

Calificación

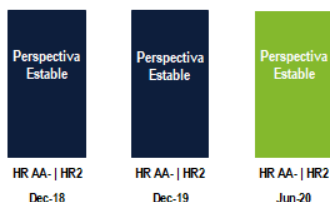
GICSA LP
GICSA CP

HR AA-
HR2

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos/
ABS
luis.miranda@hrratings.com

Francisco Medina
Analista de Corporativos
francisco.medina@hrratings.com

Alberto Marín
Analista de Corporativos
alberto.marin@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR2 para GICSA

La ratificación de las calificaciones de GICSA se fundamenta en el incremento mostrado en ingresos UDM al 1T20, cerrando en P\$5,796m (+2.7% a/a vs. P\$5,641m UDM al 1T19), debido principalmente a ventas del proyecto CERO5CIEN. De igual manera, la Empresa ha generado un incremento en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) cerrando en P\$3,501m (+30.3% vs. P\$2,687m UDM al 1T19), lograda mediante una cobranza eficiente y una mayor rotación de inventarios del proyecto CERO5CIEN, el cual lleva el 50% vendido al cierre del 1T20. Por el contrario, la Empresa ha sufrido presiones asociadas al COVID-19, obligando el cierre de la mayoría de las tiendas del portafolio, a excepción de tiendas consideradas como esenciales, donde se ubicaban tiendas como Soriana y Chedraui. Debido a lo anterior, HR Ratings ajustó sus proyecciones realizadas durante la última acción de calificación en diciembre 2019. Conforme a esto, se espera que los ingresos de arrendamiento se vean afectados debido a una baja en el factor de ocupación debido a arrendatarios que no renueven su contrato, al igual que el cierre de PyMES, siendo contrarrestado por arrendatarios de mayor tamaño, los cuales representan 75% aproximadamente del portafolio. El principal impacto se vería en un mayor tiempo de comercialización en el proyecto CERO5CIEN, debido a un escenario económico adverso para el sector de vivienda. Como resultado de estos supuestos, se esperan ingresos totales para 2020 de P\$4,973m (-38.7% vs. P\$8,115 en nuestra última revisión). Dentro de las principales estrategias de la Empresa para reducir las presiones en servicio de deuda se encuentra el aplazamiento de pagos de interés de tres trimestres para las emisiones, al igual que acuerdos con instituciones financieras para los créditos bancarios, cerrando el 2020 en un DSCR de 2.0x (vs. 1.7x en el escenario base de la última revisión).

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T19	1T20	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	5,641	5,796	4,257	5,616	5,803	4,973	7,903	7,557	4,558	6,807	7,123
Margen Bruto	94.8%	86.6%	97.5%	94.6%	86.2%	76.1%	76.3%	85.7%	75.6%	75.1%	84.1%
Margen EBITDA	61.4%	56.6%	61.5%	63.1%	55.3%	46.7%	47.6%	58.0%	46.2%	45.8%	55.0%
Margen de Operación	61.3%	55.3%	58.0%	62.6%	54.0%	44.6%	45.0%	54.9%	43.9%	42.8%	51.8%
EBITDA	3,466	3,278	2,617	3,542	3,207	2,322	3,760	4,380	2,105	3,117	3,916
Flujo Libre de Efectivo *	2,687	3,501	2,503	2,538	3,685	2,077	5,505	6,666	1,160	4,693	6,195
CAPEX	4,548	4,977	7,117	5,845	4,062	2,329	3,171	1,206	2,129	2,671	916
Deuda Total	23,795	29,752	22,353	24,885	28,312	29,048	30,438	23,552	28,379	27,973	22,205
Deuda Neta	21,778	27,585	18,029	20,939	24,872	27,683	26,077	21,633	27,800	26,075	21,581
Años de Pago (DN / EBITDA)	6.3	8.4	6.9	5.9	7.8	11.9	6.9	4.9	13.2	8.4	5.5
Años de Pago (DN / FLE)	8.1	7.9	7.2	8.3	6.7	13.3	4.7	3.2	24.0	5.6	3.5
DSCR **	1.6x	1.2x	2.3x	1.7x	0.7x	2.0x	1.8x	0.8x	1.1x	1.5x	0.7x
DSCR con caja inicial	3.3x	1.7x	7.6x	4.6x	1.4x	7.6x	3.4x	1.6x	6.2x	2.7x	1.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T20.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Expectativas para Periodos Futuros / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en Ingresos.** Debido a las presiones asociadas a la contingencia, se espera que el factor de ocupación del portafolio se reduzca durante el 2020, alcanzando niveles al 4T20 de 70.3% (vs. 93.6% en nuestro escenario base anterior), mostrando una recuperación durante 2021 y 2022. De igual manera se espera que el proyecto de CERO5CIEN muestre una comercialización más lenta derivada de un entorno económico adverso para el desarrollo de vivienda. Como resultado de lo anterior, se espera que los ingresos acumulados para 2020-2022 estén un 17.5% por debajo de nuestras últimas proyecciones. Es importante mencionar que el 70% al 1T20 de los ingresos se encuentran bajo contratos de renta fija.

- **Disminución en FLE.** Se espera que la Empresa muestre una presión en términos de FLE debido a un mayor tiempo de cobranza a los arrendatarios, asociado a prórrogas o el diferimiento de rentas hacia el 4T20 y 1T21. De igual manera, al tener una venta más lenta de CERO5CIEN, se espera que el flujo generado por inventarios impacte el FLE durante 2020, mostrando una recuperación en 2021 y 2022. Bajo estos supuestos, se proyecta que el FLE acumulado para 2020-2022 sea de P\$14,247m (-18.3% vs. P\$17,444m en el escenario base anterior).
- **Reestructura de Deuda.** La Empresa logró llegar a un acuerdo con las asambleas de los tenedores de las emisiones para realizar el aplazamiento y capitalización de los intereses hasta por los siguientes tres trimestres. En línea con lo anterior, también se logró una negociación con instituciones bancarias para el aplazamiento de intereses y capital de créditos bancarios. Como resultado de esta reestructura, se logró una disminución en el servicio de deuda para 2020, reflejando un DSCR de 2.0x (vs. 1.7x en el escenario base de la revisión anterior).

Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento de Deuda.** Al cierre del 2019, la Empresa logró la emisión de bonos internacionales de largo plazo con vencimiento en 2034 por un monto total de P\$10,150m, con la finalidad de refinanciar créditos de corto plazo. Los bonos cuentan con un período de gracia de tres años, por lo que los pagos de capital comenzarían hasta 2023.
- **Ingresos bajo contrato y con Garantía.** Al cierre del 1T20, el 70% de los ingresos por arrendamiento de la Empresa se encuentran bajo contrato de renta fija, teniendo una vigencia promedio de 3.2 años al 1T20. Los contratos para sub-anclas tienen plazos promedio de 5 años y entre 6-25 años para anclas. El 100% de los contratos por arrendamiento cuentan con alguna garantía para la Empresa.
- **Recuperación de Ingresos CERO5CIEN.** A pesar de que los ingresos del proyecto CERO5CIEN se tiene contemplado que disminuyan durante el 2020 en comparación con nuestras últimas proyecciones, se espera que el proyecto termine de comercializarse a mediados de 2022 bajo el escenario base.

Factores que podrían subir la calificación

- **Menor disminución en el Factor de Ocupación.** En el supuesto de que la Empresa logre conservar la mayoría de sus contratos de arrendamiento, manteniendo un factor de ocupación por arriba del 82% para el portafolio, la generación de flujo incrementaría y podría reflejar un aumento en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Extensión de la contingencia en centros comerciales.** En el caso de que la contingencia mantenga los centros comerciales cerrados hacia finales del 4T20, podría comprometer alguno de los arrendatarios principales de la Empresa, disminuyendo significativamente los flujos generados por lo que la calificación podría bajar.
- **Rotación más lenta de inventarios.** En el supuesto de que el proyecto CERO5CIEN muestre una rotación de inventarios más lenta que la proyectada, generando salidas en flujo por arriba de los P\$350m, el FLE se vería impactado y podría generar una baja de calificación.

Eventos Relevantes

Para la presente acción de calificación, HR Ratings actualizó los escenarios presentados con la información actualmente disponible tanto por parte de la Entidad como lo observado. El escenario base considera condiciones económicas y de mercado probables o esperadas, donde existe una fuerte contracción durante el 2T20 y posteriormente comienza una curva de recuperación paulatina. Por su parte, el escenario de estrés asume una mayor contracción económica y/o una mayor afectación en términos de temporalidad por el COVID-19. A continuación se muestra un comparativo entre los escenarios proyectados anteriormente para los años 2020, 2021 y 2022, así como los escenarios actuales.

Figura 1. Comparativo escenario anterior vs. escenario actual

	Escenarios Anteriores						Escenarios Actuales					
	Base			Estrés			Base			Estrés		
	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ingresos Totales	8,115	10,021	6,618	6,732	7,919	5,394	4,973	7,903	7,557	4,558	6,807	7,123
EBITDA	4,384	5,704	4,218	3,383	4,298	3,173	2,322	3,760	4,380	2,105	3,117	3,916
Margen EBITDA	54.0%	56.9%	63.7%	50.3%	54.3%	58.8%	46.7%	47.6%	58.0%	46.2%	45.8%	55.0%
FLE	5,336	7,702	4,406	3,971	6,162	3,437	2,077	5,505	6,666	1,313	4,796	6,246
Deuda Total	27,105	26,025	24,950	30,215	28,322	26,950	29,048	30,438	23,552	28,944	28,855	22,974
Deuda Neta	22,699	18,384	15,937	28,455	26,527	25,484	27,683	26,077	21,633	28,215	26,734	22,361
DSCR	1.7x	2.9x	1.9x	1.1x	1.6x	0.5x	2.0x	1.8x	0.8x	1.2x	1.5x	0.7x
DSCR con caja	3.9x	4.6x	5.2x	2.1x	2.1x	0.8x	7.6x	3.4x	1.6x	6.4x	2.8x	1.2x
DN/FLE	4.3	2.4	3.6	7.2	4.3	7.4	13.3	4.7	3.2	21.5	5.6	3.6

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

Reestructura de Deuda

La Empresa acordó con los tenedores de los certificados bursátiles GICSA16U, GICSA 17, GICSA18U y GICSA19, dado a conocer bajo un comunicado de la Empresa el día 11 de mayo de 2020, realizar una modificación para poder aplazar y capitalizar los intereses de los siguientes tres trimestres con la finalidad de preservar la liquidez de GICSA y reducir las presiones financieras para 2020. Este mismo acuerdo se realizó con los tenedores de la emisión GICSA15, bajo comunicado de la Empresa el día 02 de junio de 2020, anunciando las mismas modificaciones que el resto de las emisiones de la Empresa. Los intereses capitalizados serán incorporados al saldo insoluto de los certificados y serán pagados con base en el calendario de amortizaciones, es importante aclarar que no se hizo ninguna modificación en cuanto a plazos y vencimientos de las emisiones. HR Ratings no considera como una reestructura forzada esta capitalización de intereses ya que, de no haber sido aprobada, la Empresa contaba con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones originalmente pactadas.

Escenario Base

Dentro del escenario base consideramos que el factor de ocupación de las propiedades vaya disminuyendo durante el resto del 2020 debido a la terminación de contrato de algunos arrendatarios de menor tamaño que no puedan continuar sus operaciones, aunado a la falta de renovación de clientes que tengan vencimiento de su contrato, llevando a un factor de ocupación al 4T20 de 70.3% (vs. 93.6% en nuestro escenario

base anterior). De igual manera, se espera que durante el 2T20 y 3T20 los ingresos asociados a mantenimiento, estacionamiento y diferentes servicios en los inmuebles tengan una caída por los cierres asociados al COVID-19. Finalmente, se espera que el proyecto de CERO5CIEN continúe su construcción de manera más lenta, en conjunto con un escenario económico donde el marcado de residencias de lujo sufra algunas presiones, llevaría a ingresos por venta de inmuebles de P\$891m para 2020 (-69.2% vs. P\$2,891m en nuestra última revisión). Debido a lo anterior, se tiene contemplado que la Empresa muestre ingresos totales para 2020 de P\$4,973 (-38.7% vs. P\$8,115m en el escenario base de la revisión anterior).

Para los siguientes años, se espera un crecimiento de los ingresos a través de una recuperación gradual del factor de ocupación en plazas comerciales, al igual que oficinas, mostrando niveles totales del portafolio de 80% en el 4T22 (vs. 90% en el 1T20). De igual manera, se espera que los ingresos por arrendamiento se vean impulsados por la apertura de nuevos proyectos como Explanada Culiacán y Galerías Metepec a fin de año. Finalmente se tiene contemplado que los ingresos de CERO5CIEN ayuden a los ingresos de la Empresa durante 2021 y 2022, terminando de vender el proyecto en 2022. En cuestión de la rentabilidad de la Empresa a través de la generación de EBTIDA, se espera que cierre el 2020 en P\$2,322m (-47.0% vs. P\$4,384m en nuestra última revisión). Se espera que esta caída sea principalmente asociada a la disminución de ingresos proyectada, siendo contrarrestada por diferentes estrategias de la Empresa para disminuir sus gastos aproximadamente un 29%. Dentro de los principales rubros donde GICSA ha logrado una disminución es en el gasto de personal a través de la reducción temporal de sueldo para los directivos de los primeros tres niveles, al igual que una reducción del 20% aproximado de personal. Por su parte, la Empresa consiguió un acuerdo de energía con Iberdrola, reduciendo así los costos relacionados a energéticos que representan alrededor de un 12% a 14% de los costos. Con estas estrategias se espera que la Empresa muestre un margen EBITDA promedio de 50.4% para el periodo proyectado (vs. 58.2% en el escenario base de la revisión anterior).

En cuanto a la generación de FLE, dentro de nuestro escenario base esperamos que la Empresa cierre el 2020 con P\$2,077m (-61.1% vs. P\$5,336m en nuestra última revisión). Dentro de las principales diferencias con las proyecciones anteriores es que se esperaba que hubiera una cobranza similar a la de 2019 y con esto se disminuyeran los saldos de clientes; sin embargo, debido a la contingencia se espera que se atrase la cobranza por prorrogas o diferimiento de rentas de algunos arrendatarios. Debido a lo anterior, se espera una salida en flujo por clientes de P\$404m para 2020, comparado con un ingreso esperado por cobranza de P\$146m en la proyección anterior. Asimismo, la principal fuente para capital de trabajo proyectada en las estimaciones anteriores era la rotación de inventarios que incluye los departamentos CERO5CIEN, con base en un ambiente económico que dificulte la venta de los residenciales, se espera que se refleje una menor rotación a la esperada en las últimas proyecciones. Como resultado de estos cambios, se espera que los inventarios reflejen un flujo negativo de P\$205m, comparado con un flujo positivo de P\$281m en nuestra última proyección.

Dentro del escenario base, se espera que la deuda total de la Empresa cierre el 2020 en P\$29,048m (+7.2% vs. P\$27,105m en nuestra última revisión); sin embargo, esperamos los acuerdos a los que se llegó en las asambleas de los tenedores, en las cuales se aplazaron los pagos de intereses de CEBURES de los siguientes tres trimestres, al igual que algunos créditos bancarios, disminuya la presión en el servicio de la deuda para 2020. En cuanto a la deuda dolarizada, que al 1T20 representaba el 27% (vs. 22% al

1T19), consideramos que la Empresa cuenta con una cobertura natural debido a que el 29.9% de sus ingresos son en dólares. Adicionalmente, dentro de nuestras proyecciones esperamos que la Empresa busque refinanciamiento en 2021 y 2022, años en los que vencen las emisiones GICSA 17 y GICSA 19 respectivamente, realizándolo bajo emisiones de largo plazo. Bajo estos supuestos, se espera que el DSCR de la Empresa en 2020 se vea beneficiado por el aplazamiento de intereses, a pesar de esto, se contempla un DSCR promedio de 1.6x (vs. 2.2x en el escenario base anterior).

Escenario Estrés

Bajo el escenario de estrés contemplamos que bajo un escenario económico adverso existirían más arrendatarios que se vean en la necesidad de dar por terminado su contrato, o no realizar la renovación al vencimiento de este, llevando a un factor de ocupación del 67.8% al 4T20 (vs. 91.6% en el escenario estrés de nuestra última revisión). De igual manera, los ingresos de mantenimiento, estacionamiento, entre otros, se espera que tengan una mayor caída durante 2T20 y 3T20, recuperándose hasta el 4T20. Por su parte, se tiene contemplado que los ingresos de CERO5CIEN se vean afectados por una menor venta de departamentos, cerrando el 2020 en P\$765m (-62.2% vs. P\$2,024m en el escenario estrés de la revisión anterior). Como resultado de lo anterior, se espera que los ingresos totales de la Empresa cierren el 2020 en P\$4,558m (-32.3% vs. P\$6,732m en el escenario estrés de nuestra última revisión).

Se tiene contemplado que los ingresos de la Empresa se recuperen de forma gradual a través de un incremento en el factor de ocupación, sin llegar a los niveles proyectados para el escenario base, llegando a un nivel de 77.8% en el 4T22 (vs. 80.0% en el escenario base actual). Bajo este escenario se considera que el proyecto de CERO5CIEN lleve un mayor tiempo en comercializarse, terminando hasta 4T22, comparado con el escenario estrés de nuestra última revisión donde se esperaba que se terminara de vender a finales de 2021. Bajo estos supuestos, esperamos una diferencia acumulada de -9.5% contra los ingresos del escenario base actual.

En cuanto a la rentabilidad de la Empresa, se espera que al llevar un mayor tiempo en el desarrollo de CERO5CIEN, los costos de la Empresa aumenten impactando los márgenes operativos de la Empresa durante el período proyectado. De igual manera, se espera que una menor ocupación en el portafolio dificulte la absorción de costos y gastos, por lo que se proyecta un margen EBITDA promedio de 49.0% (vs. 54.5% en el escenario estrés de la última revisión).

Bajo el escenario de estrés, esperamos que la generación de FLE sea de P\$1,160m para 2020 (lo que es -70.8% vs. el escenario estrés de la última revisión), debido principalmente a mayores presiones en la cobranza a los arrendatarios del portafolio, reflejando 62 días en cuentas por cobrar (vs. 60 días en el escenario base). Bajo este escenario se tiene contemplado que la rotación de inventarios de departamentos para el proyecto CERO5CIEN sea más lenta en comparación con el escenario base, debido a que se contempla que el proyecto termine de comercializarse hasta finales de 2022. Con base en lo anterior, se tiene contemplada una diferencia acumulada en término de FLE de -15.4% contra el escenario base.

En términos de la deuda para la Empresa en el escenario de estrés, esperamos que los refinanciamientos se realizarán mediante créditos amortizables que aumentarían el servicio de deuda para el período proyectado, el cual en conjunto con las caídas



A NRSRO Rating*

**Credit
Rating
Agency**

GICSA

Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.

HR AA- HR2

Corporativos
09 de junio de 2020

explicada en FLE, reflejarían un DSCR promedio de 1.1x (vs. 1.6x en el escenario base). Debido a que los créditos serían amortizables, la deuda neta se vería por debajo del escenario base, no obstante, debido a una generación menor de FLE, las métricas de Años de Pago de Deuda Neta a FLE se encuentran en un promedio de 11.0 años (vs. 7.1 años en el escenario base).

Anexo - Escenario Base

GICSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	54,516	59,142	64,216	73,010	75,605	79,006	74,790	67,105	73,989
Activo Circulante	9,900	7,821	10,690	12,647	13,063	13,505	8,314	7,536	12,631
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,755	4,224	3,767	5,690	4,584	6,611	4,169	2,017	4,417
Cuentas por Cobrar a Clientes	787	892	1,235	631	992	1,175	737	1,269	681
Otras Cuentas por Cobrar ¹	3,358	2,706	2,540	3,049	4,005	3,694	3,407	1,024	4,172
Inventarios Inmobiliarios	0	0	3,148	3,277	3,482	2,025	0	3,226	3,361
Activos no Circulantes	44,616	51,320	53,525	60,363	62,541	65,502	66,476	59,568	61,357
Inversiones en Subsid. N.C.	834	720	843	843	873	911	953	779	849
Propiedades de Inversión	43,234	50,116	50,190	56,307	58,474	61,464	62,466	56,596	57,260
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	945	927	903	879	0	945
Otros Activos LP	548	485	2,493	2,268	2,267	2,223	2,178	2,194	2,304
Pagos Anticipados	147	192	237	289	373	403	430	317	351
Impuestos Diferidos	401	192	2,076	1,979	1,895	1,820	1,748	1,877	1,953
Otros	0	101	179	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	28,532	32,252	37,380	41,887	45,102	46,395	39,780	38,838	44,406
Pasivo Circulante	3,097	1,550	5,024	2,200	3,909	9,728	2,935	2,746	2,507
Pasivo con Costo	482	316	3,474	911	1,051	7,607	1,264	1,083	747
Proveedores	1,521	608	766	651	858	1,067	588	829	671
Impuestos por Pagar	384	183	165	423	864	899	935	185	838
Pasivo por arrendamientos CP	0	0	0	84	45	45	45	0	84
Otros Pasivos LP	710	442	619	131	1,090	111	102	650	167
Pasivos no Circulantes	25,434	30,702	32,355	39,687	41,193	36,667	36,845	36,092	41,900
Pasivo con Costo	17,893	22,037	21,411	27,401	27,997	22,831	22,288	22,713	29,005
Impuestos Diferidos	6,465	6,870	8,547	9,324	9,453	9,968	10,554	9,011	9,317
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	870	870	818	766	1,755	870
Otros Pasivos No Circulantes	1,076	1,795	2,398	2,091	2,874	3,050	3,237	2,613	2,708
CAPITAL CONTABLE	25,984	26,890	26,836	31,123	30,503	32,611	35,009	28,266	29,582
Minoritario	7,194	7,499	3,611	5,471	5,285	5,920	6,643	6,751	5,008
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	6,763	6,413	2,082	3,522	3,522	5,285	5,920	5,082	3,522
Utilidad del Ejercicio	431	1,086	1,528	1,949	1,763	635	723	1,668	1,486
Mayoritario	18,790	19,391	23,225	25,651	25,218	26,690	28,366	21,515	24,574
Capital Contribuido	10,123	10,155	9,961	9,952	10,232	10,232	10,232	10,232	10,232
Utilidades Acumuladas	8,054	8,659	3,009	13,308	15,417	14,985	16,458	9,993	15,417
Utilidad del Ejercicio	613	577	5,612	2,392	(431)	1,473	1,676	1,290	(1,075)
Deuda Total	18,375	22,353	24,885	28,312	29,048	30,438	23,552	23,795	29,752
Deuda Neta	12,620	18,029	20,939	24,872	27,683	26,077	21,633	21,778	27,585
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	55	84	59	60	52	50	95	50
Días Inventario	0	0	4,235	8,213	1,024	573	262	5,386	12,579
Días por Pagar Proveedores	2,085	2,639	866	312	349	208	359	935	304

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PwC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

¹ Incluye impuestos acreditable, partes relacionadas, anticipo para desarrollo de proyectos y otras cuentas por cobrar.

GICSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	4,143	4,257	5,616	5,803	4,973	7,903	7,557	1,228	1,221
Servicios de administración de inmuebles propios y terceros, mantenimiento y publicidad	1,484	1,456	2,619	1,320	958	1,118	1,187	439	256
Arrendamiento	2,659	2,802	2,997	3,368	3,123	3,629	4,018	788	929
Cero5Cien	0	0	0	1,115	891	3,156	2,353	0	37
Costos de Operación	256	104	306	803	1,188	1,870	1,084	48	23
Costos totales	256	104	306	134	138	234	219	48	2
Costos Cero5Cien	0	0	0	668	1,050	1,636	865	0	22
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,887	4,153	5,310	5,000	3,784	6,033	6,473	1,180	1,198
Gastos Generales	1,383	1,536	1,768	1,793	1,462	2,272	2,093	427	373
UOPADA (EBITDA)	2,504	2,617	3,542	3,207	2,322	3,760	4,380	753	824
Depreciación y Amortización	101	120	117	138	111	205	228	28	23
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,403	2,497	3,425	3,069	2,211	3,556	4,152	725	801
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	75	(29)	91	63	8	0	0	15	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,479	2,468	3,515	3,132	2,219	3,556	4,152	739	810
Ingresos por Intereses	210	219	253	303	361	303	322	60	36
Otros Productos Financieros	0	0	135	0	0	0	0	50	0
Intereses Pagados	878	945	913	1,573	1,603	1,287	1,065	377	545
Otros Gastos Financieros	0	0	169	416	328	0	0	207	328
Ingreso Financiero Neto	(668)	(726)	(695)	(1,687)	(1,569)	(984)	(743)	(474)	(837)
Resultado Cambiario	(1,098)	131	86	232	(1,096)	402	(24)	76	(1,554)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,766)	(595)	(608)	(1,455)	(2,665)	(582)	(767)	(399)	(2,390)
Utilidad después del RIF	713	1,873	2,907	1,677	(446)	2,973	3,385	341	(1,581)
Participación en Subsid. no Consolidadas	27	(67)	55	29	27	38	41	6	2
Variación neta por ajustes en el valor razonable de propiedades de inversión	1,146	245	4,362	2,173	58	0	0	1,549	58
Utilidad antes de Impuestos	1,885	2,051	7,324	3,879	(362)	3,011	3,426	1,895	(1,521)
Impuestos sobre la Utilidad	840	819	1,269	1,066	256	903	1,028	465	17
Impuestos Causados	96	206	251	266	103	388	442	0	0
Impuestos Diferidos	744	613	1,018	800	153	515	586	465	17
Utilidad Neta Consolidada	1,045	1,232	6,054	2,813	(618)	2,108	2,399	1,430	(1,538)
Participación minoritaria en la utilidad	431	655	442	421	(186)	635	723	140	(463)
Participación mayoritaria en la utilidad	613	577	5,612	2,392	(431)	1,473	1,676	1,290	(1,075)
Cifras UDM									
Cambio en Ventas Totales (%)	-6.4%	2.8%	31.9%	3.3%	-14.3%	58.9%	-4.4%	28.8%	2.7%
Margen Bruto	93.8%	97.5%	94.6%	86.2%	76.1%	76.3%	85.7%	94.8%	86.6%
Margen EBITDA	60.4%	61.5%	63.1%	55.3%	46.7%	47.6%	58.0%	61.4%	56.6%
Tasa de Depreciación (%)	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
Tasa de Impuestos (%)	44.6%	39.9%	17.3%	27.5%	-70.8%	30.0%	30.0%	16.0%	133.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.5%	6.6%	6.6%	5.3%	3.7%	5.7%	6.8%	6.2%	5.3%
Tasa Pasiva	7.1%	9.2%	7.9%	9.6%	8.5%	7.3%	7.2%	8.8%	9.9%
Tasa Activa	4.0%	4.4%	6.0%	7.5%	6.2%	5.1%	5.0%	6.4%	6.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PwC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

¹ Venta de huellas, depuraciones de cuentas de clientes y proveedores.

GICSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19 1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,885	2,051	7,324	3,879	(362)	3,011	3,426	1,895 (1,521)
Estimaciones del Periodo	(49)	18	0	0	(1)	0	0	1 (1)
Provisiones del Periodo	0	5	25	40	39	0	0	0 39
Otras Partidas	0	6	9	6	0	0	0	0 0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(49)	28	34	45	38	0	0	1 38
Depreciación y Amortización	101	120	117	138	111	205	228	28 23
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos ¹	0	2	6	9	6	0	0	0 6
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(1,146)	(245)	(4,362)	(2,190)	(58)	0	0	(1,549) (58)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(27)	67	(55)	(29)	(27)	(38)	(41)	116 (2)
Intereses a Favor	210	(197)	(253)	(303)	(361)	(303)	(322)	60 (36)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(149)	(473)	(309)	221	0 0
Otras Partidas de Inversión	0	(27)	7	(12)	1	0	0	0 1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(861)	(280)	(4,539)	(2,535)	(800)	(446)	86	(1,344) (66)
Intereses Devengados	668	919	913	2,342	1,776	1,287	1,065	339 718
Fluctuación Cambiaria	487	(131)	(86)	(0)	1,554	0	0	(76) 1,554
Otras Partidas de Financiamiento	0	32	(35)	392	790	0	0	0 790
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,154	820	792	2,734	4,120	1,287	1,065	264 3,063
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,129	2,620	3,612	4,123	2,996	3,853	4,577	816 1,513
Decremento (Incremento) en Clientes	(237)	(105)	(944)	564	(404)	(182)	438	(23) (93)
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	(855)	(129)	(205)	1,457	2,025	(72) (84)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,148)	715	268	(200)	(194)	355	332	(429) (397)
Incremento (Decremento) en Proveedores	81	(912)	211	(115)	207	208	(479)	60 19
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	261	451	430	(408)	141	202	215	255 (4)
Capital de trabajo	(2,043)	149	(890)	(288)	(455)	2,040	2,530	(208) (559)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(55)	(288)	(185)	(192)	(469)	(388)	(442)	19 (367)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,098)	(139)	(1,075)	(480)	(924)	1,652	2,088	(189) (926)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	31	2,481	2,536	3,644	2,072	5,505	6,666	627 587
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,162)	(7,117)	(5,845)	(4,062)	(2,329)	(3,171)	(1,206)	(129) (1,045)
Adquisición de Negocios	(69)	0	0	0	0	0	0	0 0
Disposición de Negocios	0	48	0	0	0	0	0	168 0
Intereses Cobrados	0	197	253	303	361	303	322	0 36
Otros Activos	0	0	0	(70)	(865)	0	0	(973) (865)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,231)	(6,872)	(5,593)	(4,005)	(2,832)	(2,868)	(884)	(934) (1,873)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(4,200)	(4,391)	(3,056)	(362)	(761)	2,637	5,781	(307) (1,286)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	4,878	4,300	3,445	18,275	4,084	2,750	500	1,355 4,084
Financiamientos Bursátiles	0	983	2,000	2,471	522	0	0	0 522
Otros Financiamientos	0	0	468	0	109	0	0	0 109
Amortización de Financiamientos Bancarios	101	(1,491)	(1,088)	(15,713)	(4,463)	(1,051)	(7,607)	(2,581) (4,232)
Amortización de Otros Financiamientos	0	(187)	(216)	(490)	0	0	0	0 0
Intereses Pagados y otras partidas	(775)	(802)	(1,395)	(1,994)	(1,447)	(2,257)	(1,065)	(196) (389)
Intereses por Pagar	0	0	0	0	970	0	0	0 0
Financiamiento "Ajeno"	4,204	2,802	3,214	2,549	(226)	(558)	(8,171)	(1,422) 94
Recompra de Acciones	0	32	(194)	(9)	(2)	0	0	0 (2)
Otras Partidas	(421)	4	78	(87)	(84)	0	0	(22) (84)
Dividendos Pagados	0	0	(500)	(163)	0	0	0	0 0
Pago arrendamientos IFRS 16	0	0	0	0	(39)	(52)	(52)	0 0
Financiamiento "Propio"	(421)	36	(616)	(259)	(125)	(52)	(52)	(22) (86)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,783	2,838	2,598	2,290	(351)	(610)	(8,223)	(1,444) 8
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(417)	(1,553)	(458)	1,928	(1,112)	2,027	(2,442)	(1,751) (1,278)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(136)	22	1	(5)	5	0	0	1 5
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,308	5,755	4,224	3,767	5,690	4,584	6,611	3,767 5,690
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,755	4,224	3,767	5,690	4,584	6,611	4,169	2,018 4,418
Cifras UDM								
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0 0
Flujo Libre de Efectivo	(106)	2,503	2,538	3,685	2,077	5,505	6,666	2,687 3,501
Amortización de Deuda	(101)	1,678	1,304	16,203	4,463	1,051	7,607	3,869 17,364
Revolencia automática	101	(1,196)	(988)	(12,729)	(3,552)	0	0	(3,519) (16,281)
Amortización de Deuda Final	0	482	316	3,474	911	1,051	7,607	350 1,083
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	775	605	1,142	1,691	116	1,954	743	1,306 1,848
Servicio de la Deuda	775	1,087	1,458	5,165	1,027	3,005	8,349	1,656 2,930
DSCR	(0.1)	2.3	1.7	0.7	2.0	1.8	0.8	1.6 1.2
Caja Inicial Disponible	6,308	5,755	4,224	3,767	5,690	4,584	6,611	2,730 1,357
DSCR con Caja Inicial	8.0	7.6	4.6	1.4	7.6	3.4	1.6	3.3 1.7
Deuda Neta a FLE	(119.6)	7.2	8.3	6.7	13.3	4.7	3.2	8.1 7.9
Deuda Neta a EBITDA	5.0	6.9	5.9	7.8	11.9	6.9	4.9	6.3 8.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PwC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

***CAPEX de Mantenimiento se cuenta dentro de los gastos de la Empresa

Anexo - Escenario de Estrés

GICSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	54,516	59,142	64,216	73,010	75,137	76,423	73,519	67,105	73,989
Activo Circulante	9,900	7,821	10,690	12,647	12,796	11,622	8,033	7,536	12,631
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,755	4,224	3,767	5,690	3,949	4,371	2,862	2,017	4,417
Cuentas por Cobrar a Clientes	787	892	1,235	631	961	1,211	1,162	1,269	681
Otras Cuentas por Cobrar ¹	3,358	2,706	2,540	3,049	4,258	4,090	4,009	1,024	4,172
Inventarios Inmobiliarios	0	0	3,148	3,277	3,629	1,950	0	3,226	3,361
Activos no Circulantes	44,616	51,320	53,525	60,363	62,340	64,801	65,486	59,568	61,357
Inversiones en Subsid. N.C.	834	720	843	843	872	909	949	779	849
Propiedades de Inversión	43,234	50,116	50,190	56,307	58,274	60,766	61,480	56,596	57,260
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	945	927	903	879	0	945
Otros Activos LP	548	485	2,493	2,268	2,267	2,223	2,178	2,194	2,304
Pagos Anticipados	147	192	237	289	373	403	430	317	351
Impuestos Diferidos	401	192	2,076	1,979	1,895	1,820	1,748	1,877	1,953
Otros	0	101	179	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	28,532	32,252	37,380	41,887	44,863	44,463	39,467	38,838	44,406
Pasivo Circulante	3,097	1,550	5,024	2,200	4,051	10,267	4,405	2,746	2,507
Pasivo con Costo	482	316	3,474	911	1,239	8,269	2,132	1,083	747
Proveedores	1,521	608	766	651	813	943	1,191	829	671
Impuestos por Pagar	384	183	165	423	864	899	935	185	838
Pasivo por arrendamientos CP	0	0	0	84	45	45	45	0	84
Otros Pasivos LP	710	442	619	131	1,090	111	102	650	167
Pasivos no Circulantes	25,434	30,702	32,355	39,687	40,812	34,196	35,062	36,092	41,900
Pasivo con Costo	17,893	22,037	21,411	27,401	27,706	20,586	20,842	22,713	29,005
Impuestos Diferidos	6,465	6,870	8,547	9,324	9,419	9,831	10,342	9,011	9,317
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	870	870	818	766	1,755	870
Otros Pasivos No Circulantes	1,076	1,795	2,398	2,091	2,817	2,961	3,112	2,613	2,708
CAPITAL CONTABLE	25,984	26,890	26,836	31,123	30,273	31,960	34,052	28,266	29,582
Minoritario	7,194	7,499	3,611	5,471	5,216	5,724	6,355	6,751	5,008
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	6,763	6,413	2,082	3,522	3,522	5,216	5,724	5,082	3,522
Utilidad del Ejercicio	431	1,086	1,528	1,949	1,694	508	630	1,668	1,486
Mayoritario	18,790	19,391	23,225	25,651	25,057	26,235	27,697	21,515	24,574
Capital Contribuido	10,123	10,155	9,961	9,952	10,232	10,232	10,232	10,232	10,232
Utilidades Acumuladas	8,054	8,659	3,009	13,308	15,417	14,825	16,003	9,993	15,417
Utilidad del Ejercicio	613	577	5,612	2,392	(592)	1,178	1,462	1,290	(1,075)
Deuda Total	18,375	22,353	24,885	28,312	28,944	28,855	22,974	23,795	29,752
Deuda Neta	12,620	18,029	20,939	24,872	28,215	26,734	22,361	21,778	27,585
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	55	84	59	62	64	62	95	50
Días Inventario	0	0	4,235	8,213	1,086	626	222	5,386	12,579
Días por Pagar Proveedores	2,085	2,639	866	312	354	208	394	935	304

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PwC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

¹ Incluye impuestos acreditables, partes relacionadas, anticipo para desarrollo de proyectos y otras cuentas por cobrar.

A NRSRO Rating*

GICSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	4,143	4,257	5,616	5,803	4,558	6,807	7,123	1,228	1,221
Servicios de administración de inmuebles propios y terceros, mantenimiento y publicidad	1,484	1,456	2,619	1,320	864	969	1,005	439	256
Arrendamiento	2,659	2,802	2,997	3,368	2,929	3,353	3,496	788	929
Cero5Cien	0	0	0	1,115	765	2,485	2,621	0	37
Costos de Operación	256	104	306	803	1,111	1,698	1,130	48	23
Costos totales	256	104	306	134	129	212	304	48	2
Costos CERO5CIEN	0	0	0	668	982	1,486	826	0	22
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,887	4,153	5,310	5,000	3,447	5,109	5,993	1,180	1,198
Gastos Generales	1,383	1,536	1,768	1,793	1,341	1,992	2,077	427	373
UOPADA (EBITDA)	2,504	2,617	3,542	3,207	2,105	3,117	3,916	753	824
Depreciación y Amortización	101	120	117	138	111	203	225	28	23
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,403	2,497	3,425	3,069	1,994	2,914	3,690	725	801
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	75	(29)	91	63	8	0	0	15	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,479	2,468	3,515	3,132	2,002	2,914	3,690	739	810
Ingresos por Intereses	210	219	253	303	364	201	162	60	36
Otros Productos Financieros	0	0	135	0	0	0	0	50	0
Intereses Pagados	878	945	913	1,573	1,677	1,144	879	377	545
Otros Gastos Financieros	0	0	169	416	328	0	0	207	328
Ingreso Financiero Neto	(668)	(726)	(695)	(1,687)	(1,640)	(943)	(717)	(474)	(837)
Resultado Cambiario	(1,098)	131	86	232	(1,096)	402	(24)	76	(1,554)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,766)	(595)	(608)	(1,455)	(2,736)	(541)	(741)	(399)	(2,390)
Utilidad después del RIF	713	1,873	2,907	1,677	(734)	2,372	2,949	341	(1,581)
Participación en Subsid. no Consolidadas	27	(67)	55	29	25	37	40	6	2
Variación neta por ajustes en el valor razonable de propiedades de inversión	1,146	245	4,362	2,173	58	0	0	1,549	58
Utilidad antes de Impuestos	1,885	2,051	7,324	3,879	(651)	2,409	2,989	1,895	(1,521)
Impuestos sobre la Utilidad	840	819	1,269	1,066	196	723	897	465	17
Impuestos Causados	96	206	251	266	77	311	385	0	0
Impuestos Diferidos	744	613	1,018	800	119	412	511	465	17
Utilidad Neta Consolidada	1,045	1,232	6,054	2,813	(847)	1,686	2,092	1,430	(1,538)
Participación minoritaria en la utilidad	431	655	442	421	(255)	508	630	140	(463)
Participación mayoritaria en la utilidad	613	577	5,612	2,392	(592)	1,178	1,462	1,290	(1,075)
Cifras UDM									
Cambio en Ventas Totales (%)	-6.4%	2.8%	31.9%	3.3%	-21.5%	49.4%	4.6%	28.8%	2.7%
Margen Bruto	93.8%	97.5%	94.6%	86.2%	75.6%	75.1%	84.1%	94.8%	86.6%
Margen EBITDA	60.4%	61.5%	63.1%	55.3%	46.2%	45.8%	55.0%	61.4%	56.6%
Tasa de Depreciación (%)	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
Tasa de Impuestos (%)	44.6%	39.9%	17.3%	27.5%	-30.2%	30.0%	30.0%	16.0%	133.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.5%	6.6%	6.6%	5.3%	3.3%	4.7%	6.1%	6.2%	5.3%
Tasa Pasiva	7.1%	9.2%	7.9%	9.6%	8.7%	6.9%	6.7%	8.8%	9.9%
Tasa Activa	4.0%	4.4%	6.0%	7.5%	6.4%	4.0%	3.1%	6.4%	6.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PwC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

¹ Venta de huellas, depuraciones de cuentas de clientes y proveedores.

GICSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,885	2,051	7,324	3,879	(651)	2,409	2,989	1,895 (1,521)
Estimaciones del Periodo	(49)	18	0	0	(1)	0	0	1 (1)
Provisiones del Periodo	0	5	25	40	39	0	0	0 39
Otras Partidas	0	6	9	6	0	0	0	0 0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(49)	28	34	45	38	0	0	1 38
Depreciación y Amortización	101	120	117	138	111	203	225	28 23
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos ¹	0	2	6	9	6	0	0	0 6
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(1,146)	(245)	(4,362)	(2,190)	(58)	0	0	(1,549) (58)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(27)	67	(55)	(29)	(25)	(37)	(40)	116 (2)
Intereses a Favor	210	(197)	(253)	(303)	(364)	(201)	(162)	60 (36)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(149)	(577)	(351)	188	0 0
Otras Partidas de Inversión	0	(27)	7	(12)	1	0	0	0 1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(861)	(280)	(4,539)	(2,535)	(905)	(385)	212	(1,344) (66)
Intereses Devengados	668	919	913	2,342	1,850	1,144	879	339 718
Fluctuación Cambiaria	487	(131)	(86)	(0)	1,554	0	0	(76) 1,554
Otras Partidas de Financiamiento	0	32	(35)	392	790	0	0	0 790
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,154	820	792	2,734	4,194	1,144	879	264 3,063
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,129	2,620	3,612	4,123	2,676	3,168	4,079	816 1,513
Decremento (Incremento) en Clientes	(237)	(105)	(944)	564	(373)	(251)	49	(23) (93)
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	(855)	(129)	(352)	1,679	1,950	(72) (84)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,148)	715	268	(200)	(447)	212	126	(429) (397)
Incremento (Decremento) en Proveedores	81	(912)	211	(115)	162	129	248	60 19
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	261	451	430	(408)	85	169	178	255 (4)
Capital de trabajo	(2,043)	149	(890)	(288)	(924)	1,939	2,552	(208) (559)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(55)	(288)	(185)	(192)	(444)	(311)	(385)	19 (367)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,098)	(139)	(1,075)	(480)	(1,368)	1,628	2,167	(189) (926)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	31	2,481	2,536	3,644	1,308	4,796	6,246	627 587
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,162)	(7,117)	(5,845)	(4,062)	(2,129)	(2,671)	(916)	(129) (1,045)
Adquisición de Negocios	(69)	0	0	0	0	0	0	0 0
Disposición de Negocios	0	48	0	0	0	0	0	168 0
Intereses Cobrados	0	197	253	303	364	201	162	0 36
Otros Activos	0	0	0	(70)	(865)	0	0	(973) (865)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,231)	(6,872)	(5,593)	(4,005)	(2,630)	(2,470)	(754)	(934) (1,873)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(4,200)	(4,391)	(3,056)	(362)	(1,322)	2,326	5,492	(307) (1,286)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	4,878	4,300	3,445	18,275	4,084	1,500	2,200	1,355 4,084
Financiamientos Bursátiles	0	983	2,000	2,471	522	0	0	0 522
Otros Financiamientos	0	0	468	0	109	0	0	0 109
Amortización de Financiamientos Bancarios	101	(1,491)	(1,088)	(15,713)	(4,463)	(1,239)	(8,269)	(2,581) (4,232)
Amortización de Otros Financiamientos	0	(187)	(216)	(490)	0	0	0	0 0
Intereses Pagados y otras partidas	(775)	(802)	(1,395)	(1,994)	(1,521)	(2,114)	(879)	(196) (389)
Intereses por Pagar	0	0	0	0	970	0	0	0 0
Financiamiento "Ajeno"	4,204	2,802	3,214	2,549	(299)	(1,853)	(6,948)	(1,422) 94
Recompra de Acciones	0	32	(194)	(9)	(2)	0	0	0 (2)
Otras Partidas	(421)	4	78	(87)	(84)	0	0	(22) (84)
Dividendos Pagados	0	0	(500)	(163)	0	0	0	0 0
Pago arrendamientos IFRS 16	0	0	0	0	(39)	(52)	(52)	0 0
Financiamiento "Propio"	(421)	36	(616)	(259)	(125)	(52)	(52)	(22) (86)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,783	2,838	2,598	2,290	(425)	(1,905)	(7,000)	(1,444) 8
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(417)	(1,553)	(458)	1,928	(1,747)	422	(1,508)	(1,751) (1,278)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(136)	22	1	(5)	5	0	0	1 5
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,308	5,755	4,224	3,767	5,690	3,949	4,371	3,767 5,690
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,755	4,224	3,767	5,690	3,949	4,371	2,862	2,018 4,418
<i>Cifras UDM</i>								
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0 0
Flujo Libre de Efectivo	(106)	2,503	2,538	3,685	1,313	4,796	6,246	2,687 3,501
Amortización de Deuda	(101)	1,678	1,304	16,203	4,463	1,239	8,269	3,869 17,364
Revolencia automática	101	(1,196)	(988)	(12,729)	(3,552)	0	0	(3,519) (16,281)
Amortización de Deuda Final	0	482	316	3,474	911	1,239	8,269	350 1,083
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	775	605	1,142	1,691	187	1,913	717	1,306 1,848
Servicio de la Deuda	775	1,087	1,458	5,165	1,098	3,151	8,986	1,656 2,930
DSCR	(0.1)	2.3	1.7	0.7	1.2	1.5	0.7	1.6 1.2
Caja Inicial Disponible	6,308	5,755	4,224	3,767	5,690	3,949	4,371	2,730 1,357
DSCR con Caja Inicial	8.0	7.6	4.6	1.4	6.4	2.8	1.2	3.3 1.7
Deuda Neta a FLE	(119.6)	7.2	8.3	6.7	21.5	5.6	3.6	8.1 7.9
Deuda Neta a EBITDA	5.0	6.9	5.9	7.8	13.4	8.6	5.7	6.3 8.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PwC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

***CAPEX de Mantenimiento se cuenta dentro de los gastos de la Empresa



Credit
Rating
Agency

GICSA
Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.

**HR AA-
HR2**
Corporativos
09 de junio de 2020

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

GICSA
Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.

**HR AA-
HR2**

Corporativos
09 de junio de 2020

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo del 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Corporativo LP: HR AA- / Perspectiva Estable Corporativo CP: HR2 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Corporativo LP: 23 de diciembre del 2019 Corporativo CP: 23 de diciembre del 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2012-1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por PWC
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 14 de 14

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS