

## **PCR Verum Asigna Calificación de 'B/M' a 'GICSA 15'; Perspectiva 'Negativa'**

**Monterrey, Nuevo León (Julio 14, 2022):** PCR Verum asignó la calificación de 'B/M' con perspectiva 'Negativa' a la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra 'GICSA 15', la cual fue colocada el pasado 10 de diciembre de 2015 por parte de Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. ('Grupo Gicsa' y/o el 'Gicsa'). Cabe señalar que que el plazo original de 'GICSA 15' era de 2,548 días (~7 años), no obstante, éste fue ampliado cinco años más tras la autorización de su Asamblea de Tenedores celebrada en marzo de 2022, por lo cual su nueva fecha de vencimiento será el 1 de diciembre de 2027. Aunque el monto colocado originalmente fue de Ps\$500 millones, al cierre del 1T22 su saldo ascendió a Ps\$601.6 millones considerando intereses capitalizados.

La calificación refleja el riesgo crediticio de Grupo Gicsa, a la vez fundamentada en los elevados niveles de apalancamiento que presenta la compañía, con ajustadas coberturas de pago de intereses en períodos recientes y una generación de flujo de efectivo operativo aún en vías de recuperarse a niveles que puedan ser considerados como apropiados para su escala de negocio. Tal situación ha podido ser atribuida en gran medida al impacto negativo en sus operaciones derivado de la pandemia de COVID-19. Favorablemente, la compañía avanza de forma gradual en la normalización de su desempeño financiero y operativo, además incorporando una serie de reestructuras y refinanciamientos para sus principales pasivos como medida para liberar las severas presiones que podía enfrentar en el corto plazo para cumplir con dichos compromisos.

La perspectiva de largo plazo 'Negativa' refleja los desafíos que continúa afrontando Grupo Gicsa para fortalecer su rentabilidad operativa, mejorar su apalancamiento y generar un mayor flujo de efectivo que le permita cumplir adecuadamente con el resto de sus compromisos para el mediano y largo plazo (atribuidos de manera predominante a deuda bancaria). La perspectiva sería modificada a 'Estable', e incluso podrían presentarse otras acciones positivas para las calificaciones, una vez que la compañía muestre mejoras consistentes en su desempeño financiero, principalmente en sus niveles de apalancamiento, así como coberturas para el pago de intereses y servicio de la deuda en niveles por encima de 1x (bajo las métricas de PCR Verum).

En el 1T22, Grupo Gicsa registró un buen avance en sus Ingresos operativos con un crecimiento del 28.7% respecto al 1T21, el cual a su vez le permitió alcanzar un monto de Ps\$1,216 millones, en línea con los niveles vistos de forma recurrente antes de la pandemia. No obstante, cabe señalar que en el ejercicio 2021, con un monto de ingresos de Ps\$3,866 millones, observó un ajuste anual del -14.1%, a su vez precedido por otro del -22.5% en 2020. La expectativa es que continúe a buen ritmo el proceso de recuperación en los ingresos operativos de la compañía para lo que resta de 2022, sobre todo hacia la segunda mitad del año.

En lo referente a rentabilidad operativa, la compañía continúa exhibiendo cierto rezago. Considerando cifras en los UDM al 1T22, su margen EBITDA se situó en un relativamente bajo 41.4%, esto teniendo en cuenta los niveles recurrentes en torno al 60% que pudo mantener antes de la pandemia. Ante tal situación, el monto de Ps\$1,714 millones es considerado como bajo, a la par reflejando un ajuste del -37.1% respecto a los doce meses previos. Por otra parte, se destaca que en el último trimestre Grupo Gicsa acumuló una utilidad neta de Ps\$408 millones, aunque considerando Ps\$194 millones por revalorización de su portafolio de propiedades; en su caso, los rendimientos sobre capital y activos promedio (ROAE y ROAA) avanzaron a 5.2% y 2.2%, a partir de niveles negativos en 2021 (pérdida neta de Ps\$73 millones en el ejercicio). La compañía continuará trabajando en su eficiencia operativa para mantener la buena dinámica en su rentabilidad, esto aunado a la recuperación en su volumen de ingresos.

Los indicadores de apalancamiento de Grupo GICSA persisten en niveles elevados, pese a que comienzan a observar una mayor estabilidad en meses recientes, esperando así que se reduzcan de manera cada vez más importante a un horizonte medio de tiempo. Al cierre del 1T22, su razón de Deuda Neta a EBITDA Proporcional



UDM se situó en 13.5x, así como 9.3x en caso de considerar el EBITDA proporcional anualizado; en su caso, parten de niveles que incluso alcanzaron 14.0x al cierre de 2021. Cabe señalar que el reciente anuncio realizado por la compañía referente al prepago parcial de Ps\$400 millones a prorrata para el principal de los CBs 'GICSA 15', 'GICSA 17' y 'GICSA 19' es una buena señal en vista de las expectativas de PCR Verum, con el potencial para representar un buen avance hacia la baja en el apalancamiento en la medida que continúe recuperándose el desempeño de la compañía.

El flujo de efectivo de la compañía continúa presionado en buena medida por las necesidades de capital requeridas para la conclusión del 'Grand Outlet Riviera Maya' y el proyecto residencial 'Cero5Cien'. En este sentido, su posición de Efectivo e inversiones temporales continuó reducida en Ps\$423 millones, -25.2% en los UDM. No obstante, la razón de EBITDA a Gastos Financieros en el último trimestre avanzó a 1.2x, teniendo en cuenta que en 2021 registró un bajo nivel de 0.8x. Se espera que la compañía continúe regularizando a su generación de efectivo en la medida que avance en la recuperación de su cobranza respecto a los niveles previos a la pandemia, lo cual a la vez le permitiría sostener una posición razonable una vez concluidos los distintos períodos de gracia para el pago de intereses concedidos principalmente por las Asambleas de Tenedores de las emisiones de CBs a su cargo.

El portafolio de Grupo Gicsa se integra por 18 propiedades, de las cuales 11 corresponden a centros comerciales, 2 a oficinas y 5 a usos mixtos (comercial y oficinas), conjuntando un Área Bruta Rentable (ABR) de 980,643 m<sup>2</sup> (el 86% tal superficie es de su propiedad, con base en su participación en cada proyecto). A la vez, se destaca el desarrollo del proyecto residencial 'Cero5Cien', dirigido a un segmento de alto valor (precio promedio por unidad de ~Ps70.7 millones).

Al cierre del 1T22, la ocupación del portafolio estabilizado de la compañía se situó en 88%, así como en 83% considerando el portafolio total, en ambos casos mejorando de forma moderada respecto al trimestre anterior. Cabe señalar que, una vez descontando los locales en abandono, la tasa de ocupación ajustada sería del 84% para el portafolio estabilizado y del 79% para el portafolio total.

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

- Metodología de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

### Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente  
Director Asociado  
[M jesus.hernandez@verum.mx](mailto:M.jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:M.daniel.martinez@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola  
Director  
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:M.jonathan.felix@verum.mx)

#### Oficina CDMX

Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX  
C.P. 03100  
**T** (52 55) 6276 2026

#### Oficina Monterrey

Arq. Pedro Ramírez Vázquez #200-12 Piso 5  
Col. Valle Oriente  
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66278  
**T** (52 81) 1936 6692

### Información Regulatoria:

Esta es una calificación inicial por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa, ni ha utilizado modelos o criterios diferentes a los señalados en el presente comunicado. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2017 hasta el 31 de marzo de 2022.

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



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

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

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

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

