

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

GICSA LP HR BBB+  
GICSA CP HR3

Observación Negativa

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Emilio Rosete**  
Analista Senior de Corporativos  
emilio.rosete@hrratings.com

**Ricardo Espinosa**  
Analista de Corporativos  
ricardo.espinosa@hrratings.com

**HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA- a HR BBB+, modificando la Perspectiva de Estable a Observación Negativa para GICSA. Asimismo, revisó a la baja la calificación de corto plazo de HR2 a HR3.**

La revisión a la baja de las calificaciones de Grupo GICSA se basa en el deterioro observado en las principales métricas, como consecuencia del impacto generado por la pandemia COVID-19 en los resultados de la Empresa. En los últimos 12 meses al primer trimestre del 2021 (UDM al 1T21), el EBITDA alcanzó P\$2,693 millones (m) (-21.7% vs. P\$3,439m en UDM al 1T20 y +14.6% vs. P\$2,349m en el escenario base). El DSCR con caja se vio afectado con niveles de 2.4x (vs. 2.4x al 1T20 y vs. 3.6x en el escenario base), por un menor nivel de efectivo al esperado, cerrando en P\$566m (-55.3% vs. P\$1,266m en el escenario base). La Empresa llevó a cabo las renegociaciones de vencimientos de la deuda de la emisión GICSA 17, y del crédito de Paseo Interlomas; sin embargo, consideramos que afronta un riesgo de refinanciamiento material, con amortizaciones por P\$329m para lo que resta de 2021, P\$2,953m en 2022 y P\$4,929m en 2023, lo cual presionará el servicio de la deuda en los próximos años. La generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) junto con los niveles de deuda esperados, arrojarían niveles promedio de DSCR y DSCR con caja de 0.8x y 1.1x en el período proyectado. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés			
	1T20	1T21	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
Ventas	5,796	4,223	4,264	5,687	5,803	4,500	5,052	6,415	7,390	4,618	5,187	5,772
EBITDA	3,439	2,693	2,624	3,613	3,235	2,955	3,026	3,613	3,907	2,516	2,690	2,738
Margen Bruto	86.6%	90.6%	97.6%	94.6%	86.2%	90.7%	86.3%	79.9%	76.6%	89.8%	85.6%	82.8%
Margen EBITDA	59.3%	63.8%	61.5%	63.5%	55.8%	65.7%	59.9%	56.3%	52.9%	54.5%	51.9%	47.4%
Margen EBITDA Ajustado	57.5%	59.9%	61.5%	60.6%	54.3%	62.1%	56.7%	53.9%	50.8%	51.0%	48.8%	44.8%
Utilidad Antes de Impuestos	463	2,040	2,051	7,324	3,879	565	693	1,191	1,646	141	-18	-65
Flujo Libre de Efectivo *	2,862	2,881	2,503	2,538	3,741	2,445	2,735	4,230	5,795	1,725	2,511	3,236
CAPEX	4,977	1,368	7,117	5,845	4,062	2,173	1,052	750	86	1,012	712	82
Deuda Total	29,752	27,427	22,152	24,885	28,312	26,839	26,766	25,668	21,556	28,241	28,853	28,378
Deuda Neta	25,335	26,211	17,928	21,117	24,872	25,367	25,628	23,710	19,829	27,132	27,930	27,431
Años de Pago (DN / EBITDA)	7.4	9.7	6.8	5.8	7.7	8.6	8.5	6.6	5.1	10.8	10.4	10.0
Años de Pago (DN / FLE)	8.9	9.7	7.2	8.3	6.6	10.4	9.4	5.6	3.4	15.7	11.1	8.5
DSCR **	0.9x	1.7x	2.3x	1.7x	0.7x	1.1x	0.9x	0.8x	0.8x	0.5x	0.4x	0.4x
DSCR con caja inicial	2.3x	2.4x	7.6x	4.6x	1.5x	2.8x	1.3x	1.0x	1.0x	1.0x	0.6x	0.5x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T21.  
\*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).  
<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Menor generación de ingresos.** Los ingresos totales en UDM al 1T21 fueron de P\$4,223m (-24.2% vs. P\$4,972m en el escenario base y -27.1% vs. P\$5,796m UDM al 1T20), como consecuencia de los apoyos otorgados a los arrendatarios, y menores ventas de Cero5Cien. Finalmente, las restricciones en la movilidad derivadas de la contingencia sanitaria provocaron una reducción en el tránsito de personas, lo que redujo los ingresos por publicidad y estacionamientos.
- **Generación de EBITDA y FLE.** La Empresa cerró el 1T21 con un EBITDA UDM de P\$2,693m (+14.6% vs. P\$2,349m en el escenario base y -21.7% vs. P\$3,439m en UDM al 1T20). El factor más relevante para compensar la contracción en ingresos fue la disminución en gastos generales, de 31.8%, principalmente a través de recortes de personal y en servicios de administración de inmuebles propios y de terceros. Por su parte, el FLE se vio beneficiado por estos mejores resultados operativos, alcanzando P\$2,881m en el mismo periodo (+19.9% vs P\$2,404m en el escenario base y +0.7% vs. P\$2,862m UDM al 1T20), y por mejoras en capital de trabajo.

- **Endeudamiento.** Al 1T21, la deuda total alcanzó P\$27,427m (-7.5% vs P\$29,662m esperado en el escenario base y -7.8% vs. P\$29,752m al 1T20), representando un Loan-To-Value (LTV) de 37.1% (-191pbs vs 39.0% en el escenario base y -312pbs vs. 40.2% en el 1T20). La Empresa llevó a cabo la reestructuración del crédito de Paseo Interlomas, así como de la emisión GICSA 17, disminuyendo así presiones al servicio de deuda en 2021. El nuevo vencimiento de esta deuda será en 2028 y 2023, respectivamente.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Venta de Activos no Estratégicos.** Esperamos que la Empresa lleve a cabo la venta de activos no estratégicos y no generadores de ingresos, y con ello mejorar la estructura de capital de la Empresa.
- **Generación de FLE.** Esperamos que el FLE alcance niveles de P\$3,983m en 2021, P\$5,831m y P\$6,531m en 2023 gracias a la recuperación de los ingresos por arrendamiento por un mayor factor de ocupación y estabilización del portafolio. Asimismo, el FLE se vería beneficiado por la venta de unidades del proyecto Cero5Cien.

### Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento de Pasivos.** En el 1T21, Gicsa reestructuró su emisión GICSA 17, moviendo la amortización de abril de 2021 a 2023 e incrementando el saldo pendiente a P\$1,066m desde P\$1,000m. Asimismo, se logró el refinanciamiento del crédito de Paseo Interlomas, con lo cual el vencimiento del crédito se mueve a 2028. Sin embargo, consideramos un riesgo de refinanciamiento material ya que la Empresa tiene vencimientos de P\$329m para lo que resta de 2021, P\$2,953m en 2022 y P\$4,929m en 2023.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación del portafolio** En el caso de que se observe una recuperación más rápida de lo esperada en el portafolio en relación con el aforo y el factor de ocupación, la generación de FLE incrementaría. En caso de que esto genere DSCRs promedio o superiores a 1.5x para el periodo proyectado, la calificación podría verse impactada positivamente.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Nuevos cierres por contingencia.** En el caso de que haya un rebrote en el número de casos de COVID-19, llevando a un nuevo cierre temporal de centros comerciales y/o oficinas, la Empresa podría otorgar beneficios a sus arrendatarios en el pago de las rentas, lo cual podría comprometer la generación de FLE, y podría derivar en una baja de la calificación crediticia.
- **Menores ventas de inventarios.** En el caso que la Empresa venda menos de lo esperado de Cero5Cien, teniendo como consecuencia un DSCR menor o igual a 0.7x de manera sostenida, la calificación podría verse impactada negativamente.

Anexo - Escenario Base

Grupo Gicsa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>59,041</b>	<b>64,216</b>	<b>73,010</b>	<b>73,473</b>	<b>73,287</b>	<b>73,253</b>	<b>70,595</b>	<b>73,989</b>	<b>73,935</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,821</b>	<b>10,690</b>	<b>12,647</b>	<b>9,551</b>	<b>9,291</b>	<b>9,654</b>	<b>7,455</b>	<b>12,631</b>	<b>9,939</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,647	3,205	2,955	778	488	1,308	1,077	1,607	566
Efectivo Restringido	577	562	2,735	694	650	650	650	2,811	650
Cuentas por Cobrar a Clientes	892	1,235	631	1,140	1,274	1,590	1,261	681	1,663
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2,005	2,053	2,362	3,320	3,245	3,064	2,764	3,356	3,356
Inventarios	0	3,148	3,277	3,435	3,453	2,862	1,522	3,361	3,523
Otros Activos Circulantes	700	487	687	185	181	181	181	816	181
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>51,220</b>	<b>53,525</b>	<b>60,363</b>	<b>63,922</b>	<b>63,996</b>	<b>63,599</b>	<b>63,140</b>	<b>61,357</b>	<b>63,996</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	720	843	843	858	874	898	925	849	859
Propiedades de Inversión	49,908	49,523	55,544	57,945	58,132	57,928	57,700	56,532	58,034
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	208	667	763	675	716	756	613	728	636
Impuestos Diferidos	192	2,076	1,979	2,883	2,883	2,883	2,883	1,953	2,883
Otros Activos LP	192	416	1,234	1,561	1,391	1,133	1,019	1,296	1,584
Instrumentos Financieros Derivados	0	179	0	4	2	2	2	0	2
Pagos Anticipados	192	237	289	661	555	375	340	351	690
Activos por Derecho de Uso	0	0	945	896	834	756	676	945	891
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>32,151</b>	<b>37,380</b>	<b>41,887</b>	<b>42,366</b>	<b>41,765</b>	<b>40,897</b>	<b>37,086</b>	<b>44,406</b>	<b>42,930</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,550</b>	<b>5,024</b>	<b>2,200</b>	<b>4,060</b>	<b>4,817</b>	<b>7,386</b>	<b>5,398</b>	<b>2,507</b>	<b>4,739</b>
Pasivo con Costo	316	3,474	911	2,109	3,334	5,759	3,781	747	2,778
Proveedores	608	766	651	748	667	781	741	671	772
Impuestos por Pagar	183	165	423	987	617	642	668	838	992
Otros sin Costo	442	619	215	216	199	204	209	251	196
Pasivos por Arrendamiento	0	0	84	78	79	79	79	84	79
Otros	442	619	131	138	121	126	131	167	117
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>30,602</b>	<b>32,355</b>	<b>39,687</b>	<b>38,306</b>	<b>36,948</b>	<b>33,510</b>	<b>31,688</b>	<b>41,900</b>	<b>38,191</b>
Pasivo con Costo	21,836	21,411	27,401	24,730	23,432	19,909	17,775	29,005	24,649
Impuestos Diferidos	7,435	9,111	9,888	10,877	11,137	11,411	11,790	9,881	10,967
Otros Pasivos no Circulantes	1,331	1,833	2,397	2,699	2,379	2,190	2,123	3,013	2,575
Pasivos por Arrendamiento	0	0	870	886	832	754	675	870	890
Instrumentos Financieros Derivados	101	1,833	213	367	259	259	259	1,381	259
Otros	1,231	0	1,314	1,446	1,288	1,177	1,189	763	1,427
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>26,890</b>	<b>26,836</b>	<b>31,123</b>	<b>31,108</b>	<b>31,522</b>	<b>32,356</b>	<b>33,509</b>	<b>29,582</b>	<b>31,005</b>
<b>Minoritario</b>	<b>7,499</b>	<b>3,611</b>	<b>5,471</b>	<b>5,128</b>	<b>5,390</b>	<b>5,666</b>	<b>6,047</b>	<b>5,008</b>	<b>5,219</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>19,391</b>	<b>23,225</b>	<b>25,651</b>	<b>25,980</b>	<b>26,132</b>	<b>26,690</b>	<b>27,462</b>	<b>24,574</b>	<b>25,786</b>
Capital Contribuido	10,155	9,961	9,952	9,950	9,950	9,950	9,950	9,952	9,950
Utilidades Acumuladas	8,659	7,653	13,308	15,900	15,745	16,182	16,740	15,698	15,745
Utilidad del Ejercicio	577	5,612	2,392	129	437	558	771	(1,075)	91
<b>Deuda Total</b>	<b>22,152</b>	<b>24,885</b>	<b>28,312</b>	<b>26,839</b>	<b>26,766</b>	<b>25,668</b>	<b>21,556</b>	<b>29,752</b>	<b>27,427</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>17,928</b>	<b>21,117</b>	<b>24,872</b>	<b>25,367</b>	<b>25,628</b>	<b>23,710</b>	<b>19,829</b>	<b>25,335</b>	<b>26,211</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	55	83	59	86	94	88	80	50	112
Días Inventario	0	4,235	1,375	2,983	1,811	861	423	1,433	3,170
Días por Pagar Proveedores	2,639	866	312	583	372	198	156	304	636

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T21.



Credit  
Rating  
Agency

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

**HR BBB+**  
**HR3**

Corporativos  
14 de julio de 2021

A NRSRO Rating\*

Grupo Gicsa (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,264</b>	<b>5,687</b>	<b>5,803</b>	<b>4,500</b>	<b>5,052</b>	<b>6,415</b>	<b>7,390</b>	<b>1,221</b>	<b>945</b>
Arrendamiento	2,802	2,997	3,368	3,421	3,364	3,921	4,335	929	738
Servicios	1,456	2,619	1,320	840	1,020	1,203	1,246	256	184
Venta de bienes	7	71	1,115	239	668	1,292	1,808	37	23
<b>Costos de Operación</b>	<b>104</b>	<b>306</b>	<b>803</b>	<b>417</b>	<b>693</b>	<b>1,290</b>	<b>1,726</b>	<b>23</b>	<b>3</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>4,160</b>	<b>5,381</b>	<b>5,000</b>	<b>4,083</b>	<b>4,359</b>	<b>5,126</b>	<b>5,664</b>	<b>1,198</b>	<b>942</b>
Gastos de Generales	1,536	1,768	1,764	1,128	1,333	1,513	1,757	234	239
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>2,624</b>	<b>3,613</b>	<b>3,235</b>	<b>2,955</b>	<b>3,026</b>	<b>3,613</b>	<b>3,907</b>	<b>964</b>	<b>702</b>
Depreciación y Amortización	120	117	166	225	232	241	246	162	34
Depreciación	120	117	138	149	155	163	167	143	15
Amortización	0	0	29	76	76	78	79	19	19
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>2,504</b>	<b>3,496</b>	<b>3,069</b>	<b>2,729</b>	<b>2,794</b>	<b>3,372</b>	<b>3,661</b>	<b>801</b>	<b>668</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	(35)	19	63	(10)	20	9	10	8	13
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>2,468</b>	<b>3,515</b>	<b>3,132</b>	<b>2,719</b>	<b>2,814</b>	<b>3,381</b>	<b>3,670</b>	<b>810</b>	<b>682</b>
Ingresos por Intereses	219	253	303	737	114	106	142	36	26
Otros Productos Financieros	0	135	0	0	107	0	0	0	107
Intereses Pagados	945	913	1,573	2,607	2,122	2,005	1,775	545	486
Otros Gastos Financieros	0	0	361	64	25	0	0	306	25
Intereses por IFRS 16	0	169	55	86	85	78	71	22	22
Ingreso Financiero Neto	(726)	(695)	(1,687)	(2,021)	(2,011)	(1,978)	(1,704)	(837)	(401)
Resultado Cambiario	131	86	232	(499)	(87)	(237)	(347)	(1,554)	(289)
Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	245	4,362	2,173	331	(44)	0	0	58	(44)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(350)</b>	<b>3,753</b>	<b>718</b>	<b>(2,189)</b>	<b>(2,142)</b>	<b>(2,214)</b>	<b>(2,051)</b>	<b>(2,333)</b>	<b>(734)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>2,118</b>	<b>7,269</b>	<b>3,850</b>	<b>530</b>	<b>673</b>	<b>1,167</b>	<b>1,620</b>	<b>(1,523)</b>	<b>(52)</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	(67)	55	29	34	21	24	27	2	6
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,051</b>	<b>7,324</b>	<b>3,879</b>	<b>565</b>	<b>693</b>	<b>1,191</b>	<b>1,646</b>	<b>(1,521)</b>	<b>(46)</b>
Impuestos sobre la Utilidad	819	1,269	1,066	258	279	357	494	17	57
Impuestos Causados	206	251	266	129	52	83	115	0	0
Impuestos Diferidos	613	1,018	800	129	227	274	379	17	57
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,232</b>	<b>6,054</b>	<b>2,813</b>	<b>307</b>	<b>415</b>	<b>834</b>	<b>1,153</b>	<b>(1,538)</b>	<b>(103)</b>
Participación minoritaria en la utilidad	655	442	421	177	(23)	276	381	(463)	(194)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>577</b>	<b>5,612</b>	<b>2,392</b>	<b>129</b>	<b>437</b>	<b>558</b>	<b>771</b>	<b>(1,075)</b>	<b>91</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	0.2%	33.4%	2.0%	-22.5%	12.3%	27.0%	15.2%	1.9%	-27.1%
Margen Bruto	97.6%	94.6%	86.2%	90.7%	86.3%	79.9%	76.6%	86.6%	90.6%
Margen EBITDA	61.5%	63.5%	55.8%	65.7%	59.9%	56.3%	52.9%	59.3%	63.8%
EBITDA Ajustado	2,624	3,444	3,151	2,792	2,865	3,457	3,756	3,336	2,530
Margen EBITDA Ajustado	61.5%	60.6%	54.3%	62.1%	56.7%	53.9%	50.8%	57.5%	59.9%
Tasa de Impuestos (%)	39.9%	17.3%	27.5%	45.7%	40.2%	30.0%	30.0%	133.5%	14.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	20.5	8.5	7.6	6.7	7.1	8.5	10.2	8.0	8.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.9%	94.5%	74.3%	61.4%	60.4%	77.1%	110.6%	76.8%	55.9%
Tasa Pasiva	4.9%	4.0%	6.2%	9.2%	8.1%	7.9%	7.6%	6.6%	9.1%
Tasa Activa	4.4%	6.0%	7.5%	17.6%	4.3%	3.2%	3.5%	6.9%	20.7%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T21.

Grupo Gicsa (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,051	7,324	3,879	565	693	1,191	1,646	-1,521	-46
Estimaciones del Periodo	5	25	40	94	0	0	0	-0	0
Provisiones del Periodo	6	9	6	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	18	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>94</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	120	117	166	225	232	241	246	162	34
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-243	-4,356	-2,180	-331	44	0	0	-58	44
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	67	-55	-29	-34	-21	-24	-27	-2	-6
Intereses a Favor	-197	-253	-303	0	-89	-106	-142	36	0
Fluctuación Cambiaria	-126	-114	231	504	-40	237	347	1,554	162
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-379</b>	<b>-4,660</b>	<b>-2,115</b>	<b>365</b>	<b>126</b>	<b>347</b>	<b>424</b>	<b>1,693</b>	<b>233</b>
Intereses Devengados	919	913	2,342	2,901	2,029	2,005	1,775	682	394
Intereses por Arrendamiento	0	0	55	86	85	78	71	22	22
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>919</b>	<b>913</b>	<b>2,397</b>	<b>2,988</b>	<b>2,114</b>	<b>2,083</b>	<b>1,846</b>	<b>704</b>	<b>415</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,620</b>	<b>3,612</b>	<b>4,207</b>	<b>4,011</b>	<b>2,933</b>	<b>3,622</b>	<b>3,916</b>	<b>875</b>	<b>603</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-110	-944	564	-599	98	-315	328	-93	-291
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	-855	-129	-487	128	691	1,408	-78	-18
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	488	268	-200	-9	295	361	335	123	48
Incremento (Decremento) en Proveedores	-915	211	-115	97	-105	114	-41	20	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	686	430	-408	136	-555	-81	43	-949	-44
<b>Capital de trabajo</b>	<b>149</b>	<b>-890</b>	<b>-288</b>	<b>-862</b>	<b>-140</b>	<b>770</b>	<b>2,073</b>	<b>-978</b>	<b>-304</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-288	-185	-192	-622	17	-83	-115	-58	69
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-139</b>	<b>-1,075</b>	<b>-480</b>	<b>-1,483</b>	<b>-123</b>	<b>687</b>	<b>1,958</b>	<b>-1,036</b>	<b>-236</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,480</b>	<b>2,536</b>	<b>3,728</b>	<b>2,528</b>	<b>2,811</b>	<b>4,308</b>	<b>5,875</b>	<b>-160</b>	<b>367</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-7,117	-5,845	-4,062	-2,173	-1,052	-750	-86	-1,045	-240
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	494	751	290	0	0
Disposición de Negocios	48	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	47	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	197	253	303	737	114	106	142	-36	26
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	0	0	-223	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	-70	-133	15	0	0	33	15
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-6,872</b>	<b>-5,593</b>	<b>-4,005</b>	<b>-1,569</b>	<b>-429</b>	<b>107</b>	<b>346</b>	<b>-1,048</b>	<b>-199</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-4,392</b>	<b>-3,056</b>	<b>-278</b>	<b>959</b>	<b>2,382</b>	<b>4,415</b>	<b>6,221</b>	<b>-1,209</b>	<b>168</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	4,300	3,445	18,275	13,073	703	2,000	1,300	3,534	303
Financiamientos Bursátiles	983	2,000	2,471	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	468	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,491	-1,088	-15,713	-16,067	-1,207	-3,334	-5,759	-3,280	-348
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-187	-216	-490	0	0	0	0	0	0
Amortización de Pasivos por Arrendamiento	0	0	-29	-76	-76	-78	-79	-19	-19
Intereses Pagados y otras partidas	-802	-1,395	-1,994	-1,966	-2,067	-2,105	-1,842	-542	-355
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	-55	-86	-85	-78	-71	-22	-22
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,802</b>	<b>3,214</b>	<b>2,465</b>	<b>-5,123</b>	<b>-2,732</b>	<b>-3,595</b>	<b>-6,452</b>	<b>-328</b>	<b>-441</b>
Recompra de Acciones	32	-194	-9	-2	0	0	0	0	0
Otras Partidas	4	78	-87	-46	17	0	0	259	17
Dividendos Pagados	0	-500	-163	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>36</b>	<b>-616</b>	<b>-259</b>	<b>-47</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>259</b>	<b>17</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>2,838</b>	<b>2,598</b>	<b>2,206</b>	<b>-5,170</b>	<b>-2,715</b>	<b>-3,595</b>	<b>-6,452</b>	<b>-69</b>	<b>-424</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-1,553</b>	<b>-458</b>	<b>1,928</b>	<b>-4,211</b>	<b>-334</b>	<b>820</b>	<b>-231</b>	<b>-1,278</b>	<b>-256</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	22	1	-5	-7	0	0	0	5	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,755	4,224	3,767	5,690	1,472	1,138	1,958	5,690	1,472
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,224</b>	<b>3,767</b>	<b>5,690</b>	<b>1,472</b>	<b>1,138</b>	<b>1,958</b>	<b>1,727</b>	<b>4,417</b>	<b>1,216</b>
<i>Cifras UDM</i>									
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,503</b>	<b>2,538</b>	<b>3,741</b>	<b>2,445</b>	<b>2,735</b>	<b>4,230</b>	<b>5,795</b>	<b>2,862</b>	<b>2,881</b>
Amortización de Deuda	1,678	1,304	16,203	16,067	1,207	3,334	5,759	16,413	13,135
Revolencia automática	-1,196	-988	-12,729	-15,157	0	0	0	-15,293	-12,388
Amortización de Deuda Final	482	316	3,474	911	1,207	3,334	5,759	1,120	747
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	605	1,142	1,691	1,229	1,952	1,999	1,700	2,072	981
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,087</b>	<b>1,458</b>	<b>5,165</b>	<b>2,140</b>	<b>3,160</b>	<b>5,333</b>	<b>7,459</b>	<b>3,192</b>	<b>1,728</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>
Caja Inicial Disponible	5,755	4,224	3,767	3,440	1,472	1,138	1,958	4,417	1,216
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>7.6</b>	<b>4.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>7.2</b>	<b>8.3</b>	<b>6.6</b>	<b>10.4</b>	<b>9.4</b>	<b>5.6</b>	<b>3.4</b>	<b>8.9</b>	<b>9.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>6.8</b>	<b>5.8</b>	<b>7.7</b>	<b>8.6</b>	<b>8.5</b>	<b>6.6</b>	<b>5.1</b>	<b>7.4</b>	<b>9.7</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T21.

**Anexo - Escenario de Estrés**

<b>Grupo Gicsa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>									
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>59,041</b>	<b>64,216</b>	<b>73,010</b>	<b>73,473</b>	<b>74,157</b>	<b>74,641</b>	<b>73,863</b>	<b>73,989</b>	<b>73,935</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,821</b>	<b>10,690</b>	<b>12,647</b>	<b>9,551</b>	<b>9,678</b>	<b>9,810</b>	<b>9,185</b>	<b>12,631</b>	<b>9,939</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,647	3,205	2,955	778	459	273	297	1,607	566
Efectivo Restringido	577	562	2,735	694	650	650	650	2,811	650
Cuentas por Cobrar a Clientes	892	1,235	631	1,140	1,229	1,561	1,571	681	1,663
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2,005	2,053	2,362	3,320	3,452	3,448	3,341	3,356	3,356
Inventarios	0	3,148	3,277	3,435	3,702	3,684	3,124	3,361	3,523
Otros Activos Circulantes	700	487	687	185	186	194	202	816	181
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>51,220</b>	<b>53,525</b>	<b>60,363</b>	<b>63,922</b>	<b>64,479</b>	<b>64,831</b>	<b>64,678</b>	<b>61,357</b>	<b>63,996</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	720	843	843	858	874	894	917	849	859
Propiedades de Inversión	49,908	49,523	55,544	57,945	58,596	59,115	59,174	56,532	58,034
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	208	667	763	675	705	735	591	728	636
Impuestos Diferidos	192	2,076	1,979	2,883	2,883	2,883	2,883	1,953	2,883
Otros Activos LP	192	416	1,234	1,561	1,421	1,203	1,114	1,296	1,584
Instrumentos Financieros Derivados	0	179	0	4	2	2	2	0	2
Pagos Anticipados	192	237	289	661	585	445	435	351	690
Activos por Derecho de Uso	0	0	945	896	834	756	676	945	891
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>32,151</b>	<b>37,380</b>	<b>41,887</b>	<b>42,366</b>	<b>43,021</b>	<b>43,518</b>	<b>42,786</b>	<b>44,406</b>	<b>42,930</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,550</b>	<b>5,024</b>	<b>2,200</b>	<b>4,060</b>	<b>5,112</b>	<b>8,101</b>	<b>6,880</b>	<b>2,507</b>	<b>4,739</b>
Pasivo con Costo	316	3,474	911	2,109	3,724	6,622	5,458	747	2,778
Proveedores	608	766	651	748	625	698	622	671	772
Impuestos por Pagar	183	165	423	987	570	593	617	838	992
Otros sin Costo	442	619	215	216	192	188	184	251	196
Pasivos por Arrendamiento	0	0	84	78	79	79	79	84	79
Otros	442	619	131	138	114	109	105	167	117
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>30,602</b>	<b>32,355</b>	<b>39,687</b>	<b>38,306</b>	<b>37,910</b>	<b>35,417</b>	<b>35,905</b>	<b>41,900</b>	<b>38,191</b>
Pasivo con Costo	21,836	21,411	27,401	24,730	24,517	22,231	22,920	29,005	24,649
Impuestos Diferidos	7,435	9,111	9,888	10,877	10,989	10,987	10,979	9,881	10,967
Otros Pasivos no Circulantes	1,331	1,833	2,397	2,699	2,404	2,199	2,006	3,013	2,575
Pasivos por Arrendamiento	0	0	870	886	832	754	675	870	890
Instrumentos Financieros Derivados	101	1,833	213	367	259	259	259	1,381	259
Otros	1,231	0	1,314	1,446	1,313	1,186	1,072	763	1,427
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>26,890</b>	<b>26,836</b>	<b>31,123</b>	<b>31,108</b>	<b>31,135</b>	<b>31,123</b>	<b>31,077</b>	<b>29,582</b>	<b>31,005</b>
<b>Minoritario</b>	<b>7,499</b>	<b>3,611</b>	<b>5,471</b>	<b>5,128</b>	<b>5,262</b>	<b>5,258</b>	<b>5,243</b>	<b>5,008</b>	<b>5,219</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>19,391</b>	<b>23,225</b>	<b>25,651</b>	<b>25,980</b>	<b>25,873</b>	<b>25,865</b>	<b>25,835</b>	<b>24,574</b>	<b>25,786</b>
Capital Contribuido	10,155	9,961	9,952	9,950	9,950	9,950	9,950	9,952	9,950
Utilidades Acumuladas	8,659	7,653	13,308	15,900	15,745	15,923	15,915	15,698	15,745
Utilidad del Ejercicio	577	5,612	2,392	129	178	(8)	(30)	(1,075)	91
<b>Deuda Total</b>	<b>22,152</b>	<b>24,885</b>	<b>28,312</b>	<b>26,839</b>	<b>28,241</b>	<b>28,853</b>	<b>28,378</b>	<b>29,752</b>	<b>27,427</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>17,928</b>	<b>21,117</b>	<b>24,872</b>	<b>25,367</b>	<b>27,132</b>	<b>27,930</b>	<b>27,431</b>	<b>25,335</b>	<b>26,211</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	55	83	59	86	103	99	100	50	112
Días Inventario	0	4,235	1,375	2,983	2,748	1,777	1,212	1,433	3,170
Días por Pagar Proveedores	2,639	866	312	583	529	312	236	304	636

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T21.



Credit  
Rating  
Agency

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

**HR BBB+**  
**HR3**

Corporativos  
14 de julio de 2021

A NRSRO Rating\*

Grupo Gicsa (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,264</b>	<b>5,687</b>	<b>5,803</b>	<b>4,500</b>	<b>4,618</b>	<b>5,187</b>	<b>5,772</b>	<b>1,221</b>	<b>945</b>
Arrendamiento	2,802	2,997	3,368	3,421	3,315	3,616	3,916	929	738
Servicios	1,456	2,619	1,320	840	1,003	1,079	1,118	256	184
Venta de bienes	7	71	1,115	239	299	492	738	37	23
<b>Costos de Operación</b>	<b>104</b>	<b>306</b>	<b>803</b>	<b>417</b>	<b>473</b>	<b>748</b>	<b>992</b>	<b>23</b>	<b>3</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>4,160</b>	<b>5,381</b>	<b>5,000</b>	<b>4,083</b>	<b>4,145</b>	<b>4,439</b>	<b>4,781</b>	<b>1,198</b>	<b>942</b>
Gastos de Generales	1,536	1,768	1,764	1,128	1,628	1,749	2,043	234	239
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>2,624</b>	<b>3,613</b>	<b>3,235</b>	<b>2,955</b>	<b>2,516</b>	<b>2,690</b>	<b>2,738</b>	<b>964</b>	<b>702</b>
Depreciación y Amortización	120	117	166	225	232	241	246	162	34
Depreciación	120	117	138	149	155	163	167	143	15
Amortización	0	0	29	76	76	78	79	19	19
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>2,504</b>	<b>3,496</b>	<b>3,069</b>	<b>2,729</b>	<b>2,284</b>	<b>2,449</b>	<b>2,492</b>	<b>801</b>	<b>668</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	(35)	19	63	(10)	20	9	9	8	13
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>2,468</b>	<b>3,515</b>	<b>3,132</b>	<b>2,719</b>	<b>2,305</b>	<b>2,458</b>	<b>2,501</b>	<b>810</b>	<b>682</b>
Ingresos por Intereses	219	253	303	737	103	83	85	36	26
Otros Productos Financieros	0	135	0	0	107	0	0	0	107
Intereses Pagados	945	913	1,573	2,607	2,154	2,264	2,255	545	486
Otros Gastos Financieros	0	0	361	64	25	0	0	306	25
Intereses por IFRS 16	0	169	55	86	85	78	71	22	22
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(726)</b>	<b>(695)</b>	<b>(1,687)</b>	<b>(2,021)</b>	<b>(2,053)</b>	<b>(2,260)</b>	<b>(2,241)</b>	<b>(837)</b>	<b>(401)</b>
Resultado Cambiario	131	86	232	(499)	(87)	(237)	(347)	(1,554)	(289)
Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	245	4,362	2,173	331	(44)	0	0	58	(44)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(350)</b>	<b>3,753</b>	<b>718</b>	<b>(2,189)</b>	<b>(2,185)</b>	<b>(2,497)</b>	<b>(2,588)</b>	<b>(2,333)</b>	<b>(734)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>2,118</b>	<b>7,269</b>	<b>3,850</b>	<b>530</b>	<b>120</b>	<b>(39)</b>	<b>(87)</b>	<b>(1,523)</b>	<b>(52)</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	(67)	55	29	34	21	21	22	2	6
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,051</b>	<b>7,324</b>	<b>3,879</b>	<b>565</b>	<b>141</b>	<b>(18)</b>	<b>(65)</b>	<b>(1,521)</b>	<b>(46)</b>
Impuestos sobre la Utilidad	819	1,269	1,066	258	113	(5)	(19)	17	57
Impuestos Causados	206	251	266	129	34	(3)	(12)	0	0
Impuestos Diferidos	613	1,018	800	129	79	(2)	(8)	17	57
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,232</b>	<b>6,054</b>	<b>2,813</b>	<b>307</b>	<b>28</b>	<b>(13)</b>	<b>(45)</b>	<b>(1,538)</b>	<b>(103)</b>
Participación minoritaria en la utilidad	655	442	421	177	(151)	(4)	(15)	(463)	(194)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>577</b>	<b>5,612</b>	<b>2,392</b>	<b>129</b>	<b>178</b>	<b>(8)</b>	<b>(30)</b>	<b>(1,075)</b>	<b>91</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	0.2%	33.4%	2.0%	-22.5%	2.6%	12.3%	11.3%	1.9%	-27.1%
Margen Bruto	97.6%	94.6%	86.2%	90.7%	89.8%	85.6%	82.8%	86.6%	90.6%
Margen EBITDA	61.5%	63.5%	55.8%	65.7%	54.5%	51.9%	47.4%	59.3%	63.8%
EBITDA Ajustado	2,624	3,444	3,151	2,792	2,355	2,533	2,587	3,336	2,530
Margen EBITDA Ajustado	61.5%	60.6%	54.3%	62.1%	51.0%	48.8%	44.8%	57.5%	59.9%
Tasa de Impuestos (%)	39.9%	17.3%	27.5%	45.7%	80.2%	30.0%	30.0%	133.5%	14.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	20.5	8.5	7.6	6.7	6.6	7.1	7.9	8.0	8.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.9%	94.5%	74.3%	61.4%	48.2%	50.5%	54.4%	76.8%	55.9%
Tasa Pasiva	4.9%	4.0%	6.2%	9.2%	8.1%	8.3%	8.1%	6.6%	9.1%
Tasa Activa	4.4%	6.0%	7.5%	17.6%	4.3%	3.3%	3.3%	6.9%	20.7%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T21.

Grupo Gicsa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,051	7,324	3,879	565	141	-18	-65	-1,521	-46
Estimaciones del Periodo	5	25	40	94	0	0	0	-0	0
Provisiones del Periodo	6	9	6	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	18	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>94</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	120	117	166	225	232	241	246	162	34
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-243	-4,356	-2,180	-331	44	0	0	-58	44
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	67	-55	-29	-34	-21	-21	-22	-2	-6
Intereses a Favor	-197	-253	-303	0	-78	-83	-85	36	0
Fluctuación Cambiaria	-126	-114	231	504	-40	237	347	1,554	162
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-379</b>	<b>-4,660</b>	<b>-2,115</b>	<b>365</b>	<b>137</b>	<b>374</b>	<b>486</b>	<b>1,693</b>	<b>233</b>
Intereses Devengados	919	913	2,342	2,901	2,061	2,264	2,255	682	394
Intereses por Arrendamiento	0	0	55	86	85	78	71	22	22
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>919</b>	<b>913</b>	<b>2,397</b>	<b>2,988</b>	<b>2,146</b>	<b>2,343</b>	<b>2,326</b>	<b>704</b>	<b>415</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,620</b>	<b>3,612</b>	<b>4,207</b>	<b>4,011</b>	<b>2,424</b>	<b>2,699</b>	<b>2,747</b>	<b>875</b>	<b>603</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-110	-944	564	-599	143	-332	-10	-93	-291
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	-855	-129	-487	-121	118	627	-78	-18
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	488	268	-200	-9	52	137	109	123	48
Incremento (Decremento) en Proveedores	-915	211	-115	97	-147	72	-75	20	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	686	430	-408	136	-584	-108	-94	-949	-44
<b>Capital de trabajo</b>	<b>149</b>	<b>-890</b>	<b>-288</b>	<b>-862</b>	<b>-657</b>	<b>-113</b>	<b>557</b>	<b>-978</b>	<b>-304</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-288	-185	-192	-622	35	3	12	-58	69
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-139</b>	<b>-1,075</b>	<b>-480</b>	<b>-1,483</b>	<b>-622</b>	<b>-110</b>	<b>568</b>	<b>-1,036</b>	<b>-236</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,480</b>	<b>2,536</b>	<b>3,728</b>	<b>2,528</b>	<b>1,802</b>	<b>2,589</b>	<b>3,315</b>	<b>-160</b>	<b>367</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-7,117	-5,845	-4,062	-2,173	-1,012	-712	-82	-1,045	-240
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	48	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	47	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	197	253	303	737	103	83	85	-36	26
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	-223	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	-70	-133	15	0	0	33	15
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-6,872</b>	<b>-5,593</b>	<b>-4,005</b>	<b>-1,569</b>	<b>-893</b>	<b>-630</b>	<b>3</b>	<b>-1,048</b>	<b>-199</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-4,392</b>	<b>-3,056</b>	<b>-278</b>	<b>959</b>	<b>909</b>	<b>1,959</b>	<b>3,319</b>	<b>-1,209</b>	<b>168</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	4,300	3,445	18,275	13,073	2,203	4,100	5,800	3,534	303
Financiamientos Bursátiles	983	2,000	2,471	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	468	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,491	-1,088	-15,713	-16,067	-1,232	-3,724	-6,622	-3,280	-348
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-187	-216	-490	0	0	0	0	0	0
Amortización de Pasivos por Arrendamiento	0	0	-29	-76	-76	-78	-79	-19	-19
Intereses Pagados y otras partidas	-802	-1,395	-1,994	-1,966	-2,099	-2,364	-2,322	-542	-355
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	-55	-86	-85	-78	-71	-22	-22
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,802</b>	<b>3,214</b>	<b>2,465</b>	<b>-5,123</b>	<b>-1,289</b>	<b>-2,145</b>	<b>-3,295</b>	<b>-328</b>	<b>-441</b>
Recompra de Acciones	32	-194	-9	-2	0	0	0	0	0
Otras Partidas	4	78	-87	-46	17	0	0	259	17
Dividendos Pagados	0	-500	-163	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>36</b>	<b>-616</b>	<b>-259</b>	<b>-47</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>259</b>	<b>17</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>2,838</b>	<b>2,598</b>	<b>2,206</b>	<b>-5,170</b>	<b>-1,272</b>	<b>-2,145</b>	<b>-3,295</b>	<b>-69</b>	<b>-424</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-1,553</b>	<b>-458</b>	<b>1,928</b>	<b>-4,211</b>	<b>-363</b>	<b>-185</b>	<b>23</b>	<b>-1,278</b>	<b>-256</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	22	1	-5	-7	0	0	0	5	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,755	4,224	3,767	5,690	1,472	1,108	923	5,690	1,472
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,224</b>	<b>3,767</b>	<b>5,690</b>	<b>1,472</b>	<b>1,108</b>	<b>923</b>	<b>947</b>	<b>4,417</b>	<b>1,216</b>
<i>Cifras UDM</i>									
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,503</b>	<b>2,538</b>	<b>3,741</b>	<b>2,445</b>	<b>1,725</b>	<b>2,511</b>	<b>3,236</b>	<b>2,862</b>	<b>2,881</b>
Amortización de Deuda	1,678	1,304	16,203	16,067	1,232	3,724	6,622	16,413	13,135
Revolencia automática	-1,196	-988	-12,729	-15,157	0	0	0	-15,293	-12,388
Amortización de Deuda Final	482	316	3,474	911	1,232	3,724	6,622	1,120	747
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	605	1,142	1,691	1,229	1,995	2,281	2,238	2,072	981
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,087</b>	<b>1,458</b>	<b>5,165</b>	<b>2,140</b>	<b>3,228</b>	<b>6,006</b>	<b>8,860</b>	<b>3,192</b>	<b>1,728</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>
Caja Inicial Disponible	5,755	4,224	3,767	3,440	1,472	1,108	923	4,417	1,216
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>7.6</b>	<b>4.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>7.2</b>	<b>8.3</b>	<b>6.6</b>	<b>10.4</b>	<b>15.7</b>	<b>11.1</b>	<b>8.5</b>	<b>8.9</b>	<b>9.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>6.8</b>	<b>5.8</b>	<b>7.7</b>	<b>8.6</b>	<b>10.8</b>	<b>10.4</b>	<b>10.0</b>	<b>7.4</b>	<b>9.7</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T21.



## 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

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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 BBB+**  
**HR3**

Corporativos  
14 de julio de 2021

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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 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	GICSA LP: HR AA- con Perspectiva Estable GICSA CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	GICSA LP: 9 de junio de 2020 GICSA CP: 9 de junio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16 – 1T21
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](http://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](http://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).

\*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.