,067)	(20,339)	(21,698)
Otras partidas	(5,655)	(2,643)	(0,527)	(1,868)	(48,871)
Beneficio Ordinario	56,402	59,362	74,435	121,838	136,519
Beneficios Extraordinarios	(1,201)	(1,711)	(2,284)	(0,371)	0,000
Beneficio Bruto	55,201	57,651	72,151	121,467	136,519
Impuestos sobre Beneficios	(19,647)	(19,827)	(19,298)	(32,196)	(29,000)
Intereses Minoritarios	(1,710)	(1,312)	(0,581)	(0,435)	(0,734)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>33,844</b>	<b>36,512</b>	<b>52,272</b>	<b>88,836</b>	<b>106,785</b>
Cash-flow	43,145	46,291	63,265	104,442	123,563

ROE (%)	13,73	16,31	20,26	22,40	22,63
ROA (%)	5,67	6,77	8,04	8,58	9,63
Cash-Flow Neto / Ventas Netas (%)	8,54	10,32	12,37	13,21	13,79
Beneficio Neto / Ventas (%)	6,70	8,14	10,22	11,24	11,92
Deuda Financiera / Recursos Propios (%)	81,58	64,00	65,19	72,44	27,76