Verum ratifica calificaciones corporativas de Grupo Gicsa y sus emisiones en 'AA-/M'; revisa perspectiva a 'Negativa'

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 19, 2019): Verum ratifica la calificación de largo plazo de 'AA-/M' y de corto plazo de '1/M' de Grupo Gicsa, S.A.B. de C.V. (Grupo Gicsa y/o el Grupo), asimismo se ratifica la calificación de 'AA-/M' a las emisiones 'GICSA 16U', 'GICSA 17', 'GICSA 18U' y 'GICSA19', todas al amparo de un programa revolvente por hasta Ps$9,000 millones.

La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se modifica a 'Negativa' desde 'Estable'. El cambio en la perspectiva se deriva de los mayores niveles de apalancamiento presentados respecto a lo esperado por Verum, con un indicador *Loan To Value* (LTV) que pudiera permanecer muy cercano o incluso temporalmente por encima del 40% que es el límite objetivo de la compañía (el límite autorizado por el Consejo es 50%). Asimismo, ésta considera la menor velocidad en el desplazamiento de los departamentos de su único proyecto residencial Cero5Cien, lo cual ha afectado la generación de flujos de efectivo. La perspectiva pudiera materializarse en una disminución de calificaciones en caso de que Gicsa continúe presentando retrasos en el desplazamiento de las unidades en su proyecto residencial, impactando negativamente en la generación de flujo y mostrando indicadores de apalancamiento elevados. Por su parte, ésta volvería a ser 'Estable' si se logra una recuperación en la venta de los departamentos, observando asimismo una estabilización del apalancamiento en niveles razonables.

Las calificaciones de Grupo Gicsa consideran su amplia experiencia y buena trayectoria operando en el sector inmobiliario en México, un portafolio de propiedades destacado, que generalmente se ha distinguido por contar con un factor de ocupación elevado (cercano al 90%), una favorable tasa de renovación de contratos (~98%) y con niveles de precios por encima del mercado. Igualmente, éstas consideran una base de inquilinos diversificada que permite una buena generación de Ingreso Neto Operativo (NOI) y EBITDA, además de su buena posición de liquidez y los actuales planes para el refinanciamiento de su deuda. Por su parte, éstas se encuentran limitadas por la participación en un sector competitivo y altamente expuesto a ciclos económicos, así como por los intensos requerimientos de capital para llevar a cabo el desarrollo de sus proyectos, ocasionando mantener elevados indicadores de apalancamiento.

El proyecto Cero5Cien consiste en la construcción de ~118 departamentos premium en la Ciudad de México, al 3T19 Grupo Gicsa ha vendido 53 unidades (45%); no obstante, en el último año la colocación se ha desacelerado, logrando vender sólo 8 en los últimos doce meses. El poder culminar y desplazar exitosamente estos departamentos daría al Grupo mayor flexibilidad financiera ya que actualmente mantiene recursos invertidos que no le generan flujo suficiente para obtener rentabilidad y además la deuda contratada para la obtención del terreno le genera un costo financiero.

El nivel de endeudamiento de Gicsa se encuentra en línea con el tamaño de los proyectos que se encuentra desarrollando. Al cierre del 3T19 los pasivos bancarios y bursátiles suman Ps$25,134 millones (deuda proporcional por su participación en los proyectos: Ps$22,562 millones); adicionalmente, se mantienen Ps$561 millones como compromisos futuros por arrendamiento de terrenos, sumando una deuda con costo total (Deuda Total) de Ps$25,695 millones.

De esta forma, el indicador de apalancamiento Deuda Total / EBITDA [EBITDA: utilidad de operación antes de valuación y otras partidas + depreciación y amortización] de los últimos doce meses (UDM) terminados en septiembre del 2019, se ubica en un elevado 8.0x (veces). Por su parte, al medir el endeudamiento respecto al valor de sus inmuebles, el *Loan to Value* al 3T19 es también alto siendo del 37.27% y a pesar de que el objetivo de la empresa es que este valor no aumente del 40%, es posible que temporalmente se muestre ligeramente por encima derivado de las altas inversiones que planean hacerse en el mediano plazo.

El Grupo contaba con la práctica de que el 60% del costo de los desarrollos fuera cubierto por Gicsa y/o sus socios, y el restante 40% a través de un financiamiento. Recientemente esto cambió a 50% y 50%, lo que podría presionar el apalancamiento hacia adelante.

Si bien el nivel de deuda de Grupo Gicsa es elevado, en el corto plazo la compañía no enfrenta vencimientos que pudieran afectar su buena posición de liquidez. La mayor cantidad de obligaciones se encuentran en el año 2021; no obstante, el Grupo se encuentra trabajando en su refinanciamiento para mejorar su perfil de vencimiento llevándolo a un plazo mayor. Con esta estrategia, las obligaciones en el 2021 pasarían de Ps$6,076 millones a cerca de Ps$2,750 millones.

A partir del año 2015, la compañía implementó la política de mantener alrededor de Ps$3,500 millones en caja para el cierre de cada año. Actualmente Gicsa se encuentra en un periodo elevado de Capex, razón por la cual el efectivo en caja suma Ps$1,149 millones (Ps$1,749 millones, incorporando el efectivo restringido para el pago de deuda). Esta política adoptada por Gicsa es tomada por Verum como favorable ya que contar con adecuados montos de efectivo disponible, sirve para enfrentar necesidades de efectivo que pudieran surgir en la operación.

Respecto a la generación de utilidades, durante el 2018, la compañía generó un EBITDA proporcional ajustado de Ps$3,113 millones (2017: Ps$1,892 millones) y un NOI proporcional de Ps$2,041 millones (2017: 1,835). Estos muestran un importante crecimiento respecto al año anterior, pero obedece por la venta de ciertas propiedades; si se desincorpora esa venta, el crecimiento sería cercano a 8%. Para los 9M19, el EBITDA proporcional ajustado es de Ps$2,167 millones y el NOI proporcional es de Ps$1,998 millones. Recalcando que estas cifras se encuentran beneficiadas por el reconocimiento de las ventas realizadas en periodos anteriores de los departamentos del proyecto Cero5Cien (~Ps$1,600 millones).

Grupo Gicsa opera a través de un conglomerado de subsidiarias que en conjunto se dedican al desarrollo y administración de proyectos inmobiliarios, involucrándose en la adquisición, venta, construcción, comercialización y operación de estos. Sus operaciones datan desde el año de 1989, y a la fecha han desarrollado 73 proyectos, con más de 3,100,000 m^2 de Área Bruta Rentable (ABR), y han vendido aproximadamente 2,200,000 de m^2. Su portafolio histórico incluye desarrollos residenciales, oficinas, hoteles y naves industriales distribuidos en la Ciudad de México, el área metropolitana y los estados de México, Yucatán, Querétaro, Puebla, Sinaloa y Guanajuato. Hoy en día el Grupo ya no planea continuar con desarrollos residenciales (salvo el proyecto Cero5Cien, dirigido al segmento de alto nivel adquisitivo) ni de naves industriales, y posee 13 proyectos estabilizados y 3 en proceso de estabilización, manteniendo una tasa de ocupación aproximada del 91.40%; además, cuenta con 5 proyectos en desarrollo (3 comercial, 1 oficinas y 1 residencial).

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

- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2019).

Información de Contacto:

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

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

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

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

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

Información Regulatoria:

La última revisión de calificación de la emisión 'GICSA 16U' se realizó el pasado 12 de febrero de 2019, de la emisión 'GICSA 18U' fue el 8 de noviembre de 2018 y de 'GICSA 19' el 20 de febrero de 2019. La última revisión de la calificación de la emisión 'GICSA 17' y de las calificaciones de riesgo contraparte de Grupo Gicsa fue el pasado 12 de septiembre del 2018. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo de 5 años, que abarca desde el 1 de enero de 2014 hasta el 30 de septiembre de 2019.

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

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

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

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

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