



# Análisis financiero GEO GROUP

# Análisis financiero GEO Group

GEO es uno de los dos operadores de cárceles privadas más grandes en Estados Unidos, junto con CoreCivic. La compañía supervisa la operación y administración de aproximadamente 82,000 camas distribuidas en 102 centros de detención y centros de procesamiento. Fue fundada en 1984 por George Zoley (actualmente presidente de la junta directiva) y cotiza en la bolsa (NYSE) desde 1994.

Actualmente GEO opera bajo 4 divisiones:

## **1. Servicios de seguridad en Estados Unidos “US Secure Services” (61% de las ventas en FY2022)**

Incluye el diseño, producción y administración de las prisiones estadounidenses en alianzas público-privadas. Es la división más grande de GEO por volumen de ventas y ha sido su negocio principal durante los años. Esta división recientemente ha tenido que enfrentar obstáculos y dificultades políticas.

## **2. Servicios electrónicos de monitoreo y supervisión (21% de las ventas en FY2022)**

Incluye el diseño, ingeniería y manufactura de productos que presenten una alternativa a la encarcelación, incluyendo sistemas de: rastreo por GPS, detección de alcohol y dispositivos de monitoreo por medio de frecuencias de radio, así como sistemas (software) de soporte. Este es un negocio de rápido crecimiento y altos márgenes operativos.

## **3. Servicios de Reinserción (11% de las ventas en FY2022):**

Incluye servicios que ayudan a la reinserción de personas en sus comunidades, principalmente después del excarcelamiento.

## **4. Servicios Internacionales (8% de las ventas en FY2022):**

Incluye las operaciones de diferentes alianzas público-privadas en Australia y Sudáfrica.

GEO llama la atención por su alto rendimiento. Estimamos que el flujo de operación (FFO) será en 2023 de 240 millones de dólares, y representa un 26% sobre la capitalización bursátil actual de \$940 millones. En otras palabras, si GEO mantuviera

su generación de flujos de caja constante en el futuro, generaría suficiente caja para duplicar su valor en apenas cuatro años. Adicionalmente, y como vamos a argumentar, pensamos que la empresa será capaz de aumentar su FFO a medida que utilice la caja generada para pagar deuda.

La generación de caja de GEO llama la atención lo suficiente como para hacer un análisis en profundidad de la empresa. Intentaremos responder a las siguientes tres preguntas:

- ¿Por qué GEO es tan barata?
- ¿Puede mantener su generación de flujos de caja en el tiempo?
- ¿En dónde se debería de situar el precio de GEO?

## ¿Por qué GEO es tan barata?

Después de un análisis de los indicadores financieros de GEO, creemos que la empresa es tan barata porque el mercado ha reaccionado de forma exagerada a noticias negativas, particularmente al refinanciamiento de su deuda y a la orden ejecutiva del presidente Biden.

Analicemos la primera noticia negativa:

## Refinanciamiento de GEO

Históricamente GEO ha operado con un alto nivel de endeudamiento, el cual ha sido considerado sostenible debido a su buena generación de caja. Sin embargo, existe un asunto en particular que ha causado preocupación en los mercados: GEO tenía \$1,700 millones de deuda que vencían en 2024. Este vencimiento de deuda era muy superior a la disponibilidad de caja de GEO, unos \$588 millones en 2022T2 (fecha en la que se consideró una refinanciación). Esto significaba que, incluso considerando todo el flujo de caja generado desde 2022 hasta 2024, si GEO no era capaz de refinanciar su deuda no sería capaz de cumplir con el pago de su deuda en 2024. El riesgo de impago tuvo un efecto bastante negativo sobre el precio de la acción de GEO.

Refinanciar deuda bajo las condiciones mercado en ese momento y con la baja calificación de deuda de GEO (CCC anterior al refinanciamiento) era particularmente difícil. Sin embargo, GEO encontró una forma de refinanciar su deuda al ofrecer a los acreedores existentes la opción de intercambiar su porción de la deuda por

instrumentos crediticios con un mayor cupón, pero a más largo plazo.

Las calificadoras de riesgo vieron la refinanciación de deuda de GEO como una transacción poco amigable con los acreedores, ya que los inversores fueron prácticamente forzados a aceptar las condiciones que imponía la empresa con el objeto de evitar el impago. A los acreedores, o proveedores de deuda, no les suele agradar la incertidumbre en los plazos de recuperación de su capital invertido.

Si bien las condiciones de la refinanciación no dejaron del todo contentos a los acreedores, el resultado sí ha sido netamente positivo para los accionistas, ya que ha mejorado significativamente la capacidad de GEO para repagar su deuda. A pesar de este éxito relativo, el precio por acción de GEO aumentó únicamente de forma marginal después de la operación de refinanciamiento, dando a entender que los mercados aún necesitaban más tiempo para digerir las noticias positivas. Actualmente, a fecha del segundo trimestre de 2022, este es el cuadro de vencimientos de deuda:

Esquema de deuda (millones)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Después	Total
<b>Deuda a tipo de interés variable</b>												
Crédito revolver 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédito revolver 2027	-	-	-	-	10,000	-	-	-	-	-	-	10,000
Préstamos bancario Parte I 2027	6,059	42,859	42,859	42,859	672,821	-	-	-	-	-	-	807,457
Préstamos bancario Parte II 2027	-	-	-	-	190,267	-	-	-	-	-	-	190,267
<b>Total deuda interés variable</b>	<b>6,059</b>	<b>42,859</b>	<b>42,859</b>	<b>42,859</b>	<b>873,088</b>	-	-	-	-	-	-	<b>1,007,724</b>
<b>Deuda a tipo de interés fijo</b>												
5.875% Bonos 2024	-	23,253	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,253
6.000% Bonos 2026	-	-	-	110,858	-	-	-	-	-	-	-	110,858
6.500% Bonos 2026	-	-	-	230,000	-	-	-	-	-	-	-	230,000
10.500% Bonos 2028	-	-	-	-	-	286,521	-	-	-	-	-	286,521
9.500% Bonos 2028	-	-	-	-	-	239,142	-	-	-	-	-	239,142
Leases financieros	352	724	527	29	-	-	-	-	-	-	-	1,632
Otra deuda	679	1,217	1,275	1,322	1,393	1,449	1,512	1,578	1,647	1,712	26,547	40,331
<b>Total deuda interés fijo</b>	<b>1,031</b>	<b>25,194</b>	<b>1,802</b>	<b>342,209</b>	<b>1,393</b>	<b>527,112</b>	<b>1,512</b>	<b>1,578</b>	<b>1,647</b>	<b>1,712</b>	<b>26,547</b>	<b>931,737</b>
<b>Total pagos deuda</b>	<b>7,090</b>	<b>68,053</b>	<b>44,661</b>	<b>385,068</b>	<b>874,481</b>	<b>527,112</b>	<b>1,512</b>	<b>1,578</b>	<b>1,647</b>	<b>1,712</b>	<b>26,547</b>	<b>1,939,461</b>

Fuente: Presentación de resultados de Geo Group Q2 2023

Desde el tercer trimestre de 2022 hasta el segundo trimestre de 2023, GEO ha sido capaz de pagar gran parte de su deuda, de forma que actualmente la deuda bruta se sitúa en \$1.939 millones. El equipo directivo de GEO espera ser capaz de disminuir la deuda en un rango de \$100-\$150 millones al año. Estas cifras implican que GEO no tendría ningún problema para cumplir con sus obligaciones crediticias.

Analícemos ahora la segunda noticia negativa:

## Orden ejecutiva del presidente Biden

El 26 de enero de 2021, el presidente Biden firmó una orden ejecutiva que ponía

fin a la contratación del Departamento de Justicia de cárceles federales privadas. En otras palabras, los contratos firmados por el Departamento de Justicia con operadores de prisiones privadas continuarían hasta su fecha de expiración, pero no serían renovados después de dicha fecha.

Las dos principales “víctimas” de esta orden ejecutiva fueron GEO y CoreCivic. Esta decisión política provocó una fuerte caída en el precio de las acciones tanto de GEO como de CoreCivic, no solo porque los inversores actualizaron sus modelos y análisis para reflejar la pérdida de ingresos de las prisiones federales, sino también porque estos inversores esperaban una potencial pérdida de ingresos a raíz de más disputas políticas a nivel estatal/local.

Como la mayoría de los contratos federales con GEO tenían su fecha de vencimiento en 2021, el mayor impacto de la orden ejecutiva del presidente Biden impactó directamente en las cuentas financieras del FY2021, cuando los ingresos de GEO disminuyeron un 4%. El impacto en ingresos después de 2021 era bastante limitado. El “*guidance*” de GEO para 2022 y 2023 ya reflejaba la potencial pérdida de contratos federales adicionales.

En 2022, como se esperaba, el *Federal Bureau of Prisons* no renovó su contrato con GEO por la operación del centro correccional de North Lake en Michigan. Sin embargo, el otro centro de GEO que expiraba en 2022, el Centro de Detención de la Región Oeste en San Diego, recibió una excepción de la orden ejecutiva y su contrato fue extendido hasta 2023 (con una potencial extensión hasta 2027). El motivo detrás de la excepción está relacionado a la ubicación estratégica de dicho centro y la falta de capacidad en centros cercanos.

La excepción de la orden ejecutiva para la contratación de un centro de GEO ha generado un precedente crucial. En una conversación con el equipo de relaciones con inversores de GEO, se comentó que los 2 contratos con fecha de vencimiento en 2023 son muy similares al del centro de San Diego, y, por lo tanto, es probable, desde su punto de vista, que reciban una excepción similar que protege frente a la orden ejecutiva de Biden.

Con respecto a otros conflictos políticos a nivel estatal/local, GEO demandó al Estado de California por una reciente prohibición sobre las cárceles privadas y el

caso actualmente se encuentra en la Corte Suprema. Dada la actual composición de la Corte Suprema de Estados Unidos y, dado que los republicanos históricamente han respaldado el uso de cárceles privadas, creemos que las probabilidades de ganar el conflicto están a favor de GEO.

A pesar del exitoso refinanciamiento, pérdidas menores a lo esperado y las sucesivas mejoras en el *guidance*, el precio de la acción apenas se ha movido (ha habido una caída de un 2% desde 2022T3 hasta hoy).

## ¿Puede GEO mantener su generación de caja en el futuro?

GEO ha publicado un FY2023 *guidance* de 490-520 millones de dólares de EBITDA ajustado, lo que implica un FFO de aproximadamente \$240 millones.

Hemos identificado algunos indicadores clave que impactarán en los FFO ajustados más allá del 2022:

- **Pérdida de ingresos por contratos federales:**

En 2022 GEO reconoció la pérdida de ingresos provenientes de su Centro Correccional de North Lake, el cual expiró en septiembre de 2022. Este impacto debe anualizarse para hacer proyecciones más allá de 2022. De igual forma, GEO podría perder 3 contratos más, aunque esto es menos probable debido a sus ubicaciones estratégicas y las exenciones recientes (como se discutió anteriormente). El *guidance* de FY2023 ya incluye las estimaciones de la compañía sobre estos contratos.

- **Pérdida de ingresos por contratos estatales:**

Mientras que vemos esto como poco probable debido a los recientes procedimientos legales (discutidos anteriormente), GEO podría perder los contratos que tiene con los estados de California y Washington.

- **Incremento en el gasto por interés:**

Como parte de la refinanciación de la deuda, GEO emitió nuevos instrumentos de deuda con un interés mayor al de la deuda anterior. Como consecuencia, los gastos de interés en general aumentarán. Una porción de este incremento ya se ve reflejado en el *guidance* de la compañía para 2023, pero ajustes adicionales son necesarios para reflejar las potenciales subidas de tipos de interés y su efecto en la parte de la deuda de la compañía que está con tipos de interés variables.

- **Activación de centros de detención inactivos:**

GEO actualmente posee centros que no están siendo operados, especialmente después del vencimiento de los contratos federales. Si estos centros fueran reactivados en su totalidad, se estima que los ingresos totales aumentarían en un aproximado de \$270 millones.

Considerados los elementos anteriores, estimamos que el FFO ajustado de GEO disminuirá aproximadamente en \$270 millones para 2025 bajo nuestro escenario central. Bajo ese mismo escenario, prevemos un incremento en el FFO gracias a la aportación de otros segmentos de GEO (particularmente monitoreo electrónico).

Una vez dejamos claro que GEO es un negocio con una alta generación de flujos de caja cotizando a una baja valuación, pasamos a definir el precio objetivo de la compañía y los potenciales catalizadores.

## **Precio Objetivo de GEO**

Bajo nuestro escenario base, estimamos que el precio objetivo de GEO es \$12.81. Esto representa un crecimiento potencial del 70% con respecto al precio al cual cotiza al momento de escribir este informe (\$7.58). Nuestro escenario optimista, el cual considera supuestos positivos con respecto a activación de los centros inactivos de GEO y con respecto a las excepciones en contratos federales, el precio de la acción se situaría en \$19.7 lo que significa una revalorización un 240% por encima del precio actual.

## **Catalizadores del precio de GEO**

La falta de cobertura de las casas de análisis de GEO y el consecuente bajo nivel de liquidez en el mercado puede explicar que el precio de la acción tome algo más de tiempo en reaccionar a noticias (como fue el caso de la exitosa reestructuración de deuda mencionada anteriormente). En esta situación, GEO está a merced del catalizador definitivo: los resultados. En la medida en que GEO vaya publicando resultados y nuevas previsiones que respalden nuestra visión de generación de caja, esperamos que el precio de la acción aumente progresivamente hasta llegar a nuestro precio objetivo.

Adicionalmente, eventos exógenos también pueden actuar como catalizadores: El famoso inversor Michael Burry recientemente comunicó que aumentaba su

posición en GEO en 200.000 acciones, lo que lo hace propietario del 0.5% del total de acciones en circulación. Esto llevo a una creciente atención del mercado en GEO y consecuentemente a un incremento en el precio.

Adicionalmente, el esperado final del “Título 42”, que limitó de forma considerable el ingreso de migrantes durante la pandemia de Covid-19 para la contener la propagación de la pandemia, aumentará previsiblemente los ingresos de todos los segmentos en los que opera GEO. Esto podría actuar como catalizador una vez que la compañía empiece a incrementar sus ingresos por esta vía. El “Título 42” fue retirado en mayo de 2023, por lo que los resultados de 2023Q2 todavía no incluían cambios significativos.

## **Conclusión**

En definitiva, creemos que GEO ofrece una buena oportunidad de inversión para aquellos que estén dispuestos a esperar como los resultados de la empresa se trasladan a su cotización: GEO tiene un atractivo potencial al alza, pocas desventajas y catalizadores claramente definidos.

# Análisis

## Resumen Ejecutivo

- **GEO Group, Inc. (NYSE: GEO) ha estado bajo una presión significativa por parte del mercado**, principalmente debido a (i) su perfil de alto apalancamiento y (ii) problemas políticos derivados de una orden ejecutiva del presidente Biden de prohibir las prisiones de operación privada. Adicional a esto, GEO exhibe prácticas de gobernanza cuestionables con una limitada vigilancia debido a la poca cobertura que tiene.
- Para complicar aún más la situación, **GEO llevó a cabo un refinanciamiento de deuda altamente complejo y poco amigable con sus acreedores**. Sin la reestructuración, la empresa habría probablemente entrado en impago en 2024. Sin embargo, una vez completada la reestructuración, el vencimiento de la deuda fue prolongado lo que dio oxígeno a la empresa. La calificación crediticia de la nueva deuda de GEO fue aumentada por S&P desde CCC a B.
- La compañía ha presentado **una serie de resultados positivos desde enero, con mejoras sostenidas en su *guidance***. El FFO ajustado de la compañía (una métrica que históricamente ha sido bastante estable como % de las ventas), ofrece un buen punto de inicio para una valuación.
- Ajustando (i) la pérdida en contratos federales (y algunos estatales) que están en riesgo y (ii) el gasto de interés más alto después del refinanciamiento, estimamos que GEO puede generar un FFO ajustado en el rango de \$240-260 millones. En estos niveles, **nuestro escenario base de valuación apunta a un aumento aproximado del 70% sobre el precio actual de la acción**.
- A pesar de que la realización de la reestructuración de deuda no actuó como un gran catalizador del precio de la acción – principalmente por la falta de liquidez bursátil – esperamos que la acción se **revalorice progresivamente en el tiempo a medida que los resultados confirmen los *guidance* de FFO ajustados que presenta el equipo directivo**.

## Aspectos positivos

- Estimación significativamente positiva del precio de la acción (+70% en el escenario base).
  - \* Potencial aumento aún mayor derivado de (i) excepciones a la orden ejecutiva del presidente Biden (hasta +\$143 millones en ingresos) y (ii) activación de centros desocupados (hasta +\$270 millones en ingresos).
- Conversión de FFO ajustados constante (aproximadamente 13% de los ingresos) implica unos flujos de caja predecibles.
- El *guidance* ha sido aumentado consistentemente.
- Cotiza a menor precio que su competidor más cercano (GEO 2023E rendimiento de FFO ajustado es 25% vs. CoreCivic es 20%).
- Portafolio de bienes inmuebles valorado en \$2.100 millones (valor en libros), casi suficiente para cancelar por completo su deuda neta.
- Presencia moderada de *hedge funds*: Michael Burry incrementó su posición.
- El segmento de operaciones que no son cárceles es rentable y creciente.
- Exitosa reestructuración de deuda completada en agosto de 2022.

## Aspectos Negativos

- Problemas políticos: Orden ejecutiva del presidente Biden de prohibir los contratos federales con cárceles privadas; posibles dificultades futuras a nivel estatal (aunque limitadas).
- Alto nivel de apalancamiento y posibles problemas con refinanciamientos futuros, debido a (i) baja calificación crediticia de la empresa, (ii) baja calificación ESG, y (iii) refinanciamiento poco amigable para los acreedores en agosto de 2022.
- No existe remuneración para los accionistas (dividendos fueron cortados cuando el estatus de fideicomiso de inversión inmobiliaria (REIT) fue terminado en 2021, para enfocarse en desapalancamiento).

- Consenso débil debido a baja cobertura de calidad.
- Compensación a los ejecutivos: el fundador pasó de ser CEO a tener un rol en la junta directiva, pero de igual forma recibió \$11 millones en 2021.
- La compañía y los directivos fueron demandados por incumplimiento de su deber fiduciario y enriquecimiento ilícito; la mayoría de los cargos ya han sido desestimados.
- Cheque en blanco para emitir acciones preferentes a conveniencia y así evitar adquisiciones por parte de terceros, lo que puede dañar significativamente a los inversores actuales.

## Industria

### Panorama de la Industria

- **Operadores de cárceles privadas han estado enfrentando problemas políticos significativos**, especialmente durante los últimos años
- El 26 de enero de 2021, **el presidente Biden firmó una orden ejecutiva que prohibirá al Departamento de Justicia usar prisiones federales privadas**
  - \* “Para disminuir los niveles de encarcelación, debemos reducir los incentivos monetarios que existen para encarcelar, al prohibir que el gobierno federal dependa del uso de los centros de detención operados de forma privada [...] Debemos asegurar que el sistema correccional de nuestra nación priorice la rehabilitación y redención [...] El fiscal general no renovará los contratos del Departamento de Justicia con centros de detención operados por empresas privadas”
  - \* Este esfuerzo comenzó durante la administración de Obama y fue defendido por la fiscal general adjunta de ese tiempo, Sally Yates. La política fue rápidamente cortada por la administración del presidente Trump en 2017
    - De acuerdo con republicviews.org “la privatización de las cárceles [...] ha sido ampliamente respaldada por los republicanos
- GEO Group y CoreCivic operaban la mayor parte de los centros afectados por la orden ejecutiva

- Dos agencias del Departamento de Justicia, el Federal Bureau of Prisons (BOP) y U.S. Marshals Service (USMS), están sujetos a la orden ejecutiva y utilizaban los servicios de GEO Group
  - \* El BOP alberga a presos que ya han sido sentenciados mientras que el USMS generalmente es responsable por detenidos que aguardan un juicio
- **La mayoría del impacto de la orden ejecutiva en las finanzas de GEO fue registrado en 2021**; las estimaciones de los ejecutivos para 2022 toman en cuenta el impacto de los contratos que expiran en 2022 pero no los que expiran en 2023, lo cual **debe de ser ajustado**
  - \* Sin embargo, los tres contratos que expiran en 2023 son con relación a diferentes activos con ubicaciones estratégicas (cerca de cortes y capacidad limitada en centros cercanos); uno de estos activos (un centro en San Diego) ya se le ha dado una excepción por el gobierno de Estados Unidos y su contrato ha sido renovado
- GEO resalta que **se esperan más problemas regulatorios a nivel estatal**:
  - \* “[...] California promulgó una ley que busca terminar con los contratos de alianzas público-privadas para la operación de centros procesales [...]. El estado de Washington ha propuesto una ley similar a la de California”
  - \* Sin embargo, GEO ha demandado al estado de California por esta legislación y el caso se encuentra actualmente en la Corte Suprema

## Competidores Similares Clave

- **CoreCivic**: es dueño y administrador de prisiones y centros de detención; abandonó la estructura REIT (sociedad de inversión inmobiliaria) en enero de 2021 para centrarse en desaapalancarse
- Otros competidores (menos relevantes) identificados por la compañía (utilizados como base para comparativo del desempeño de la acción):
  - o Alexandria Real Estate Equities: REIT, edificios de oficinas para industrias de ciencias y tecnología
  - o AvalonBay Communities: REIT, apartamentos residenciales
  - o Boston Properties: REIT, edificios de oficinas

- o Digital Realty Trust: REIT, centros de información (data)
- o Equity Residential: REIT, apartamentos residenciales
- o Essex Property Trust: REIT, apartamentos residenciales
- o Extra Space Storage: REIT, unidades de almacenamiento
- o Healthpeak Properties: REIT, bienes raíces para industria de salud
- o Iron Mountain: REIT, centros de información (data)
- o Lamar Advertising: REIT, vallas publicitarias
- o Mid-America Apartment Communities: REIT, apartamentos residenciales
- o Outfront Media: REIT, vallas publicitarias
- o Realty Income: REIT, bienes raíces para comercio
- o SBA Communications: REIT, infraestructura de redes inalámbricas
- o Veritas: (administración de información en la nube)
- o Vornado Realty Trust: REIT, comercial y residencial
- o Welltower: REIT, bienes raíces para industria de salud

## Gobernanza

### Junta Directiva

- **George C. Zoley (Executive Chairman):**

Fundó GEO en 1984 y ha ejercido como presidente de la junta directiva, CEO y fundador hasta el 1 de julio de 2021

- **Jose Gordo (CEO):**

Nombrado CEO el 1 de junio de 2021 (a cargo el 1 julio); previamente miembro independiente de la junta directiva de GEO desde octubre 2019, managing director en Comvest Group (empresa en Florida de private equity) y CFO de la compañía cotizada en Nasdaq magicJack Vocaltec (sector de telecomunicaciones); antes de eso, socio en la firma de abogados Akerman LPP, sirviendo como consejero externo para GEO

- **Thomas C. Bartzokis (Independiente):**

Socio y gerente de Bartzokis, Rubenstein & Servoss, MD, PL, el cual ofrece servicios en cardiología consultiva y de intervención

- **Jack Brewer (Independiente):**

Persona designada de la casa blanca en la comisión del congreso para el estatus social de los niños y hombres negros; más de 100 artículos publicados a nivel

nacional y colaborador regular para Fox News, News Max y Yahoo Finance

- **Scott M. Kernan (Independiente):**

Antiguo secretario de agencia del departamento de correcciones y rehabilitación de California

- **Terry Mayote (Independiente):**

Antiguo CFO de Oasis Outsourcing, la cual llegó a ser la organización privada de empleadores profesionales más grande con más de 225,000 co-empleados, antes de ser vendida

- **Andrew N. Shapiro (Independiente):**

Fundador y CEO de Applied Risk Capital LLC; anteriormente jefe del área de creación de deuda corporativa para las américas en BNP Paribas

- **Julie M. Wood (Independiente):**

CEO de Guidepost Solutions LLC; anteriormente jefe de migración y control de aduanas

## Gerencia

- **George C. Zoley (Executive Chairman):**

Fundó GEO en 1984 y ha ejercido como presidente de la junta directiva, CEO y fundador hasta el 1 de julio de 2021

- **Jose Gordo (CEO):**

Nombrado CEO el 1 de junio de 2021 (a cargo el 1 julio); previamente miembro independiente de la junta directiva de GEO desde octubre 2019, managing director en Comvest Group (empresa en Florida de private equity) y CFO de la compañía cotizada en Nasdaq magicJack Vocaltec (sector de telecomunicaciones); antes de eso, socio en la firma de abogados Akerman LPP, sirviendo como consejero externo para GEO

- **Brian R. Evans (CFO):**

Se unió a la compañía en el 2000; nombrado CFO en 2009

- **James H. Black (Presidente de los servicios de seguridad):**

Se unió a la compañía en 1993 como guardia en diferentes centros operados por GEO en Texas y Florida

- **Ann M. Schlarb (Presidente GEO Care):**

Se unió a la compañía en 2011 como VP del programa de supervisión intensiva y apariencia

- **Wayne H. Calabrese (SVP, Servicios legales):**

Anteriormente ejerció como vicepresidente de la junta directiva, presidente y COO de GEO hasta su retiro en diciembre de 2010

- **Joe Negron (General Counsel):**

Se unió a la compañía en 2018; anteriormente abogado de litigios en Akerman LLP

- **David J. Venturella (SVP, Relaciones con clientes):**

Se unió a la compañía en 2012 como EVP en desarrollo corporativo

- **Richard K. Long (SVP, Desarrollo de proyectos):**

Se unió a la compañía en 2017 luego de una carrera de 30 años en Balfour Beatty Construction

## Comentarios

- **Litigios y acuerdos:**

\* Entre 2020 y 2021, la compañía y sus directores fueron demandados por tres accionistas/grupos de accionistas (de forma separada) por incumplimiento de sus deberes fiduciarios y enriquecimiento ilícito; la mayoría de los cargos ya han sido rechazados

\* En 2021, la compañía fue multada por \$23.2 millones por presuntamente haber violado el acuerdo de salarios mínimos de Colorado y el acuerdo federal de protección y tráfico de víctimas; la apelación aún está pendiente

- **Compensación de ejecutivos**

\* La compensación de George Zoley (presidente de la junta directiva) es relativamente alta: \$11.3 millones en 2021 (de los que \$6.4 millones son pagos por indemnización). Este pago equivale al 1% de la actual capitalización bursátil de la empresa; \$2.0 millones en 2020; \$6.0 millones en 2019

# Modelo de valuación GEO

En nuestro modelo hemos utilizado las siguientes estimaciones por cada segmento de la empresa para poder estimar el valor actual de las acciones de GEO.

<b>Información por segmentos</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b><u>Ingresos</u></b>			
Servicios de seguridad	1,115	1,115	1,115
Servicios de reinserción	160	160	160
Sólo gestión de activos	547	547	547
Servicios de monitorización y seguimiento electrónico	441	441	441
Servicios no residenciales y otros	111	111	111
<b>Total Ingresos</b>	<b>2,374</b>	<b>2,374</b>	<b>2,374</b>
<b><u>Ingresos como % del Total</u></b>			
Servicios de seguridad	47.0%	47.0%	47.0%
Servicios de reinserción	6.8%	6.8%	6.8%
Sólo gestión de activos	23.1%	23.1%	23.1%
Servicios de monitorización y seguimiento electrónico	18.6%	18.6%	18.6%
Servicios no residenciales y otros	4.7%	4.7%	4.7%
<b>Total Ingresos</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b><u>Beneficio Operativo</u></b>			
Servicios de seguridad	307	307	307
Servicios de reinserción	49	49	49
Sólo gestión de activos	51	49	49
Servicios de monitorización y seguimiento electrónico	247	247	247
Servicios no residenciales y otros	23	23	23
<b>Beneficio Operativo</b>	<b>676</b>	<b>674</b>	<b>674</b>
<b><u>Margen Operativo</u></b>			
Servicios de seguridad	27.5%	27.5%	27.5%
Servicios de reinserción	30.4%	30.4%	30.4%
Sólo gestión de activos	9.3%	9.0%	9.0%
Servicios de monitorización y seguimiento electrónico	56.0%	56.0%	56.0%
Servicios no residenciales y otros	20.7%	20.5%	20.5%
<b>Margen Operativo</b>	<b>28.5%</b>	<b>28.4%</b>	<b>28.4%</b>
<b><u>Crecimiento Ingresos Año sobre Año</u></b>			
Servicios de seguridad	0.5%	0.0%	0.0%
Servicios de reinserción	3.7%	0.0%	0.0%
Sólo gestión de activos	4.8%	0.0%	0.0%
Servicios de monitorización y seguimiento electrónico	-11.2%	0.0%	0.0%
Servicios no residenciales y otros	17.8%	0.0%	0.0%
<b>Total Crecimiento Ingresos</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b><u>Crecimiento Beneficios Operativos Año sobre Año</u></b>			
Servicios de seguridad	-7.7%	0.0%	0.0%
Servicios de reinserción	6.7%	0.0%	0.0%
Sólo gestión de activos	-17.8%	-3.3%	0.0%
Servicios de monitorización y seguimiento electrónico	-8.6%	0.0%	0.0%
Servicios no residenciales y otros	15.0%	-1.2%	0.0%
<b>Total Crecimiento Beneficio Operativo</b>	<b>-7.4%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>0.0%</b>

# Valoración GEO

Con las anteriores estimaciones, llegamos a la siguiente estimación del precio objetivo de GEO:

<b>Valoración (en millones)</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>FFO</b>	<b>93</b>	<b>213</b>	<b>222</b>
Inversión en crecimiento	(18)	(18)	(18)
<b>AFFO</b>	<b>74</b>	<b>195</b>	<b>204</b>
Tasa descuento	25.0%		
Factor Descuento	0.89	0.72	0.57
Múltiplo valor terminal	10.0x		
Flujos totales	74	195	2,426
<b>Valor actual flujos</b>	<b>66</b>	<b>140</b>	<b>1,389</b>
<b>Valor del patrimonio neto</b>			<b>1,595</b>
Acciones en circulación			125
<b>Valor de las acciones</b>			<b>12.81</b>
Precio actual			7.60
<b>(Prima)/Descuento</b>			<b>68.5%</b>

Cabe destacar que la tasa de descuento del 25% que aplicamos está muy por encima del WACC de la empresa, por lo que nuestras estimaciones son muy conservadoras. Si tomamos como cierta esta tasa de descuento y el múltiplo de 10x para el cálculo del valor terminal, nuestro precio objetivo de 12.81\$ implicaría un retorno del 70% hasta alcanzar este precio objetivo y, posteriormente, un rendimiento anualizado del 25% por el resto de la vida de la empresa. Hacer estimaciones más allá de 2025 es un ejercicio altamente especulativo, pero las estimaciones son lo bastante conservadoras para darnos confianza en el potencial de revalorización de la empresa.

**UFM MARKET  TRENDS**