

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 24/10/2022

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	CADU
RAZÓN SOCIAL	CORPOVAEL S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para CADU 20V

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (24 de octubre de 2022) - HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para CADU 20V

La ratificación de la calificación para CADU 20V refleja la calificación corporativa de CADU, la cual se basa en una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) mayor a lo esperado en el escenario base y la estabilidad de las métricas de calificación, tanto en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2022 (2T22) como en el periodo proyectado (2022-2025). En base de la información reportada para los UDM al 2T22 estimamos la Empresa tuvo un FLE de P\$848 millones (m), un incremento de +13.1% vs. nuestro escenario base. Lo anterior se debió, a menores requerimientos de capital de trabajo de -P\$75m, es importante mencionar que el aumento en la reserva territorial no se considera en el cálculo del FLE y se regresa su cambio como ajuste especial. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un aumento en gastos extraordinarios lo cual se vio reflejado en una disminución EBITDA de -74.3% a/a. Con esto, CADU reportó una métrica de DSCR de 1.1x (vs. 1.1x UDM 2T21) y 6.5 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 2.3 años UDM 2T21) durante los UDM al 2T22. En un escenario base, estimamos que la Empresa se verá beneficiada de la recuperación en el turismo, así como menores presiones inflacionarias y requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior, aunado a la estructura esperada de la deuda, resultaría en un DSCR de 0.5x (vs. 0.3x en 2021) hacia 2025.

Actualmente la Empresa cuenta con una emisión de un Bono Verde con clave de pizarra CADU 20V, con un saldo insoluto de P\$357m. Es importante mencionar que la calificación considera un factor cualitativo positivo relacionado con la garantía contratada con el BID y con SHF abarca el 50% del saldo insoluto de la Emisión y podrá ser utilizada para el pago de principal e intereses de los CEBURS y la garantía líquida considera la constitución de un fondo de reserva por un equivalente del 10% de la Emisión. La emisión tiene vencimiento el 12 de diciembre de 2027, con el pago del principal a fecha de vencimiento y un costo de TIIE 28 + 300 pb. Adicionalmente, cabe mencionar que dichos recursos están destinados financiar o refinanciar Proyectos Verdes, es decir, proyectos que cuenten con la certificación ECOCOSA, EDGE o cualquier otra certificación ambiental aprobada por la Climate Bonds Initiative, los proyectos verdes también deben estar alineados con los ODS.

Principales Factores Considerados

En función de la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para CADU considerando un escenario base y uno de estrés, en donde se estima la evolución de las principales métricas de análisis, con el principal objetivo de determinar la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en los siguientes años. En la siguiente tabla se pueden observar los resultados históricos y proyectados para los años de 2T21 al 2T25.

Desempeño Histórico / Comparativos vs. Proyecciones

Presión en segmento interés social. Durante los UDM al 2T22, CADU alcanzó ingresos por P\$2,848m, que representó una disminución de -20.5% contra el mismo periodo del año anterior y -6.8% en comparación del escenario base. Esta disminución en ventas está relacionado a la entrada en vigor del sistema de puntaje del Infonavit T-1000, el cual tuvo un impacto negativo en el segmento de interés social.

FECHA: 24/10/2022

Impacto en resultados operativos y requerimientos de capital de trabajo. La Empresa reportó presiones en sus resultados operativos derivados de gastos extraordinarios. Asimismo, CADU reportó presiones en capital de trabajo relacionadas con el aumento en inventario, lo cual resultó en una generación de FLE de P\$848m durante los UDM al 2T22.

DSCR, DSCR con caja y Años de Pago, afectados. Al 2T22, la Empresa reportó una disminución de -0.9% en la deuda contra el mismo periodo del año pasado, lo cual fue impulsado por amortizaciones bursátiles, principalmente. Con esto, aunado a una menor generación de FLE, resultó en una métrica de DSCR de 1.0x (vs. 1.1x UDM 2T21) un DSCR con caja de 1.8x (vs. 1.5x UDM 2T21) y 3.6 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 2.3 años UDM 2T21) durante los UDM al 2T22.

Expectativas para Periodos Futuros

Continuación de recuperación en Quintana Roo y apertura de nuevos desarrollos. En un escenario base, proyectamos que los ingresos de la Empresa crecerán a una TMAC21-25 de 8.9%, con lo cual alcanzarían ingresos totales de P\$3,903m en 2025 comparado con P\$2,779m en 2021. Esto estaría relacionado con la recuperación en los niveles de turismo y ocupación hotelera en el estado de Quintana Roo, así como la apertura de un desarrollo en Querétaro.

Estabilidad en presiones inflacionarias y disminución de los gastos administrativos. En cuanto al EBITDA, estimamos que alcance P\$645m en 2025 en comparación con P\$118m en 2021. Lo anterior estaría relacionada con una estabilización en presiones inflacionarias, así como una disminución en gastos administrativos debido a menores gastos extraordinarios.

Tendencia al alza en métricas de calificación. Con mejores resultados operativos, así como la normalización en los requerimientos de capital de trabajo, CADU reportaría una métrica de DSCR de 0.6x (vs. 0.3x en 2021) un DSCR con caja de 1.1x (vs. 0.9x en 2021) y 3.8 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 7.5 años en 2021) hacia 2025.

Factores adicionales considerados

Riesgo de industria. La calificación considera un notch de ajuste cualitativo por el riesgo de la industria en la venta de casas de vivienda social, particularmente en el estado de Quintana Roo relacionado a la entrada en vigor del sistema de puntaje del Infonavit T-1000.

Factores que podrían subir la calificación

Recuperación más rápida a lo esperado. Si la Empresa registra una recuperación más rápida a lo esperado en Quintana Roo, menores presiones a las esperadas, menor proporción de gasto y/o menores requerimientos de capital de trabajo que se trasladen en una generación de FLE 30% mayor a nuestro escenario base y un DSCR promedio por arriba de 0.7x, la calificación se podría ver beneficiada.

Factores que podrían bajar la calificación

Presiones inflacionarias. En caso de que CADU se vea afectada por mayores presiones inflacionarias, una mayor compra de inventario y/o mayor competencia en el mercado, lo cual se traslade en una disminución de 40% en la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 0.3x, podría resultar en una baja en la calificación.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto

Contactos

Heinz Cederborg
Analista Responsable
Director de Corporativos / ABS

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 24/10/2022

heinz.cederborg@hrratings.com

Guillermo Oreamuno
Asociado de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Jorge Antón
Analista de Corporativos
jorge.anton@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, Marzo 2019

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 CADU 20V: HR A+ / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación CADU 20V: 14 de diciembre de 2021

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2020 al 2T22

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información Financiera Trimestral interna e información anual dictaminada en 2020 y 2021 por KPMG

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

FECHA: 24/10/2022

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 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).

MERCADO EXTERIOR