

Verum ratifica la calificación de 'AA-/M' de Grupo Gicsa

Monterrey, Nuevo León (Septiembre 12, 2018): Verum ratifica la calificación corporativa de largo plazo de 'AA-/M' con perspectiva 'Estable' y de corto plazo de '1/M' de Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. (Grupo Gicsa y/o el Grupo); adicionalmente, ratifica la calificación de 'AA-/M' con perspectiva 'Estable' de la emisión con clave de pizarra 'GICSA 17' por un monto de Ps\$1,000 millones y vencimiento el 2 de abril de 2021.

Las calificaciones toman en cuenta la amplia experiencia y buena trayectoria de Grupo Gicsa operando en el sector inmobiliario en México, un portafolio de propiedades destacado, que generalmente se ha distinguido por contar con un factor de ocupación elevado (mayor al 90%), así como una favorable tasa de renovación de contratos, con niveles de precios por encima del mercado y con buenos incrementos en su renovación. Igualmente, éstas consideran su adecuada posición de liquidez, y una base de inquilinos diversificada que permite una buena generación de NOI y EBITDA. Por su parte, éstas se encuentran limitadas por la participación en un sector competitivo y expuesto a ciclos económicos, así como por los intensos requerimientos de capital para llevar a cabo el desarrollo de sus proyectos en planeación, ocasionando mantener elevados indicadores de apalancamiento, aunque con un adecuado indicador *'loan to value'* por el alto valor de su portafolio de proyectos, mismo que contiene desarrollos que se encuentran en etapa de maduración.

La compañía concentra su operación en el desarrollo y administración de centros comerciales (54% del portafolio propio actual), desarrollos mixtos (31%) y edificios para oficinas corporativas (15%), con una tasa de ocupación del 94%. Actualmente son titulares de 13 propiedades estabilizadas y 3 en proceso de estabilización; además, cuenta con 13 proyectos en planeación, de los cuales, siete ya iniciaron su construcción. Gicsa mantiene aproximadamente 2,600 contratos de arrendamientos; respecto a su vencimiento, el 9.7% de los contratos de propiedades estabilizadas expiran durante el presente año; en opinión de Verum, el riesgo de renovación de estos se ve parcialmente mitigado por su alta permanencia (~98%). No se contempla firmar contratos a más largo plazo ya que el precio en su renegociación incrementa considerablemente; durante el 2017, el aumento promedio fue de +12.9% (2016: 12.8%).

La estrategia de Gicsa se basa en extender su presencia a ciudades que no cuentan con desarrollos amplios y novedosos; de esta forma, estarían atacando mercados poco atendidos y que además cuentan con un gran número de población a sus alrededores. Lo anterior se realizará principalmente desarrollando una nueva categoría de centros comerciales conocida como 'Explanadas Mallertainment'. La primera Explanada que se estima terminar es la de Puebla para finales del año 2018, seguida por las ubicadas en Pachuca, Culiacán, Querétaro y Aguascalientes.

El endeudamiento de Gicsa se encuentra en línea con el tamaño de los proyectos en desarrollo ya que contrata un crédito por cada proyecto, para financiar el respectivo 40% de éste. La Deuda Total del Grupo es elevada, al 2T18 se ubica en Ps\$22,671 millones; durante el año 2019, se tiene un vencimiento elevado de CBs por Ps\$2,500 millones, una parte podría ser pagado con flujo de la compañía y el resto sería refinanciado. A inicios del año 2018, Gicsa llegó a un acuerdo con un grupo de inversionistas; de tal manera, que a partir del 3T18 se reportará mayor participación en algunos desarrollos y se desincorporará de otros, eliminando también la respectiva deuda de estos últimos, sumando cerca de ~Ps\$2,000 millones.

Al 2T18, el indicador de apalancamiento Deuda Total / EBITDA UDM se ubica en 6.2x y la Deuda Neta / EBITDA UDM en 5.6x, niveles considerados elevados por Verum. Al medir el endeudamiento respecto al valor de sus inmuebles, el indicador *'loan to value'* se ubica en un buen nivel de 35.02% y la política de la empresa es que no aumente del 40%. El Capex total restante de los proyectos en planeación es de ~Ps\$17,000 millones, y considerando la proporción de Gicsa en estos, significaría cerca de Ps\$5,100

millones adicionales de deuda. Tomando en cuenta lo anterior y la actual política de efectivo, estimamos que los indicadores de apalancamiento se mantendrán entre 8.0x – 9.5x y 7.0x – 8.5x respectivamente.

Para los primeros seis meses del 2018, la compañía muestra un EBITDA del Ps\$2,797 millones y un EBITDA proporcional ajustado de Ps\$2,177 millones, cifras superiores en más de 80% a las generadas en el mismo periodo del año anterior y se debe al ingreso atípico por alrededor de Ps\$1,100 millones en servicios debido al acuerdo antes mencionado en el que se vendieron 4 proyectos; por considerarse algo atípico, no estimamos que ese nivel de crecimiento sea constante hacia adelante. Este acuerdo atraería una menor generación de EBITDA para la compañía por la desincorporación de ciertos proyectos, pero un incremento en el EBITDA proporcional ajustado ya que se aumentó considerablemente la participación en otros.

Grupo Gicsa mantiene la política de que sus desarrollos deben brindarle un rendimiento mayor al 12.0% en su construcción, adicional a los beneficios por la administración de los mismos. De esta forma, la rentabilidad ha venido mejorando desde el año 2013; durante el 2017 el margen EBITDA se ubicó en 59.6% (2016: 60.2%, 2015: 49.9%), cifra que compara ligeramente inferior al de otros participantes del mercado que realizan actividades similares, encontrándose en porcentajes más cercanos al 65% o superior. Para los 6M18 el margen es de 70.8%, porcentaje que es elevado porque considera los ingresos adicionales por la venta de proyectos, pero hacia adelante debería normalizarse en niveles más cercanos al 60%.

La compañía mantiene la política de mantener alrededor de Ps\$3,500 millones en caja para el cierre de cada año, cantidad superior a la que la administración estima necesitar para su operación. Actualmente Gicsa se encuentra en un periodo elevado de Capex, razón por la cual el efectivo en caja al 2T18 suma Ps\$2,126 millones. Esta política adoptada por Gicsa es tomada por Verum como favorable ya que contar con adecuados montos de efectivo disponible, sirve para enfrentar necesidades de efectivo que pudieran surgir. No obstante lo anterior, la compañía no cuenta con líneas de crédito para capital de trabajo, por lo que totalmente depende del efectivo disponible en caja para enfrentar necesidades de esta índole.

La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones se incrementarían en la medida que el portafolio del Grupo logre una mayor maduración y que se continúe con la favorable generación de utilidades, resultando en una mejora gradual y sostenida en los indicadores Deuda Neta a EBITDA y cobertura de intereses, así como de observar una mayor diversificación geográfica de sus proyectos inmobiliarios sin afectar la rentabilidad de los mismos. Por su parte, éstas pudieran verse impactadas a la baja, en caso de que el apalancamiento de Gicsa aumente en niveles mayores a los esperados por Verum, o bien de presentarse retrasos significativos en el avance de sus proyectos en desarrollo que pudieran afectar negativamente la generación de flujos, o que se observe un deterioro importante en el factor de ocupación de sus proyectos y renovación de los contratos actuales, que impacte negativamente a la rentabilidad, liquidez o generación de utilidades de la compañía.

Grupo Gicsa opera a través de un conglomerado de subsidiarias que en conjunto se dedican al desarrollo y administración de proyectos inmobiliarios, involucrándose en la adquisición, venta, construcción, comercialización y arrendamiento de estos. Sus operaciones datan desde el año de 1989, y a la fecha han desarrollado cerca de 70 proyectos, con más de 2,700,000 m² de Área Bruta Rentable (ABR), y han vendido aproximadamente 2,100,000 de m². Su portafolio histórico incluye desarrollos residenciales, oficinas, hoteles y naves industriales distribuidos en la Ciudad de México, el área metropolitana y los estados de México, Yucatán, Querétaro, Puebla, Sinaloa y Guanajuato. Hoy en día el Grupo ya no planea continuar con desarrollos residenciales (salvo el proyecto cero5cien, dirigido al segmento de alto nivel adquisitivo) ni de naves industriales.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2018).

Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado
M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
M jesus.hernandez@verum.mx

Oficina CDMX
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N. L. C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones corporativas de Grupo Gicsa se realizó el pasado 18 de agosto de 2017, y la última revisión de la emisión 'GICSA 17' fue el 2 de octubre de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2018.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.