

PCR Verum asigna calificación de ‘AA-/M’ a una emisión de CBs de CADU Inmobiliaria (‘CADU 20v’); perspectiva se mantiene ‘Estable’

Monterrey, Nuevo León (Noviembre 12, 2020): PCR Verum asignó la calificación de ‘AA-/M’ a la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, con clave de pizarra ‘CADU 20v’, que Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias (‘CADU Inmobiliaria’ o ‘CADU’) pretende colocar por un monto de hasta \$500’000,000.00 (quinientos millones de pesos 00/100 M.N.) y una sobre asignación de Ps\$150’000,000.00 (ciento cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.) adicionales, a un plazo de aproximadamente 7 años y tasa de interés fija. Dicha emisión será la tercera a realizarse al amparo de un Programa con carácter revolvente de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto total autorizado de hasta Ps\$2,000 millones o su equivalente en UDIs (Unidades de Inversión), el cual fue incrementado desde Ps\$1,500 millones. Esta emisión contará con una garantía parcial de carácter irrevocable e incondicional por hasta el 50% de su monto, otorgada de manera conjunta por la Corporación Interamericana de Inversiones (*Inter-American Investment Corporation*) y Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF). Adicionalmente, como mecanismo de mejora crediticia, se incorpora un fondo de reserva en efectivo equivalente al 10% del monto de la emisión. El destino de los recursos de la emisión sería una parte predominante para sustitución de pasivos financieros, lo que mejoraría la estructura de la deuda y perfil de vencimientos de la compañía.

De forma simultánea, PCR Verum ratificó las calificaciones corporativas de ‘A-/M’ y ‘2/M’ para el largo y corto plazo, respectivamente, a CADU Inmobiliaria, así como las calificaciones de ‘A-/M’ para cada una de las emisiones de CB’s de Largo Plazo con claves de pizarra ‘CADU 18’ y ‘CADU 19’. La perspectiva de la calificación de largo plazo y las emisiones de CB’s se mantiene como ‘Estable’.

La ratificación de las calificaciones de CADU toma en cuenta la recuperación en sus ventas y márgenes operativos observada en los últimos meses, bajo la expectativa de que se mantenga una dinámica positiva hacia adelante, teniendo en cuenta que a partir del 1T20 su desempeño se ha visto impactado negativamente por las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19. A su vez, PCR Verum considera como un factor fundamental a la próxima emisión de ‘CADU 20v’, dado que con ésta se mejorará el perfil de vencimientos de deuda y le brindará mayor flexibilidad financiera a la empresa. Las calificaciones incorporan la buena capacidad operativa de CADU, lo cual históricamente se ha traducido en buenos márgenes de rentabilidad, así como la flexibilidad en su modelo de negocio, con diversificación respecto a su participación en los distintos segmentos de precio por vivienda, junto a la posición de liderazgo que ostenta en el mercado de ‘Interés Social’ en el estado de Quintana Roo. Por su parte, estas calificaciones se encuentran limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, tales como la exposición a cambios en la Política Nacional, en añadido a los retos que afrontará la compañía para un futuro crecimiento a causa de un inusual entorno económico recesivo y su concentración en el estado de Quintana Roo. Si bien, de momento los principales indicadores de apalancamiento de CADU se ubican por encima del esperado por PCR Verum, se estima una normalización en un horizonte de entre 9 y 18 meses.

La calificación de ‘AA-/M’ asignada a la emisión ‘CADU 20v’ refleja la mejora crediticia brindada por una garantía parcial otorgada de manera conjunta por la Corporación Interamericana de Inversiones y SHF, equivalente al 50% del monto emitido. En opinión de PCR Verum, ambas instituciones poseen la más alta calidad de crédito existente en escala nacional. Cabe señalar, que la totalidad de los recursos netos se destinará exclusivamente para financiar o refinanciar los Proyectos Verdes, es decir, proyectos que cuenten con la certificación ECOCOSA, EDGE o cualquier otra certificación ambiental aprobada por la CBI (*Climate Bond Initiative*).

En los primeros nueve meses de 2020, CADU registra una reducción del 38.2% en sus Ventas netas respecto al mismo período del ejercicio anterior, para un monto de Ps\$2,104.3 millones. Específicamente en el 2T20, trimestre en el que tuvieron lugar las principales medidas de confinamiento con el objetivo de contener la propagación del COVID-19, las Ventas netas se vieron impactadas negativamente en un 59.2% respecto al 2T19. No obstante, en el 3T20 las Ventas netas se recuperaron en un 56.7% respecto al trimestre inmediato

anterior (-29.7% vs. 3T19), manteniendo una tendencia positiva mes a mes. Se espera que en el cuarto trimestre del año la compañía sostenga el repunte en su generación de ingresos; no obstante, bajo el escenario base modelado por PCR Verum, la contracción en el acumulado al cierre del ejercicio 2020 podría ser cercana al 30%, por lo que su proceso de recuperación gradual se extendería para el próximo año 2021. Factores como la capacidad probada de la empresa para mantener cierta diversificación por segmento de precios en las principales plazas del estado de Quintana Roo y nuevos proyectos en la zona que pudieran tener un impacto positivo inmediato, son elementos considerados en la calificación.

La rentabilidad operativa de la compañía fue afectada por la contracción en el volumen de unidades escrituradas (9M20: 2,703; -54.5% vs 9M19), por tanto su margen EBITDA se limita a un 14.7% en 9M20, contrastando con los niveles superiores al 24% previamente observados en el período de análisis. PCR Verum estima que CADU pueda aproximar su margen EBITDA al ~20% en los próximos meses. Como factor positivo, a lo largo del ejercicio la empresa ha podido fortalecer su generación de efectivo, registrando una buena posición de liquidez de Ps\$575.1 millones al cierre del 3T20, esperando que ésta pueda mantenerse en buenos niveles hacia adelante al representar un aspecto prioritario en su plan estratégico.

El Pasivo Financiero de CADU asciende a Ps\$3,794.9 millones al cierre del 3T20, estimando PCR Verum que para el cierre del presente ejercicio pueda mantenerse en un monto cercano a los ~Ps\$3,800 millones. La razón de Deuda Neta / EBITDA * anualizado al 3T20 era de 7.8x (5.8x, considerando EBITDA UDM), y estimamos que de mantenerse la dinámica de recuperación observada en los últimos meses, esta razón pueda retomar niveles cercanos a ~4.0x en un horizonte de entre 9 y 18 meses. Cabe añadir que en caso de materializarse la emisión de hasta Ps\$500 millones por medio de 'CADU 20v', la compañía estaría fortaleciendo su estructura de fondeo, asegurando los recursos para continuar con el desarrollo de sus principales proyectos y aligerando el perfil de vencimientos para el corto y mediano plazo.

Corpovael, S.A.B. de C.V. se constituye como una entidad controladora, la cual a través de sus 23 subsidiarias, se dedica al desarrollo, construcción y venta de viviendas. La empresa tiene su sede corporativa en Cancún, Quintana Roo, entidad en la que históricamente ha concentrado sus operaciones, ofreciendo en buena medida vivienda de 'Interés Social' (<Ps\$500 mil). En años recientes, CADU ha podido alcanzar una gradual diversificación en sus ingresos al participar en los segmentos 'Medio' y 'Residencial', a la par fortaleciendo por medio de ello su presencia en las plazas de Cancún y Playa del Carmen. Adicionalmente, se puede resaltar su reciente incursión a la Ciudad de México, guardando en su caso un buen potencial de crecimiento.

La perspectiva de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones de CADU podrían mejorar en la medida que ésta logre reducir su apalancamiento de forma sostenidas y alcance nuevamente los niveles observados previo a la contingencia sanitaria (2.5x, Deuda Neta / EBITDA), incorporando a su vez un fortalecimiento relativo en sus ventas netas, márgenes operativos y generación de flujo de efectivo. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante un retroceso en el desempeño financiero de la compañía, incluyendo situaciones externas que pudieran generarle mayores presiones en su operación; o bien, de darse un debilitamiento en su posición de liquidez y/o de no materializarse las acciones esperadas para dar mayor flexibilidad a su perfil de vencimientos de deuda para el corto y mediano plazo.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).
- Metodología de Garantías Parciales (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
[M jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado
[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Oficina CDMX

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

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones corporativas de CADU y de las emisiones 'CADU 18' y 'CADU 19' se realizaron el 11 de febrero de 2020; mientras que la emisión 'CADU 20v' es una calificación inicial 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 un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 30 de septiembre de 2020.

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 las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.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 las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son 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 constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, 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, al 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. Las calificaciones en cuestión consideran 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.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas 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.