HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

GICSA

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

HR AA-

Corporativos
23 de diciembre del 2019

Calificación

GICSA 15	HR AA-
GICSA 16U	HR AA-
GICSA 17	HR AA-
GICSA 18U	HR AA-
GICSA 19	HR AA-
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para las Emisiones GICSA 15, GICSA 16U, GICSA17, GICSA 18U y GICSA 19 para Grupo GICSA.

La ratificación de las Emisiones de GICSA, se basa en la calificación corporativa publicada el 23 de diciembre del 2019 por HR Ratings, la cual 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).

Las Emisiones se realizaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (el Programa) de largo plazo por un monto de hasta P$6,000m a un plazo de 5 años a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 7 de diciembre de 2015, mismo programa que se amplió hasta P$9,000m.

A continuación, se muestran los detalles de las Emisiones:

Principales Características de las Emisiones

Clave de Pizarra	Monto*	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento
GICSA 15	$500	9.08%	12/10/2015	01/12/2022
GICSA 16U	$3,000	6.95%	24/10/2016	16/10/2023
GICSA 17	$1,000	TIIE 28 + 285 pbs	20/10/2017	04/02/2021
GICSA 18U	$2,000	8.98%	21/11/2018	13/11/2025
GICSA 19	$2,500	11.56%	28/03/2019	24/03/2022
Total	**$9,000**			

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Principales Factores Considerados

Supuestos y Resultados[1]	UDM					Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T18	3T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2019P	2020P	2021P	2022P
Ventas	5,571	6,335	4,143	4,257	5,616	6,391	8,115	10,021	6,618	6,220	6,732	7,919	5,394
Margen Bruto	93.8%	78.0%	93.8%	97.5%	94.6%	77.7%	78.8%	79.5%	92.1%	76.6%	77.5%	78.2%	90.2%
Margen EBITDA	63.2%	50.8%	60.4%	61.5%	63.1%	50.2%	54.0%	56.9%	63.7%	49.0%	50.3%	54.3%	58.8%
Margen de Operación	11.0%	39.0%	59.8%	58.0%	62.6%	47.8%	54.5%	54.1%	59.1%	46.5%	50.8%	50.6%	53.0%
EBITDA	3,522	3,216	2,504	2,617	3,542	3,209	4,384	5,704	4,218	3,049	3,383	4,298	3,173
Flujo Libre de Efectivo *	-1,626	7,900	-106	2,503	2,537	3,410	5,341	7,706	4,410	3,137	3,975	6,160	3,437
CAPEX	5,265	4,263	4,162	7,117	5,845	1,432	4,583	1,803	683	2,382	5,283	2,283	683
Deuda Total	20,970	25,145	18,375	22,353	24,885	30,657	29,355	28,275	27,200	30,657	29,355	28,275	27,200
Deuda Neta	19,623	23,396	12,620	18,029	20,939	21,598	22,754	18,499	16,098	25,067	28,497	26,560	25,519
Años de Pago (DN / EBITDA)	5.6	7.3	5.0	6.9	5.9	6.7	5.2	3.2	3.8	8.2	8.4	6.2	8.0
Años de Pago (DN / FLE)	(12.1)	3.0	(119.6)	7.2	8.3	6.3	4.3	2.4	3.7	8.0	7.2	4.3	7.4
DSCR **	-0.3x	3.6x	-0.1x	2.3x	1.7x	0.7x	1.7x	2.9x	1.9x	0.6x	1.2x	2.1x	1.3x
DSCR con caja inicial	0.4x	4.2x	8.0x	7.6x	4.6x	1.4x	4.5x	5.3x	6.0x	1.4x	2.8x	2.4x	1.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.
*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).
[1] Cifras en millones de pesos mexicanos.

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.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

- **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.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

GICSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	**54,516**	**59,142**	**64,216**	**75,665**	**76,796**	**79,282**	**80,673**	**53,928**	**67,446**
Activo Circulante	**9,900**	**7,821**	**10,690**	**15,399**	**12,274**	**13,293**	**14,352**	**8,509**	**8,222**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,755	4,224	3,767	9,048	6,590	9,765	11,091	1,347	1,749
Cuentas por Cobrar a Clientes	787	892	1,235	1,144	998	897	834	1,780	949
Otras Cuentas por Cobrar[1]	3,358	2,706	2,540	3,092	2,852	2,631	2,426	2,695	3,155
Inventarios Inmobiliarios	0	0	3,148	2,114	1,834	0	0	2,687	2,369
Activos no Circulantes	**44,616**	**51,320**	**53,525**	**60,267**	**64,522**	**65,988**	**66,321**	**45,419**	**59,224**
Inversiones en Subsid. N.C.	834	720	843	853	898	945	994	723	843
Propiedades de Inversión	43,234	50,116	50,190	56,644	61,064	62,680	63,155	44,181	55,556
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	532	432	332	232	0	557
Otros Activos LP	548	485	2,493	2,238	2,127	2,030	1,939	515	2,268
Pagos Anticipados	147	192	237	389	421	456	486	257	382
Impuestos Diferidos	401	192	2,076	1,838	1,695	1,563	1,442	258	1,875
Otros	0	101	179	11	11	11	11	0	11
PASIVOS TOTALES	**28,532**	**32,252**	**37,380**	**43,522**	**42,957**	**42,927**	**42,571**	**30,743**	**37,596**
Pasivo Circulante	**3,097**	**1,550**	**5,024**	**2,616**	**2,329**	**2,206**	**3,318**	**2,459**	**2,116**
Pasivo con Costo	482	316	3,474	1,301	1,080	1,075	2,316	382	1,068
Proveedores	1,521	608	766	606	580	499	402	866	666
Impuestos por Pagar	384	183	165	139	145	151	157	217	138
Otros Pasivos LP	710	442	619	569	524	482	443	993	244
Pasivos no Circulantes	**25,434**	**30,702**	**32,355**	**40,905**	**40,628**	**40,721**	**39,252**	**28,285**	**35,481**
Pasivo con Costo	17,893	22,037	21,411	29,355	28,275	27,200	24,884	20,588	24,077
Impuestos Diferidos	6,465	6,870	8,547	9,481	10,211	11,295	12,048	5,506	9,366
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	548	496	444	392	0	561
Otros Pasivos No Circulantes	1,076	1,795	2,398	1,520	1,646	1,781	1,928	2,191	1,476
CAPITAL CONTABLE	**25,984**	**26,890**	**26,836**	**32,144**	**33,838**	**36,354**	**38,102**	**23,185**	**29,850**
Minoritario	**7,194**	**7,499**	**3,611**	**4,316**	**4,655**	**5,158**	**5,508**	**2,867**	**4,320**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	6,763	6,413	2,083	2,433	4,316	4,655	5,158	1,273	2,433
Utilidad del Ejercicio	431	1,086	1,528	1,883	339	503	350	1,594	1,886
Mayoritario	**18,790**	**19,391**	**23,225**	**27,827**	**29,183**	**31,196**	**32,594**	**20,318**	**25,530**
Capital Contribuido	10,123	10,155	10,232	12,542	12,542	12,542	12,542	10,021	10,232
Utilidades Acumuladas	8,054	8,659	2,725	13,056	15,285	16,641	18,653	9,236	13,056
Utilidad del Ejercicio	613	577	5,613	2,229	1,356	2,013	1,398	1,061	2,242
Deuda Total	**18,375**	**22,353**	**24,885**	**30,657**	**29,355**	**28,275**	**27,200**	**20,970**	**25,145**
Deuda Neta	**12,620**	**18,029**	**20,939**	**21,598**	**22,754**	**18,499**	**16,098**	**19,623**	**23,396**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	55	84	61	60	58	58	79	63
Días Inventario	0	0	4,235	701	349	0	0	2,941	782
Días por Pagar Proveedores	2,085	2,639	866	173	119	86	348	728	187

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

[1] Incluye impuestos acreditables, partes relacionadas, anticipo para desarrollo de proyectos y otras cuentas por cobrar.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GICSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
Ventas Netas	**4,143**	**4,257**	**5,616**	**6,391**	**8,115**	**10,021**	**6,618**	**4,460**	**5,179**
Servicios de administración de inmuebles propios y terceros, mantenimiento y publicidad	1,484	1,456	2,748	1,387	1,316	1,679	1,763	2,324	1,135
Arrendamiento	2,659	2,802	2,868	3,189	3,908	4,505	4,855	2,136	2,363
Cero5Cien	0	0	0	1,816	2,891	3,836	0	0	1,681
Costos de Operación	**256**	**104**	**306**	**1,426**	**1,721**	**2,049**	**522**	**259**	**1,350**
Costos totales	256	104	306	184	201	307	522	259	178
Costos CERO5CIEN	0	0	0	1,242	1,519	1,742	0	0	1,172
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**3,887**	**4,153**	**5,310**	**4,965**	**6,394**	**7,972**	**6,097**	**4,200**	**3,829**
Gastos Generales	1,383	1,536	1,768	1,756	2,011	2,268	1,878	1,283	1,238
UOPADA (EBITDA)	**2,504**	**2,617**	**3,542**	**3,209**	**4,384**	**5,704**	**4,218**	**2,917**	**2,591**
Depreciación y Amortización	101	120	117	228	262	287	308	72	120
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**2,403**	**2,497**	**3,425**	**2,980**	**4,122**	**5,417**	**3,911**	**2,845**	**2,471**
Otros ingresos generales y (gastos) netos[1]	75	-29	91	72	300	0	0	-3	72
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	**2,479**	**2,468**	**3,515**	**3,052**	**4,422**	**5,417**	**3,911**	**2,842**	**2,543**
Ingresos por Intereses	210	219	253	154	389	382	477	213	248
Otros Productos Financieros	0	0	135	0	0	0	0	55	0
Intereses Pagados	878	945	913	1,487	2,251	1,978	1,751	341	979
Otros Gastos Financieros	0	0	169	472	0	0	0	123	472
Ingreso Financiero Neto	-668	-726	-695	-1,806	-1,863	-1,596	-1,274	-196	-1,202
Resultado Cambiario	-1,098	131	86	-90	3	3	4	319	-14
Resultado Integral de Financiamiento	**-1,766**	**-595**	**-608**	**-1,896**	**-1,860**	**-1,594**	**-1,270**	**124**	**-1,216**
Utilidad después del RIF	**713**	**1,873**	**2,907**	**1,156**	**2,562**	**3,824**	**2,640**	**2,965**	**1,327**
Participación en Subsid. no Consolidadas	27	-67	55	37	45	47	49	26	27
Variación neta por ajustes en el valor razonable de propiedades de inversión	1,146	245	4,362	2,014	0	0	0	285	2,014
Utilidad antes de Impuestos	**1,885**	**2,051**	**7,324**	**3,207**	**2,607**	**3,871**	**2,689**	**3,277**	**3,368**
Impuestos sobre la Utilidad	840	819	1,269	623	912	1,355	941	1,709	767
Impuestos Causados	96	206	251	-260	182	271	188	0	0
Impuestos Diferidos	744	613	1,018	883	730	1,084	753	1,709	767
Utilidad Neta Consolidada	**1,045**	**1,232**	**6,054**	**2,584**	**1,694**	**2,516**	**1,748**	**1,568**	**2,600**
Participación minoritaria en la utilidad	431	655	442	356	339	503	350	507	359
Participación mayoritaria en la utilidad	**613**	**577**	**5,613**	**2,229**	**1,356**	**2,013**	**1,398**	**1,061**	**2,242**
Cifras UDM									
Cambio en Ventas Totales (%)	-6.4%	2.8%	31.9%	13.8%	27.0%	23.5%	-34.0%	45.8%	13.7%
Cambio en Ventas sin CERO5CIEN (%)	-6.4%	2.8%	31.9%	-18.5%	14.2%	18.4%	7.0%	45.8%	-16.4%
Margen Bruto	93.8%	97.5%	94.6%	77.7%	78.8%	79.5%	92.1%	93.8%	78.0%
Margen EBITDA	60.4%	61.5%	63.1%	50.2%	54.0%	56.9%	63.7%	63.2%	50.8%
Margen EBITDA sin CERO5CIEN	60.4%	61.5%	63.1%	57.6%	57.7%	58.4%	63.7%	63.2%	82.2%
Tasa de Depreciación (%)	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%
Tasa de Impuestos (%)	44.6%	39.9%	17.3%	19.4%	35.0%	35.0%	35.0%	53.9%	4.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.5%	6.6%	6.6%	5.1%	6.8%	8.7%	6.4%	6.7%	5.5%
Tasa Pasiva	7.1%	9.2%	8.8%	8.4%	9.9%	9.3%	8.9%	8.7%	9.5%
Tasa Activa	4.0%	4.4%	6.0%	3.2%	4.5%	4.1%	4.3%	6.5%	8.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

[1] Venta de huellas, depuraciones de cuentas de clientes y proveedores.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GICSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**1,885**	**2,051**	**7,324**	**3,207**	**2,607**	**3,871**	**2,689**	**3,277**	**3,368**
Estimaciones del Periodo	-49	18	0	-18	0	0	0	-32	-18
Provisiones del Periodo	0	5	25	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	6	9	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**-49**	**28**	**34**	**-18**	**0**	**0**	**0**	**-32**	**-18**
Depreciación y Amortización	101	120	117	228	262	287	308	72	120
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos[1]	0	2	6	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-1,146	-245	-4,362	-2,014	0	0	0	-4,626	-2,014
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-27	67	-55	-37	-45	-47	-49	-26	-27
Intereses a Favor	210	-197	-253	343	-389	-382	-477	213	248
Otras Partidas de Inversión	0	-27	7	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**-861**	**-280**	**-4,539**	**-1,391**	**-172**	**-143**	**-218**	**-4,366**	**-1,673**
Intereses Devengados	668	919	913	1,348	2,251	1,978	1,751	166	839
Fluctuación Cambiaria	487	-131	-86	14	0	0	0	-319	14
Otras Partidas de Financiamiento	0	32	-35	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**1,154**	**820**	**792**	**1,361**	**2,251**	**1,978**	**1,751**	**-154**	**853**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**2,129**	**2,620**	**3,612**	**3,160**	**4,686**	**5,707**	**4,222**	**-1,275**	**2,530**
Decremento (Incremento) en Clientes	-237	-105	-344	91	146	101	63	-883	267
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	0	1,033	281	1,834	0	-2,685	784
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-2,148	715	-1,483	-559	351	318	295	-21	-935
Incremento (Decremento) en Proveedores	81	-912	157	-159	-26	-82	-97	255	-100
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	261	451	779	-1,189	85	100	114	1,237	-1,261
Capital de trabajo	**-2,043**	**149**	**-890**	**-782**	**837**	**2,271**	**376**	**-2,098**	**-1,246**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-55	-288	-185	906	-182	-271	-188	34	646
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-2,098**	**-139**	**-1,076**	**123**	**655**	**2,000**	**188**	**-2,064**	**-600**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**31**	**2,481**	**2,536**	**3,283**	**5,341**	**7,706**	**4,410**	**-3,339**	**1,930**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,162	-7,117	-5,845	-1,432	-4,583	-1,803	-683	-1,844	-262
Adquisición de Negocios	-69	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	48	0	27	0	0	0	23	27
Intereses Cobrados	0	197	253	-94	389	382	477	0	0
Otros Activos	0	0	0	-3,216	0	0	0	9,192	-3,216
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-4,231**	**-6,872**	**-5,593**	**-4,716**	**-4,194**	**-1,421**	**-206**	**7,371**	**-3,450**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**-4,200**	**-4,391**	**-3,057**	**-1,432**	**1,147**	**6,286**	**4,204**	**4,031**	**-1,520**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	4,878	4,300	3,445	16,485	0	0	0	1,407	4,535
Financiamientos Bursátiles	0	983	2,000	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	468	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	101	-1,491	-1,088	-11,125	-1,301	-1,080	-1,075	-2,595	-4,598
Amortización de Otros Financiamientos	0	-187	-216	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-775	-802	-1,395	-1,413	-2,251	-1,978	-1,751	-225	-904
Financiamiento "Ajeno"	**4,204**	**2,802**	**3,214**	**3,947**	**-3,553**	**-3,058**	**-2,826**	**-1,413**	**-967**
Recompra de Acciones	0	32	-194	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-421	4	78	342	0	0	0	-5,529	342
Dividendos Pagados	0	0	-500	0	0	0	0	0	0
Pago arrendamientos IFRS 16	0	0	0	-13	-52	-52	-52	0	0
Financiamiento "Propio"	**-421**	**36**	**-616**	**2,639**	**-52**	**-52**	**-52**	**-5,529**	**342**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**3,783**	**2,838**	**2,598**	**6,586**	**-3,605**	**-3,110**	**-2,878**	**-6,941**	**-624**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-417**	**-1,553**	**-458**	**5,154**	**-2,458**	**3,175**	**1,326**	**-2,910**	**-2,145**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-136	22	1	127	0	0	0	34	127
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,308	5,755	4,224	3,767	9,048	6,590	9,765	4,224	3,767
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**5,755**	**4,224**	**3,767**	**9,048**	**6,590**	**9,765**	**11,091**	**1,348**	**1,749**
Cifras UDM									
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**-106**	**2,503**	**2,537**	**3,410**	**5,341**	**7,706**	**4,410**	**132**	**1,272**
Amortización de Deuda	-101	1,678	1,304	11,125	1,301	1,080	1,075	176	-30
Revolvencia automática	101	-1,196	-988	-7,651	0	0	0	-176	3,451
Amortización de Deuda Final	0	482	316	3,474	1,301	1,080	1,075	0	3,421
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	775	605	1,142	1,507	1,863	1,596	1,274	156	828
Servicio de la Deuda	**775**	**1,087**	**1,458**	**4,981**	**3,164**	**2,676**	**2,349**	**156**	**4,249**
DSCR	**(0.1)**	**2.3**	**1.7**	**0.7**	**1.7**	**2.9**	**1.9**	**0.8**	**0.3**
Caja Inicial Disponible	6,308	5,755	4,224	3,767	9,048	6,590	9,765	0	6,602
DSCR con Caja Inicial	**8.0**	**7.6**	**4.6**	**1.4**	**4.5**	**5.3**	**6.0**	**0.8**	**1.9**
Deuda Neta a FLE	**(119.6)**	**7.2**	**8.3**	**6.3**	**4.3**	**2.4**	**3.7**	**148.4**	**18.4**
Deuda Neta a EBITDA	**5.0**	**6.9**	**5.9**	**6.7**	**5.2**	**3.2**	**3.8**	**31.9**	**9.0**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

GICSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	**54,516**	**59,142**	**64,216**	**72,969**	**72,908**	**73,779**	**73,916**	**53,928**	**67,446**
Activo Circulante	**9,900**	**7,821**	**10,690**	**11,733**	**6,651**	**5,521**	**5,278**	**8,509**	**8,222**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,755	4,224	3,767	5,590	858	1,716	1,682	1,347	1,749
Cuentas por Cobrar a Clientes	787	892	1,235	1,168	1,031	922	828	1,780	949
Otras Cuentas por Cobrar[1]	3,358	2,706	2,540	3,124	3,001	2,882	2,769	2,695	3,155
Inventarios Inmobiliarios	0	0	3,148	1,851	1,762	0	0	2,687	2,369
Activos no Circulantes	**44,616**	**51,320**	**53,525**	**61,236**	**66,257**	**68,259**	**68,638**	**45,419**	**59,224**
Inversiones en Subsid. N.C.	834	720	843	853	898	945	994	723	843
Propiedades de Inversión	43,234	50,116	50,190	57,594	62,711	64,801	65,269	44,181	55,556
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	532	432	332	232	0	557
Otros Activos LP	548	485	2,493	2,257	2,216	2,180	2,143	515	2,268
Pagos Anticipados	147	192	237	389	421	456	486	257	382
Impuestos Diferidos	401	192	2,076	1,856	1,783	1,713	1,645	258	1,875
Otros	0	101	179	11	11	11	11	0	11
PASIVOS TOTALES	**28,532**	**32,252**	**37,380**	**43,259**	**42,288**	**41,748**	**41,071**	**30,743**	**37,596**
Pasivo Circulante	**3,097**	**1,550**	**5,024**	**2,409**	**2,054**	**1,899**	**3,093**	**2,459**	**2,116**
Pasivo con Costo	482	316	3,474	1,301	1,080	1,075	2,316	382	1,068
Proveedores	1,521	608	766	393	301	189	176	866	666
Impuestos por Pagar	384	183	165	139	143	148	153	217	138
Otros Pasivos LP	710	442	619	576	530	487	448	993	244
Pasivos no Circulantes	**25,434**	**30,702**	**32,355**	**40,850**	**40,234**	**39,850**	**37,977**	**28,285**	**35,481**
Pasivo con Costo	17,893	22,037	21,411	29,355	28,275	27,200	24,884	20,588	24,077
Impuestos Diferidos	6,465	6,870	8,547	9,441	9,833	10,441	10,792	5,506	9,366
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	548	496	444	392	0	561
Otros Pasivos No Circulantes	1,076	1,795	2,398	1,505	1,630	1,764	1,909	2,191	1,476
CAPITAL CONTABLE	**25,984**	**26,890**	**26,836**	**29,709**	**30,620**	**32,031**	**32,845**	**23,185**	**29,850**
Minoritario	**7,194**	**7,499**	**3,611**	**4,291**	**4,474**	**4,756**	**4,919**	**2,867**	**4,320**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	6,763	6,413	2,083	2,433	4,291	4,474	4,756	1,273	2,433
Utilidad del Ejercicio	431	1,086	1,528	1,858	182	282	163	1,594	1,886
Mayoritario	**18,790**	**19,391**	**23,225**	**25,418**	**26,146**	**27,275**	**27,926**	**20,318**	**25,530**
Capital Contribuido	10,123	10,155	10,232	10,232	10,232	10,232	10,232	10,021	10,232
Utilidades Acumuladas	8,054	8,659	7,380	13,056	15,185	15,914	17,043	9,236	13,056
Utilidad del Ejercicio	613	577	5,613	2,129	728	1,129	652	1,061	2,242
Deuda Total	**18,375**	**22,353**	**24,885**	**30,657**	**29,355**	**28,275**	**27,200**	**20,970**	**25,145**
Deuda Neta	**12,620**	**18,129**	**21,117**	**25,067**	**28,497**	**26,560**	**25,519**	**19,623**	**23,396**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	55	84	63	63	62	62	79	63
Días Inventario	0	0	4,235	671	347	0	0	2,941	782
Días por Pagar Proveedores	2,085	2,639	866	156	109	80	296	728	187

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

[1] Incluye impuestos acreditables, partes relacionadas, anticipo para desarrollo de proyectos y otras cuentas por cobrar.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GICSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
Ventas Netas	**4,143**	**4,257**	**5,616**	**6,220**	**6,732**	**7,919**	**5,394**	**4,460**	**5,179**
Servicios de administración de inmuebles propios y terceros, mantenimiento y publicidad	1,484	1,456	2,748	1,323	1,001	1,249	1,291	2,324	1,135
Arrendamiento	2,659	2,802	2,868	3,109	3,707	3,984	4,102	2,136	2,363
Cero5Cien	0	0	0	1,789	2,024	2,685	0	0	1,681
Costos de Operación	**256**	**104**	**306**	**1,454**	**1,515**	**1,725**	**531**	**259**	**1,350**
Costos totales	256	104	306	194	197	310	531	259	178
Costos CERO5CIEN	0	0	0	1,261	1,318	1,414	0	0	1,172
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**3,887**	**4,153**	**5,310**	**4,766**	**5,217**	**6,194**	**4,863**	**4,200**	**3,829**
Gastos Generales	1,383	1,536	1,768	1,717	1,834	1,896	1,691	1,283	1,238
UOPADA (EBITDA)	**2,504**	**2,617**	**3,542**	**3,049**	**3,383**	**4,298**	**3,173**	**2,917**	**2,591**
Depreciación y Amortización	101	120	117	228	265	292	315	72	120
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**2,403**	**2,497**	**3,425**	**2,821**	**3,118**	**4,006**	**2,858**	**2,845**	**2,471**
Otros ingresos generales y (gastos) netos[1]	75	-29	91	72	300	0	0	-3	72
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	**2,479**	**2,468**	**3,515**	**2,893**	**3,418**	**4,006**	**2,858**	**2,842**	**2,543**
Ingresos por Intereses	210	219	253	229	180	90	90	213	248
Otros Productos Financieros	0	0	135	0	0	0	0	55	0
Intereses Pagados	878	945	913	1,487	2,251	1,978	1,751	341	979
Otros Gastos Financieros	0	0	169	472	0	0	0	123	472
Ingreso Financiero Neto	-668	-726	-695	-1,730	-2,071	-1,888	-1,662	-196	-1,202
Resultado Cambiario	-1,098	131	86	-81	9	6	8	319	-14
Resultado Integral de Financiamiento	**-1,766**	**-595**	**-608**	**-1,811**	**-2,062**	**-1,882**	**-1,653**	**124**	**-1,216**
Utilidad después del RIF	**713**	**1,873**	**2,907**	**1,082**	**1,356**	**2,124**	**1,204**	**2,965**	**1,327**
Participación en Subsid. no Consolidadas	27	-67	55	37	45	47	49	26	27
Variación neta por ajustes en el valor razonable de propiedades de inversión	1,146	245	4,362	2,014	0	0	0	285	2,014
Utilidad antes de Impuestos	**1,885**	**2,051**	**7,324**	**3,133**	**1,401**	**2,171**	**1,253**	**3,277**	**3,368**
Impuestos sobre la Utilidad	840	819	1,269	673	490	760	439	1,709	767
Impuestos Causados	96	206	251	-169	98	152	88	0	0
Impuestos Diferidos	744	613	1,018	842	392	608	351	1,709	767
Utilidad Neta Consolidada	**1,045**	**1,232**	**6,054**	**2,460**	**911**	**1,411**	**815**	**1,568**	**2,600**
Participación minoritaria en la utilidad	431	655	442	331	182	282	163	507	359
Participación mayoritaria en la utilidad	**613**	**577**	**5,613**	**2,129**	**728**	**1,129**	**652**	**1,061**	**2,242**
Cifras UDM									
Cambio en Ventas Totales (%)	-6.4%	2.8%	31.9%	10.8%	8.2%	17.6%	-31.9%	45.8%	13.7%
Cambio en Ventas sin CERO5CIEN (%)	-6.4%	2.8%	31.9%	-21.1%	6.2%	11.2%	3.1%	45.8%	-16.4%
Margen Bruto	93.8%	97.5%	94.6%	76.6%	77.5%	78.2%	90.2%	93.8%	78.0%
Margen EBITDA	60.4%	61.5%	63.1%	49.0%	50.3%	54.3%	58.8%	63.2%	50.8%
Margen EBITDA sin CERO5CIEN	60.4%	61.5%	63.1%	56.9%	56.9%	57.8%	58.8%	63.2%	58.2%
Tasa de Depreciación (%)	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%
Tasa de Impuestos (%)	44.6%	39.9%	17.3%	21.5%	35.0%	35.0%	35.0%	53.9%	4.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.5%	6.6%	6.6%	4.9%	5.0%	6.3%	4.5%	6.7%	5.5%
Tasa Pasiva	7.1%	9.2%	8.8%	8.4%	9.9%	9.3%	8.9%	8.7%	9.5%
Tasa Activa	4.0%	4.4%	6.0%	5.6%	4.2%	3.5%	3.7%	6.5%	8.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

[1] Venta de inmobiliario, depuraciones de cuentas de clientes y proveedores.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GICSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**1,885**	**2,051**	**7,324**	**3,133**	**1,401**	**2,171**	**1,253**	**3,277**	**3,368**
Estimaciones del Periodo	-49	18	0	-18	0	0	0	-32	-18
Provisiones del Periodo	0	5	25	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	6	9	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**-49**	**28**	**34**	**-18**	**0**	**0**	**0**	**-32**	**-18**
Depreciación y Amortización	101	120	117	228	265	292	315	72	120
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos[1]	0	2	6	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-1,146	-245	-4,362	-2,014	0	0	0	-4,626	-2,014
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-27	67	-55	-37	-45	-47	-49	-26	-27
Intereses a Favor	210	-197	-253	267	-180	-90	-90	213	248
Otras Partidas de Inversión	0	-27	7	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**-861**	**-280**	**-4,539**	**-1,467**	**40**	**155**	**177**	**-4,366**	**-1,673**
Intereses Devengados	668	919	913	1,348	2,251	1,978	1,751	166	839
Fluctuación Cambiaria	487	-131	-86	14	0	0	0	-319	14
Otras Partidas de Financiamiento	0	32	-35	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**1,154**	**820**	**792**	**1,361**	**2,251**	**1,978**	**1,751**	**-154**	**853**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**2,129**	**2,620**	**3,612**	**3,010**	**3,692**	**4,304**	**3,181**	**-1,275**	**2,530**
Decremento (Incremento) en Clientes	-237	-105	-344	67	137	109	95	-883	267
Decremento (Incremento) en Inventarios	0	0	0	1,297	89	1,762	0	-2,685	784
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-2,148	715	-1,483	-609	164	154	151	-21	-935
Incremento (Decremento) en Proveedores	81	-912	157	-373	-92	-112	-13	255	-100
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	261	451	779	-1,197	83	97	111	1,237	-1,261
Capital de trabajo	**-2,043**	**149**	**-890**	**-815**	**381**	**2,008**	**344**	**-2,098**	**-1,246**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-55	-288	-185	815	-98	-152	-88	34	646
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**-2,098**	**-139**	**-1,076**	**-0**	**283**	**1,856**	**256**	**-2,064**	**-600**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**31**	**2,481**	**2,536**	**3,010**	**3,975**	**6,160**	**3,437**	**-3,339**	**1,930**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,162	-7,117	-5,845	-2,382	-5,283	-2,283	-683	-1,844	-262
Adquisición de Negocios	-69	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	48	0	27	0	0	0	23	27
Intereses Cobrados	0	197	253	-19	180	90	90	0	0
Otros Activos	0	0	0	-3,216	0	0	0	9,192	-3,216
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-4,231**	**-6,872**	**-5,593**	**-5,590**	**-5,102**	**-2,192**	**-593**	**7,371**	**-3,450**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**-4,200**	**-4,391**	**-3,057**	**-2,580**	**-1,127**	**3,968**	**2,844**	**4,031**	**-1,520**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	4,878	4,300	3,445	16,485	0	0	0	1,407	4,535
Financiamientos Bursátiles	0	983	2,000	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	468	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	101	-1,491	-1,088	-11,125	-1,301	-1,080	-1,075	-2,595	-4,598
Amortización de Otros Financiamientos	0	-187	-216	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-775	-802	-1,395	-1,413	-2,251	-1,978	-1,751	-225	-904
Financiamiento "Ajeno"	**4,204**	**2,802**	**3,214**	**3,947**	**-3,553**	**-3,058**	**-2,826**	**-1,413**	**-967**
Recompra de Acciones	0	32	-194	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-421	4	78	342	0	0	0	-5,529	342
Dividendos Pagados	0	0	-500	0	0	0	0	0	0
Pago arrendamientos IFRS 16	0	0	0	-13	-52	-52	-52	0	0
Financiamiento "Propio"	**-421**	**36**	**-616**	**329**	**-52**	**-52**	**-52**	**-5,529**	**342**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**3,783**	**2,838**	**2,598**	**4,276**	**-3,605**	**-3,110**	**-2,878**	**-6,941**	**-624**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-417**	**-1,553**	**-458**	**1,696**	**-4,732**	**858**	**-34**	**-2,910**	**-2,145**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-136	22	1	127	0	0	0	34	127
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,308	5,755	4,224	3,767	5,590	858	1,716	4,224	3,767
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**5,755**	**4,224**	**3,767**	**5,590**	**858**	**1,716**	**1,682**	**1,348**	**1,749**
Cifras UDM									
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**-106**	**2,503**	**2,537**	**3,137**	**3,975**	**6,160**	**3,437**	**132**	**1,272**
Amortización de Deuda	-101	1,678	1,304	11,125	1,301	1,080	1,075	176	-30
Revolvencia automática	101	-1,196	-988	-7,651	0	0	0	-176	3,451
Amortización de Deuda Final	0	482	316	3,474	1,301	1,080	1,075	0	3,421
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	775	605	1,142	1,432	2,071	1,888	1,662	156	828
Servicio de la Deuda	**775**	**1,087**	**1,458**	**4,906**	**3,373**	**2,968**	**2,737**	**156**	**4,249**
DSCR	**(0.1)**	**2.3**	**1.7**	**0.6**	**1.2**	**2.1**	**1.3**	**0.8**	**0.3**
Caja Inicial Disponible	6,308	5,755	4,224	3,767	5,590	858	1,716	0	6,602
DSCR con Caja Inicial	**8.0**	**7.6**	**4.6**	**1.4**	**2.8**	**2.4**	**1.9**	**0.8**	**1.9**
Deuda Neta a FLE	**(119.6)**	**7.2**	**8.3**	**8.0**	**7.2**	**4.3**	**7.4**	**148.4**	**18.4**
Deuda Neta a EBITDA	**5.0**	**6.9**	**6.0**	**8.2**	**8.4**	**6.2**	**8.0**	**31.9**	**9.0**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi
+52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano
+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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	GICSA 15: HR AA- / Perspectiva Estable GICSA 16U: HR AA- / Perspectiva Estable GICSA 17: HR AA- / Perspectiva Estable GICSA 18U: HR AA- / Perspectiva Estable GICSA 19: HR AA- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GICSA 15: 27 de diciembre del 2018 GICSA 16U: 27 de diciembre del 2018 GICSA 17: 27 de diciembre del 2018 GICSA 18U: 27 de diciembre del 2018 GICSA 19: 19 febrero del 2019
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

***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.**

Twitter: @HRRATINGS

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.**

Twitter: @HRRATINGS