Fitch Ratifica Calificación de **Corpovael** en 'BBB+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Abril 24, 2018): Fitch Ratings ratifico las siguientes calificaciones de Corpovael, S.A.B. de C.V. (Corpovael):

-Calificación en escala nacional de largo plazo en 'BBB+(mex)';
-Calificación de la emisión de Certificados Bursátiles (CBs) CADU 15 parcialmente garantizados en 'A(mex)'.

La Perspectiva de la calificación en escala nacional de largo plazo es Estable.

La calificación nacional de largo plazo de Corpovael refleja su posición relevante que mantiene en el mercado de viviendas de interés social en el país, específicamente en el sur (Quintana Roo) donde cuenta con una posición de liderazgo. Al cierre de 2017, Corpovael escrituró 10,190 unidades habitacionales. En los últimos años la compañía logró que sus ingresos tuvieran un crecimiento de doble digito, operar con un Margen EBITDA mayor al de sus competidores principales en la industria y mantener indicadores de apalancamiento (deuda total sobre EBITDA) en el rango de 2.0 veces (x) a 2.5x. Por otra parte, las calificaciones se encuentran limitadas por la concentración operativa geográfica, nivel de apalancamiento y generación negativa de FFL. Durante los últimos años, la inversión fuerte en inventarios de terrenos ha generado en un flujo de fondos libre negativo y ha requerido de financiamiento externo. Fitch estima que el inicio de un período de estabilización podría resultar en flujo positivo.

La calificación asignada a la emisión de Certificados Bursátiles (CBs) CADU15 considera el saldo de efectivo que forma parte del fondo de reserva para pago de intereses y principal de la emisión. Al cierre de marzo de 2018, el fondo contaba con un saldo total de MXN160.1 millones equivalente al 54.6% del saldo insoluto de la emisión. En este sentido, Fitch distingue la calificación de largo plazo de los CBs con Garantías Parciales de Crédito (GPC) de la calificación de largo plazo del emisor en algunos niveles, teniendo en cuenta el importe estimado de recuperación proveniente de la garantía parcial. Esta diferencia es en función de la recuperación total estimada de los CBs con GPC.

La emisión está respaldada por un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago cuyo patrimonio actualmente está integrado por efectivo. Forma parte del patrimonio del fideicomiso un porcentaje de los remanentes futuros de efectivo (aproximadamente 35%) resultantes de la venta de las viviendas realizadas por las subsidiarias del emisor o el emisor mismo. Una vez que la reserva de pago de principal sea equivalente a 20% del saldo insoluto de los CBs, esta no podrá disminuir en ningún momento ese porcentaje. La obligación para constituir una garantía líquida como fuente de pago de las obligaciones a cargo de Corpovael en favor de los tenedores de los CBs CADU 15 es hasta por 50% del saldo insoluto de los CBs. Con base en la metodología de calificación de GPC de Fitch, una GPC ayuda a reducir la severidad de pérdida en caso de impago.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición de Mercado Sólida en Quintana Roo:
La calificación de Corpovael refleja su posicionamiento en el mercado dentro de su sector de actividad en el estado de Quintana Roo. Corpovael es la empresa inmobiliaria líder en los municipios de Benito Juárez (Cancún) y Solidaridad (Playa del Carmen) en términos de número de viviendas escrituradas a través de Infonavit. Durante 2017, la compañía inició operaciones en una plaza nueva al generar 2% de sus ingresos en Ciudad Juárez, Chihuahua.

Crecimiento Enfocado a Vivienda Media:
La compañía ha sido capaz de ajustar su mezcla de ventas para responder a cambios en la demanda. Durante el período de 2011 a 2013 Corpovael cambió su mezcla de ventas balanceada entre vivienda de interés social y media, a un enfoque casi en su totalidad en vivienda de interés social, dadas las condiciones de mercado prevalecientes en dicho período. Actualmente, Corpovael busca incrementar sus ventas del segmento de vivienda media y residencial que conlleva mejor rentabilidad.

A partir de finales de 2013 la compañía reinició la escrituración de unidades del segmento medio y residencial. Al cierre de 2017, el segmento de vivienda media y residencial generó aproximadamente

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.mx

4.5% de unidades escrituradas y 21% de los ingresos por escrituración. El objetivo de largo plazo de la empresa es que este segmento genere aproximadamente 30% de los ingresos.

Reserva Territorial Adecuada:
En la calificación incorpora de manera positiva la estrategia de mantener la propiedad de 100% de las reservas territoriales. La empresa realizó las inversiones en terreno necesarias para concretar sus planes de crecimiento; cerca de MXN1 mil millones en los últimos 2 años. Fitch contempla que hacia adelante el crecimiento en reservas de tierra será solamente para reposición de inventarios.

Márgenes Operativos Sólidos:
Para los últimos doce meses (UDM) al 31 de marzo de 2018, la compañía registró márgenes EBITDA de 23%, los cuales comparan favorablemente con el promedio de la muestra de empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores con capital o deuda de 17.4%. Fitch estima que la compañía mantendrá márgenes superiores a la industria dado que no contempla una expansión geográfica significativa. Además, el margen EBITDA de Corpovael se fortalecerá en la medida que las ventas provenientes de vivienda media y residencial incrementen su contribución al total.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES
Durante 2017, Corpovael reportó 10,190 unidades vendidas, cifra similar a las 10,717 unidades escrituradas por Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) [A(mex)/Perspectiva Positiva], y por debajo de las 18,750 unidades vendidas por Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer). En términos de ingresos, Corpovael registró al cierre de año 2017 MXN4,507 millones, nivel inferior a los MXN6,943 millones y los MXN7,563 millones de Ruba y Javer, respectivamente. El margen EBITDA de Corpovael es el más fuerte entre las empresas del sector vivienda calificadas por Fitch. El margen de Corpovael calculado por Fitch fue de 23.1% al cierre de 2017. En el mismo período, Ruba y Javer obtuvieron márgenes de 11.9% y 11.7%, respectivamente. El enfoque geográfico de operaciones de Corporvael, principalmente en Quintana Roo, Aguascalientes, Valle de México y Jalisco, así como la estrategia de adquisición de inventario de terreno inciden positivamente en su rentabilidad. En cuanto al perfil financiero, la métrica de apalancamiento calculada como deuda total a EBITDA de Corporvael se ubica en niveles de 2.0x a 2.5x, mientras que Ruba opera en rangos más fuertes de entre 1.0x-1.5x. Adicionalmente, la generación de Flujo de Fondos Libre (FFL) de Corpovael se ha situado en territorio negativo, mientras que para Ruba ha sido generalmente de neutra a positiva y en el caso de Javer positiva.

SUPUESTOS CLAVE
Los supuestos clave que Fitch utilizó para las calificaciones de Corpovael incluyen:
-crecimiento mayor en las unidades vendidas del segmento vivienda media y residencial;
-los precios promedio de venta por unidad estiman crecimientos ligeramente por arriba de inflación, el precio promedio de las unidades totales vendidas se fortalece por la diversificación mayor de productos entre vivienda de interés social y vivienda media y residencial;
-margen EBITDA incrementa conforme aumenta la escrituración de vivienda media y residencial, Fitch estima que el margen mejora a alrededor de 24%;
-inversiones en reservas territoriales para vivienda media y de interés social en los niveles históricos de reposición;
-apalancamiento se fortalece por el pago de los Certificados Bursátiles CADU 15 en su fecha de vencimiento.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían llevar, de forma individual o en conjunto a una acción de calificación positiva incluyen:
-la consistencia a través de los años en la rentabilidad y generación de flujo de fondos libre positivo que fortalezcan su posición financiera y apalancamiento, al mismo tiempo que se ejecuta la estrategia de diversificación de la mezcla de productos con mayor valor agregado;
-nivel de apalancamiento fortaleciéndose hacia 1.5x de forma sostenida;
-mantener niveles consistentes de liquidez para soportar disrupciones en el ciclo económico.

Factores que podrían llevar, de forma individual o en conjunto a una acción de calificación negativa incluyen:
-expansión de la compañía se realice de manera intensiva con deuda;
-pérdida significativa de participación de mercado en Quintana Roo;
-debilitamiento en la rentabilidad y liquidez de la compañía;
-resultando en un FFL negativo y apalancamiento bruto mayor a 2.5x de forma sostenida.

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.mx

LIQUIDEZ
Liquidez adecuada: Al 31 de marzo de 2018, la compañía contaba con un saldo en caja de MXN1,001.1 millones, fortalecido por la reciente emisión de Certificados Bursátiles (CBs) CADU 18 por MXN500 millones. La liquidez de Corpovael se beneficia por el fondo de reserva correspondiente a la emisión de CBs CADU15, la garantía liquida asciende a MXN160.1 millones al primer trimestre de 2018. La expectativa de Fitch es que el perfil de liquidez de Corpovael se mantenga robusto. La compañía tiene como objetivo conservar un saldo de efectivo equivalente a al menos tres meses de gastos fijos de operación, incluyendo servicio de deuda. La liquidez de Corpovael se fortalece por el monto no dispuesto de los créditos bancarios que asciende a MXN3,776 millones.

Contactos Fitch Ratings:

Diana Cantú (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 81 8399 9171
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612
Monterrey, N.L., México

José Vertiz (Analista Secundario)
Director
+1 212 908 0641

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9135

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Resumen de ajustes a los estados financieros:
-Los intereses capitalizados reconocidos en el costo de ventas se ajustan por Fitch como parte del gasto por intereses.

La información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta marzo 31, 2018.

La última revisión de las calificaciones de Corpovael fue en abril 24, 2017.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por Corpovael u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Corpovael, así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a las calificaciones, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de las calificaciones, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación”, el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado “Regulación”.

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, las calificaciones pueden modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.mx

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes (Julio 14, 2017).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

© 2018 Fitch Ratings www.fitchratings.mx