Verum asigna la calificación de 'A-/M' a una emisión de CBs de CADU Inmobiliaria ('CADU 19')

Monterrey, Nuevo León (Marzo 15, 2019): Verum asignó la calificación de 'A-/M' a la segunda emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, con claves de pizarra 'CADU 19', que Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias ('CADU Inmobiliaria' o 'CADU') pretende colocar. Dicha emisión será por un monto de hasta Ps$500'000,000.00 (quinientos millones de pesos 00/100), teniendo un plazo de aproximadamente 5 años, con tasa de interés variable; a realizarse al amparo de un Programa con carácter revolvente de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto total de hasta Ps$1,500 millones o su equivalente en Unidades de Inversión y plazo de 5 años contados a partir de la fecha de autorización de la CNBV (en febrero de 2018).

Los recursos obtenidos a través de esta nueva emisión serían utilizados para el refinanciamiento de deuda a corto plazo, así como para la adquisición de otros negocios y, en caso de existir remanentes, capital de trabajo. Estas acciones mejorarían el perfil de vencimientos y flexibilidad financiera de la empresa; no obstante, se estima que una parte relevante del monto recibido pudiera significar deuda adicional.

Las calificaciones de CADU Inmobiliaria se fundamentan en su buen desempeño financiero, destacándose una elevada y consistente rentabilidad durante el período de análisis, derivada de la sólida integración operativa con la que cuenta y la compacta estructura para el desarrollo inmobiliario que mantiene, aunado a los razonables niveles de apalancamiento presentados y la posición de liderazgo que ostenta en el mercado de vivienda de Interés Social en Quintana Roo. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, destacándose la exposición a cambios en la política nacional de vivienda. Si bien, la generación de flujo de efectivo operativo de la empresa se ha estabilizado a partir el pasado ejercicio, hacia adelante persiste cierta propensión de la compañía a presentar un nuevo ajuste negativo derivado de un esquema intenso en capital de trabajo, pudiendo limitar su estrategia de crecimiento planteada.

Corpovael, S.A.B. de C.V. es una sociedad controladora, que a través de sus 26 subsidiarias, se dedica al desarrollo y venta de inmuebles habitacionales. Históricamente, la compañía se ha concentrado en la vivienda de 'Interés Social' dentro de Quintana Roo, no obstante, se mantiene en vías de consolidar una gradual diversificación hacia los segmentos 'Medio-Residencial' y 'Residencial'; sustentada en su incursión a la Ciudad de México y con el fortalecimiento de su presencia dentro la plaza de Cancún.

Durante 2018, CADU escrituró 7,853 viviendas, presentando un decremento del 22.9% respecto al ejercicio anterior (2017: -1.5%; 2016: -1.8%). Dicha condición obedece a la estrategia de la compañía para priorizar los márgenes de rentabilidad por vivienda. El precio promedio de la empresa fue de Ps$555 miles, registrando un incremento del 40.3% respecto al acumulado en el ejercicio anterior. Se puede estimar que esta dinámica continuará en el corto y mediano plazo, considerando la finalización de 'Allure' (precios promedio de ~Ps$16 millones). Cabe recordar, que en 2017 el incremento en precio promedio por vivienda de CADU fue del 19.0%, obedeciendo en mayor medida a escrituraciones en los desarrollos de 'Astoria' y 'Long Island' en Cancún (precios promedio de Ps$2.396 millones y Ps$1.679 millones, respectivamente), adicional a los de segmento 'Medio' en el Valle de México a precios promedio de Ps$1.969 millones.

Al cierre del 4T18, la deuda con costo de la empresa asciende a Ps$3,371 millones (19.4% de ésta de corto plazo), para una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 2.3x (4T17: 1.5x). Dicho indicador continúa en un punto álgido, derivado del ciclo operativo de la compañía, teniendo a consideración la fuerte generación de inventario inmobiliario (+Ps$1,463 millones, equivalente a +26.2%), a la espera de que pueda reducirse en el transcurso de 2019. Visto como Deuda Total / EBITDA (UDM), se alza a un razonable 2.9x (2017: 2.2x). En tanto, la razón de EBITDA / Gastos Financieros en el ejercicio se limitó a 7.7x, desde 11.2x en 2017.

El pasado ejercicio las Ventas Netas de la empresa se incrementaron en 7.5% (2017: +12.1%) para acumular Ps$4,845 millones; provenientes en un 63.5% del segmento de interés social, 23.3% del 'Medio' y 13.2% del 'Residencial'. Los principales márgenes operativos de CADU han mantenido la tendencia creciente, estimando que para el cierre acumulado de 2018 continúen fortaleciéndose. A consideración de Verum, el desempeño de la empresa es sobresaliente con relación a sus principales competidores, en 2018 con una generación de EBITDA de Ps$1,182 millones, superior en 13.2% respecto al ejercicio anterior, para un Margen EBITDA del 24.4% (2017: 23.2%).

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en caso de que la empresa logre materializar correctamente su actual estrategia de crecimiento y diversificación por segmento, manteniendo una sólida rentabilidad y los moderados niveles de apalancamiento. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante nuevas presiones sobre su flujo de efectivo, o en su caso por alzas no contempladas por la calificadora en el apalancamiento operativo de la compañía.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2018)

Información de Contacto:

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

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

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

Oficina CDMX
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX.
C.P. 03100
T (52 55) 6276 2026

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

Información Regulatoria:

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 31 de diciembre de 2018.

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 la calificación 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 la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es 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 constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen las cuentas públicas anuales, los avances de la cuenta pública trimestrales, Leyes de Ingresos y Presupuestos de Egresos, 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. La calificación en cuestión considera 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

La calificación antes señalada fue solicitada 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.