
Fitch ratifica la calificación de GEO, en 'BBB+(mex)'; Perspectiva Estable

Nueva York / Monterrey (Diciembre 2, 2010): Fitch Ratings ratifica la calificación en Escala Global Issuer Default Rating (IDR) en moneda extranjera y local de Corporación Geo, S.A.B. de C.V. (GEO) en 'B+'. Fitch también ratifica la calificación de Geo a largo plazo en escala nacional en 'BBB+(mex).'

Adicionalmente, Fitch ratifica en 'BB-/RR3' las siguientes notas senior no garantizadas:

- Notas Senior por USD250 millones con vencimiento en 2014;
- Notas Senior por USD250 millones con vencimiento en 2020.

La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las calificaciones reflejan la sólida posición de mercado de Geo en la industria de construcción en México, consistente estrategia de negocios orientada al segmento con mayor crecimiento que es el de vivienda de interés social, diversificación geográfica, adecuada reserva territorial, liquidez suficiente y apalancamiento moderado.

Las calificaciones están limitadas por la estrategia de crecimiento agresivo de GEO, así como por altos requerimientos de capital de trabajo, que probablemente originarían generación de flujo de efectivo libre negativo en el corto y mediano plazo. La calificación 'BB-/RR3' asignada a los instrumentos de deuda de la compañía refleja buenos prospectos de recuperación en el rango de 50%-70% en un escenario de default.

Sólida posición de mercado en el segmento de vivienda de interés social:

Las calificaciones consideran la sólida participación de mercado de GEO en el sector, siendo uno de los desarrolladores de vivienda más grandes de México en términos de casas vendidas, con 53,364 unidades desplazadas en el período de 12 meses terminado en Septiembre 2010. Adicionalmente, las calificaciones reflejan una estrategia de negocios consistente enfocada al segmento de interés social, con casas con un valor de venta de hasta MXN655 mil pesos o aproximadamente USD50 mil dólares americanos.

La demanda para este segmento de mercado ha permanecido relativamente estable, apoyada por la continua disponibilidad de financiamiento para el sector. Durante los primeros nueve meses del 2010, 84% de los ingresos de GEO fueron generados por ventas al sector de interés social.

Sólida Diversificación Geográfica:

Las calificaciones también consideran la diversificación geográfica de operaciones de GEO, con presencia en 19 Estados de la República Mexicana, lo cual atenúa los riesgos inherentes que se tienen al concentrar la operación en una determinada zona y la dependencia a gobiernos municipales y locales para la obtención de terrenos y permisos. Por otra parte la compañía se beneficia por sus operaciones de larga escala a nivel nacional, como el desarrollador de vivienda más grande en términos de volumen de unidades vendidas, lo cual le permite a GEO lograr economías de escala, mayor poder de negociación con proveedores, acceso al financiamiento y una relación sólida con proveedores de terrenos.

Sólido Modelo de Negocios:

El crecimiento de la compañía en los últimos años ha sido resultado de su estrategia de negocio consistente en enfocarse al segmento de vivienda de interés social. La tendencia positiva de los

resultados operativos de GEO demuestra la fortaleza de su modelo de negocio. A pesar de la contracción de 6.5% de la economía mexicana en el 2009, así como un decremento de 29% en el casas iniciadas en el sector de vivienda en México en el 2009 con respecto al 2008, las ventas de GEO durante el 2009 se incrementaron un 21.2% y en los últimos 12 meses terminados en Septiembre del 2010 crecieron un 10.6% adicional.

El Flujo de Caja Libre se espera se mantenga negativo debido a que el Crecimiento continuará incrementando las necesidades de Capital de Trabajo:

Las unidades vendidas por GEO se incrementaron a 53,364 en el período de 12 meses terminado en septiembre 2010 desde 41,811 en 2008. En consecuencia los niveles del EBITDA de GEO han aumentado en este período, manteniendo márgenes consistentemente en rangos de 22%. Al igual que otros desarrolladores de vivienda en México, el crecimiento ha presionado la capacidad de generación de flujo de efectivo libre positivo de GEO, principalmente debido al incremento en los niveles de inventarios, los cuales crecieron a MXN24.1 mil millones en Septiembre 2010 desde MXN17.2 mil millones de pesos en Diciembre 2008. El flujo de efectivo libre de la compañía fue negativo por MXN973 millones de pesos en los UDM terminados en Septiembre 2010. Las calificaciones incorporan la visión de que GEO continuará con su estrategia de crecimiento alcanzando niveles aproximados de 55,000 y 65,000 unidades vendidas durante 2010 y 2011, respectivamente. Este nivel de crecimiento podría resultar en un flujo de efectivo libre negativo en 2011 por aproximadamente MXN1 mil millones de pesos. La importante reserva de terrenos de la compañía deberá propiciar un crecimiento continuo y flujo de efectivo libre negativo hasta el 2014.

Adecuada Liquidez y Buen Perfil de Vencimientos de Deuda brinda Flexibilidad Financiera:

El saldo de deuda clasificada de corto plazo de GEO ascendió a MXN2.9 mil millones al cierre de septiembre 2010. La deuda de corto plazo de la compañía está compuesta principalmente por créditos puente (MXN2,353 millones de pesos) y créditos con garantía para compra de terrenos (MXN463 millones de pesos). Este nivel de deuda de corto plazo se compara con MXN6.6 mil millones de deuda de largo plazo y MXN4.3 mil millones de EBITDA y MXN3.2 mil millones de fondos generados por operaciones (FGO) durante los UDM. Esta estructura de capital presenta una mejora sobre la posición que mantenía la empresa en el 2007 y 2008, cuando la deuda a corto plazo excedía al EBITDA y FGO.

La compañía tiene un nivel de liquidez satisfactorio representado por MXN1,937 millones de pesos en Efectivo y equivalentes, MXN885 millones de pesos en cuentas por cobrar de corto plazo, y aproximadamente MXN7,000 millones de pesos en líneas de crédito no comprometidas disponibles a Septiembre 30 del 2010. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la posición de efectivo de GEO se mantenga entre MXN2 mil y MXN2.5 mil millones de pesos durante 2011 y que el calendario de vencimientos se mantendrá manejable. Los vencimientos principales de la deuda de la compañía son: Notas Senior por USD250 millones de dólares americanos con vencimiento en 2014 y Notas Senior por USD250 millones de dólares americanos con vencimiento en 2020.

Expectativa de Apalancamiento Bruto estable en el rango de 2.0x-2.5x:

El apalancamiento de GEO, medido por la razón de Deuda Total/EBITDA, se ha mantenido en un rango de 1.8x a 2.4x durante los pasados 4 años. El apalancamiento bruto de GEO fue de 2.2x al 30 de Septiembre 2010. Las calificaciones incorporan la expectativa que el apalancamiento bruto de GEO se situará entre 2.0x y 2.5x durante 2011.

Sólida Estrategia de Reserva de Terrenos:

Positivamente incorporados en la calificación de GEO, están las significativas reservas de terrenos de la compañía. Al 30 de septiembre del 2010, GEO tenía reservas de terrenos equivalentes a 356,000

viviendas, que representan alrededor de 5 años de producción. Las reservas de terrenos se han obtenido utilizando diferentes esquemas de financiamiento. Estas alternativas incluyen el flujo de efectivo de la compañía, outsourcing, opciones de compra y un joint venture con Prudential, entre otros fondos. La estrategia diversificada de adquisición de terrenos de GEO ha mejorado su flexibilidad financiera al reducir necesidades de capital de trabajo, y liberando flujo de efectivo que puede ser utilizados para otros propósitos. Aproximadamente 95% de las reservas está enfocado a vivienda de interés social. Las reservas de terrenos de la compañía presentan diversificación geográfica adecuada, en donde las Regiones Centro, Noroeste, Oeste, Sur, Noreste y Bajío del País representan 41.2%, 15%, 13.2%, 12.1%, 9.5%, and 9%, respectivamente.

Contactos Fitch Ratings:

Jose Vertiz (Analista Líder)
Director
Fitch, Inc.
+1-212-908-0641
One State Street Plaza,
New York, NY 10004

Indalecio Riojas (Analista Secundario)
Director Asociado
+52 81 8399 9108

Dan Kastholm (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+1-312-368-2070

Relación con los medios: Edna Gómez, edna.gomez@fitchratings.com, Monterrey, +52 81 8399 9100
Brian Bertsch, brian.bertsch@fitchratings.com, New York, +1 212 908 0549

Para mayor información viste nuestras páginas www.fitchratings.com y www.fitchmexico.com.

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- 'Corporate Rating Methodology', Agosto 13, 2010;
- 'Liquidity Considerations for Corporate Issuers', Junio 12, 2007;
- 'Parent and Subsidiary Rating Linkage (Fitch's Approach to Rating Entities within a Corporate Group Structure)', Julio 14, 2010.
- 'National Ratings - Methodology Update'. Diciembre 18, 2006.