Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 23/12/2019

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	GICSA
RAZÓN SOCIAL	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y HR2 para GICSA.

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (23 de diciembre del 2019) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y HR2 para GICSA.

La ratificación de las calificaciones de GICSA se fundamenta en el beneficio que se espera con el refinanciamiento por hasta P$15,000m a un plazo de 15 años, así como el inicio de amortizaciones en el año 2023, mejorando las métricas de DSCR, DSCR con caja, Años de Pago a FLE y a EBITDA. Además, durante el 3T19, se estabilizó Explanada Puebla, impulsando el crecimiento de ingresos a P$6,335m (vs. P$5,582m UDM al 3T18), reflejando un incremento del 13.5%. Por otra parte, se observan presiones operativas debido a la consolidación del proyecto CERO5CIEN, el cual ha llevado a una generación EBITDA de P$3,216m (vs. P$4,634m esperado en el escenario base y P$4,260m en el escenario de estrés), representando una disminución del 24.5% vs. el escenario estrés (vs. 64.9% en el escenario base). Es importante mencionar que los inventarios por el proyecto CERO5CIEN han comenzado a disminuir, lo que ayudó a la generación UDM al 3T19 de FLE cerrando en P$7,900 (vs. -P$1,627 UDM al 3T18, P$8,079m en el escenario base y P$7,456m en el escenario de estrés). Esto, combinado con el servicio de la deuda, generó una métrica de Razón de Cobertura de la Deuda (DSCR) de 3.6x (vs. -0.3x UDM al 3T18) y un DSCR con caja de 4.2x (vs. 0.4x UDM al 3T18).

Los principales supuestos y resultados se encuentran en la siguiente tabla incluida en el documento adjunto.

Comparativo vs. Proyecciones / Análisis Histórico

Decremento de ingresos. Los ingresos totales disminuyeron 11.3% UDM al 3T19 en comparación con lo proyectado por HR Ratings en la revisión de 2018, derivado del atraso en aperturas esperado en las proyecciones anteriores, resultando en ventas netas de P$6,335m (vs. P$7,143m en el escenario base).

Contracción en márgenes operativos. Debido a la integración del desarrollo CERO5CIEN (desarrollo residencial) y las propiedades que se mantienen en proceso de estabilización, los costos operativos sufrieron un incremento extraordinario, el cual contrajo el margen EBITDA a 50.8% al 3T19 (vs. 64.8% en el escenario base y 63.3% al 3T18). Sin la consolidación del proyecto, el margen EBITDA se observa en 32.2%.

Mayor nivel de endeudamiento. Durante el 2019, hubo un aumento de financiamiento debido a las tres aperturas realizadas entre el 3T18 y 3T19, además de los recursos necesarios para las propiedades en construcción. Por lo anterior, la deuda total y deuda neta de la Empresa cerró en P$25,145m y P$23,396m, respectivamente UDM al 3T19 (vs. P$22,114m y P$19,524m, respectivamente en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

Terminación de proyectos en pipeline. Para las proyecciones, se estima la conclusión de todos los proyectos en construcción, así como la estabilización de estos y los actuales en operación. Esto además de la venta de inventario para el proyecto CERO5CIEN.

Recuperación paulatina de margen EBITDA. Debido a la conclusión esperada de CERO5CIEN para 2021, se observa una recuperación en el margen EBITDA por la desaparición de los costos generales de este proyecto, así como la implementación de la estrategia de reducción de gastos corporativos. Con ello, el margen llegaría a 63.7% (vs. 61.7% histórico)

Factores adicionales considerados

Integración vertical. Esta integración abarca desde el diseño del proyecto, la construcción de este, así como la comercialización y posterior administración y operación del proyecto por parte de las diferentes empresas subsidiarias.

Curva de maduración para las propiedades. Para las proyecciones se tomó en cuenta la curva de maduración por tipo de propiedad, la cual puede tardar de 12 a 18 meses de estabilización.

Aplicación de la IFRS 15. A partir del 3T19, los ingresos de CERO5CIEN se consolidan a la Empresa mediante la aplicación de la IFRS 15, la cual la cual establece que los ingresos considerados serán sólo los generados por las unidades vendidas y según el porcentaje de avance de monto invertido en estas unidades.

Factores que podrían subir la calificación

Mejora de FLE. Se presentaría un FLE más holgado, en caso de que el proyecto residencial reduzca su tiempo de venta total desde un semestre hasta por un año junto con sus costos de venta. Lo anterior, reflejaría métricas de DSCR y DSCR con caja más altas, impactando la calificación hacia al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

Refinanciamiento por hasta P$15,000m diferente a lo considerado. Si el refinanciamiento no se da en los términos y condiciones que HR Ratings considera para el periodo de proyección, se tendrían que considerar disposiciones de deuda para solventar las operaciones de la Empresa, así como las amortizaciones correspondientes. Lo anterior, causaría una contracción en las métricas de DSCR y DSCR con caja por un aproximado de 70% menos contra el escenario base y estrés, reflejando una disminución de la calificación.

Dificultad en rotación de inventario del Proyecto CERO5CIEN. En caso de que el desarrollo del proyecto de residencias presente un retraso, el beneficio observado en 2021 por la liquidación del inventario se vería en futuros periodos, contrayendo el capital de trabajo y el FLE, impactando la calificación hacia la baja.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Corporativos / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Hadíe Escobar
Analista de Corporativos
hadie.escobar@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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: 27 de diciembre del 2018
Corporativo CP: 27 de diciembre del 2018

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2012-3T19

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).

MERCADO EXTERIOR