Comunicado de Prensa

PCR Verum Afirma Calificaciones de ‘B/M’ y ‘4/M’ a Grupo GICSA; Mantiene Perspectiva ‘Negativa’

Monterrey, Nuevo León (Abril 21, 2023)

PCR Verum afirmó las calificaciones corporativas de ‘B/M’ y ‘4/M’ para el largo y corto plazo, respectivamente, a Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. (‘Grupo Gicsa’ y/o el ‘Gicsa’). Igualmente, fueron ratificadas las calificaciones de ‘B/M’ a cada una de las emisiones de CBs ‘GICSA 15’, ‘GICSA 16U’, ‘GICSA 17’, ‘GICSA 18U’ y ‘GICSA19’. La perspectiva para la calificación de largo plazo y de las emisiones de CBs se mantiene ‘Negativa’.

Estas acciones de calificación obedecen a los desafíos que continúa afrontando Grupo Gicsa para hacer frente a sus vencimientos de deuda previstos para los próximos 24 meses, a la vez, con un apalancamiento que persiste elevado dentro de un entorno inflacionario y de aumentos en las tasas de interés. Si bien, los indicadores operativos de la compañía han observado cierta recuperación por los esfuerzos de la Administración, a la vez se mantienen considerablemente por debajo respecto a los valores observados previo a la pandemia de COVID-19, causando así una generación de flujo de efectivo limitado, una moderada posición de liquidez y una rentabilidad operativa insuficiente respecto a sus gastos financieros.

Perspectiva

La perspectiva de largo plazo ‘Negativa’ podría ser materializada en una baja en las calificaciones de Grupo Gicsa en la medida que ésta no solvente de forma adecuada sus vencimientos de deuda contemplados en el mediano plazo, o bien, ante nuevas afectaciones en su desempeño financiero. Por su parte, podrían presentarse acciones positivas para las calificaciones una vez que la empresa resuelva los próximos compromisos contemplados en su perfil de vencimientos de deuda, acompañado de mejoras consistentes en su desempeño financiero, principalmente en las métricas de apalancamiento y coberturas para el servicio de la deuda en niveles por encima de 1x bajo los parámetros de PCR Verum.

Perfil de Vencimientos de Deuda a 24 Meses. Grupo Gicsa se mantiene en proceso de adecuar la estructura de su deuda a su nuevo perfil operativo tras concretar satisfactoriamente a inicios de 2022 las reestructuras de sus pasivos bursátiles nacionales. En este sentido, contempla la necesidad de materializar nuevas operaciones de refinanciamiento; toda vez que para 2023 deberá amortizar Ps$402 millones correspondientes a pasivos bancarios y para 2024 deberá hacer frente a Ps$2,572 millones, monto considerado elevado en vista del grado de recuperación en sus indicadores operativos.

Elevado Apalancamiento. Al cierre de 2022, la Deuda Total de Grupo Gicsa se ubicó en Ps$29,585 millones, -1.3% en el ejercicio; la deuda proporcional con base en su participación en los inmuebles que integran el portafolio se situó en Ps$25,877 millones. Pese a una moderada reducción por el avance en la normalización de sus operaciones, la compañía mantiene niveles de apalancamiento que le suponen un elevado perfil de riesgo. Sus indicadores de Deuda Neta respecto al EBITDA UDM, tomando el monto total y el proporcional de deuda fueron de 12.6x y 11.1x, respectivamente (4T21: 18.4x y 13.7x). Asimismo, el Loan to Value (LTV) era de un relevante 39.1%, con una alta proporción de los inmuebles que integran al portafolio dados como garantía.

Variables Externas. PCR Verum estima que, ante el escenario que persiste de una elevada inflación y el ciclo alcista de tasas de interés, los desafíos inherentes al refinanciamiento Grupo Gicsa para los pasivos próximos a vencer podrían agudizarse. Asimismo, tras la pandemia, las mismas condiciones podrían derivar en nuevas dificultades para el sector de consumo o *Retail*, el principal atendido por la compañía.

Recuperación en Indicadores Operativos. Al cierre de 2022, el portafolio de Grupo Gicsa mejoró su índice de ocupación al 86% considerando el Área Bruta Rentable (ABR) total, a partir del 82% visto al termino de 2021. Tras el reconocimiento en 2021 de un relevante número de locales en abandono, la compañía ha agilizado la recuperación de estos espacios, por lo que el rezago en la tasa de ocupación ajustada ha disminuido al 2% a partir de un ~5%. En busca de incentivar su comercialización, acompañado de los remanentes de las condiciones especiales otorgadas a inquilinos por la pandemia (concluidas en 2022), el grupo asumió un débil avance en la renta promedio por metro cuadrado de las propiedades estabilizadas, al ubicarse en Ps$377, -0.4% vs 4T21. El *Lease spread* (variación en la renta de los contratos renovados) se ubicó en un 3.1%, por debajo del 4.2% observado al 4T21, alejándose de los niveles presentados a inicios del periodo de análisis (~12%).

Moderada Generación de Flujo de Efectivo y Liquidez. El saldo de disponibilidades de Grupo Gicsa se ubicó en Ps$712.6 millones al cierre de 2022 (-16.1% vs 4T21), a la espera de que evolucione de buena manera a corto plazo, aunque igualmente pendiente de que a un mayor horizonte le permita solventar parte de los vencimientos previstos de pasivos, además de las necesidades de Capex para el desarrollo de proyectos y el mantenimiento de otros en operación.

Rentabilidad Operativa Insuficiente. En la línea del fortalecimiento de sus ingresos (+25.2% vs 2021) y las mejoras en su eficiencia, Grupo Gicsa exhibe cierta recuperación en su rentabilidad. En 2022 registró un margen EBITDA del 47.2%, superando al 41.5% visto en 2021, aunque todavía lejano del promedio de 60% calculado entre 2017 y 2020. Cabe a consideración que, la venta de inventario inmobiliario conllevó un bajo margen bruto y le representó una limitante importante por su alta relevancia en la mezcla de ingresos del ejercicio (18.9%); en caso de aislarlo, el margen EBITDA habría sido del 59.7%, más cercano a los niveles del ~65% vistos en la primera parte del periodo de análisis. Pese a ello, el EBITDA acumulado fue de Ps$2,287 millones (+42.6% vs 2021), todavía insuficiente respecto al elevado costo financiero de la compañía (0.9x). Ante el aporte esperado del “Grand Outlet Riviera Maya”, se vislumbrarían mejoras en el EBITDA que permita al menos equilibrarlo con los gastos financieros en el mediano plazo.

El portafolio inmobiliario se Grupo Gicsa se integra por 17 propiedades (11 centros comerciales, 5 de usos mixtos y un edificio de oficinas), con una Área Bruta Rentable (ABR) total de 950,461 m2 (-2.6% en los UDM), de la cual únicamente el 85% es propiedad del grupo con base en su participación por proyecto. La compañía avanza en el desarrollo del proyecto residencial “Cero5Cien” y el “Grand Outlet Riviera Maya” en Quintana Roo. Asimismo, a finales de 2022 fue firmado un convenio de inversión entre una de sus subsidiarias Liverpool, el cual involucrará la aportación de Ps$1,367.5 millones por parte de esta última con el objetivo de concluir la construcción del centro comercial “Paseo Metepec”, además de su comercialización y operación.

Criterios ESG

Grupo Gicsa presenta una atención promedio de los principales aspectos ESG que rodean sus operaciones. La entidad se apega a las mejores prácticas de gobierno corporativo, además, cumplen con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores (LMV). En el aspecto ambiental, la compañía se ha mantenido en apego a las principales leyes y reglamentaciones requeridas para el desarrollo y operación de sus inmuebles. En tanto que, en el apartado social ha procurado el buen desarrollo de su capital humano y atención a grupo de interés a través de distintos mecanismos.

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
(81) 1936-6692 Ext. 108
jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
(81) 1936-6692 Ext. 105
daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
Director
(81) 1936-6692 Ext. 107
jonathan.felix@verum.mx

Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
Largo plazo	‘B/M’	‘B/M’
Corto plazo	‘4/M’	‘4/M’
Emisiones de CBs	‘B/M’	‘B/M’
Perspectiva	‘Negativa’	‘Negativa’

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones corporativas de Grupo GICSA y las emisiones 'GICSA 16U', 'GICSA 17', 'GICSA 18U' y 'GICSA19' se realizó el 13 de abril de 2022; la última revisión de 'GICSA 15' se realizó el 14 de julio de 2022. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre 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. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

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.