

Verum ratifica calificaciones de 'A-/M' y '2/M' a CADU Inmobiliaria

Monterrey, Nuevo León (Febrero 11, 2020): Verum ratificó las calificaciones corporativas de 'A-/M' para el largo plazo y de '2/M' para el corto plazo a Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias ('CADU Inmobiliaria' o 'CADU'). Asimismo, se ratificó las calificaciones de 'A-/M' para cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra 'CADU 18' y 'CADU 19'. La perspectiva de largo plazo se mantiene como 'Estable'.

Las calificaciones se fundamentan en la buena rentabilidad operativa registrada por CADU Inmobiliaria durante el período de análisis, atribuida en buena medida a la integración vertical de sus principales actividades, junto a un modelo de negocio flexible y cada vez más diversificado respecto a su participación en los distintos segmentos de precio por vivienda; adicionalmente considera la posición de liderazgo que ostenta en el mercado de 'Interés Social' en el estado de Quintana Roo. Pese a que el apalancamiento de la compañía se mantiene en niveles razonables, éste observa un comportamiento adverso en períodos recientes, a la espera de una recuperación en el corto plazo. Por su parte, estas calificaciones se encuentran limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, destacándose la exposición a cambios en la Política Nacional e incertidumbre en la demanda; asimismo, persiste cierta propensión de la compañía a resentir presiones en su generación de flujo de efectivo operativo, derivado de un esquema intenso en capital de trabajo, condición que pudiera limitar en determinados ciclos a su estrategia de crecimiento planteada.

En 9M19, la empresa escrituró 5,935 unidades, para un incremento en volumen del 1.0% respecto al mismo período del ejercicio anterior (2018: -22.9%). Por su parte, el precio promedio por vivienda de CADU se alzó a Ps\$543 mil, +7.2% respecto a 9M18. Cabe señalar que en 2018 el mencionado indicativo registró un incremento del 33.5%, el mayor en el período de análisis, alcanzando los Ps\$528 mil. El impulso en el precio promedio por vivienda ha podido ser atribuido al arranque en la escrituración del proyecto 'Allure' a finales de 2018 (promedio por unidad de Ps\$14.3 millones), acompañado del resto de desarrollos dirigidos al segmento 'Medio' en Cancún (hasta Ps\$3 millones) y el Valle de México (hasta Ps\$5.5 millones). Sin embargo, en meses recientes el desplazamiento de unidades principalmente en los proyectos dirigidos al segmento 'Medio', ha sufrido una dinámica más moderada respecto a períodos comparables de ejercicios anteriores. Ante condiciones adversas de mercado, CADU ha respondido ajustando buena parte de su oferta, además estaría aplicando por temporalidad algunas estrategias de venta relativamente agresivas.

Las Ventas netas de CADU registran un incremento del 0.1% en 9M19 respecto al mismo período de 2018. En tanto, considerando cifras UDM al 3T19, el mencionado rubro presenta una contracción del 3.4%. Observando el comportamiento de las Ventas netas trimestrales de forma des-acumulada en los primeros nueve meses de 2019, se destaca una importante volatilidad. Si bien, el inicio de año fue sobresaliente con (1T19 vs 1T18: +34.6%), en los siguientes períodos la dinámica no pudo ser favorable (2T19 vs 2T18: -5.3%; 3T19 vs 3T18: -12.5%), a la espera de un repunte previo al cierre del ejercicio. La comercialización de viviendas se constituye como la principal fuente de ingresos de CADU, representando un 94.7% de su mezcla total en 9M19 (2013-2018: 91.6% acumulado); asimismo, en monto observa un incremento del 8.3% respecto a 9M18.

El monto derivado de las ventas a 'Interés Social' prevalece con el mayor aporte a la mezcla de ingresos de la compañía; en 9M19 representó un 70.8% de los Ingresos por venta de viviendas (2018: 66.9%). Puntualmente, la participación en el segmento 'Medio' es la que ha mostrado una desaceleración significativa, su monto de ventas en 9M19 es inferior en un 30.8% respecto al acumulado en 9M18. Para el cierre de 2019, se puede esperar un moderado incremento en las Ventas acumuladas de CADU, con la expectativa de mantener la dinámica positiva en 2020.

Los principales márgenes operativos de CADU han mantenido una tendencia positiva durante el período de análisis, estimando que ésta pueda mantenerse para el cierre acumulado de 2019, pese a una menor dinámica en las Ventas netas. El desempeño operativo de la empresa se mantiene en niveles elevados con relación a sus principales competidores, aún con cierto potencial para continuar mejorando. Considerando cifras UDM al 3T19, el EBITDA alcanza Ps\$1,1264.4 millones (+0.5% vs UDM 3T18), para un Mg. EBITDA del 24.3% (UDM 3T18: 23.4%). Se estima que el monto acumulado de EBITDA al cierre de 2019 pueda aproximarse a los Ps\$1,200 millones (2018: Ps\$1,110.4 millones, +6.3% respecto al ejercicio anterior).

Las utilidades netas de CADU han sido buenas, a reserva que las razones de rendimiento sobre activos y capital promedio (ROAA y ROAE, respectivamente) prevalecen por debajo de los niveles previos a la OPI de 2015. En 9M19 la utilidad neta acumulada es de Ps\$619.2 millones, +6.3% respecto al monto observado en 9M18, para ROAA y ROAE de 8.7% y 17.4%, respectivamente. Para el cierre de 2019, se estima una utilidad neta acumulada de Ps\$900 millones, con lo que la empresa conseguiría un incremento cercano al 9% respecto al ejercicio anterior; señalando que en 2018 ésta misma fue de Ps\$829.6 millones (+11.3% vs 2017), con ROAA y ROAE de 9.9% y 19.5%, respectivamente.

Al cierre del 3T19, la Deuda Total de la empresa asciende a Ps\$3,701.9 millones, para una razón Deuda Total / EBITDA (UDM) de 3.3x (2018: 3.0x). Asimismo, descontando la posición de efectivo e inversiones temporales por Ps\$375.6 millones, el indicador de Deuda Neta / EBITDA (UDM) se limitaría a 3.0x (2018: 2.4x). Se espera que para el cierre de 2019, el indicador de Deuda Neta / EBITDA del ejercicio pueda reducirse en torno a 2.6-2.7x. Asimismo, el apalancamiento neto pudiera repuntar ligeramente a mitad de 2020, a causa del ciclo operativo de la compañía, aunque procurando no superar las 3.0x.

El apalancamiento de CADU ha resentido la desaceleración en el sector, orillando a tiempos más prolongados para el desplazamiento de vivienda en prácticamente todos los segmentos; situación que a su vez ha significado un mayor requerimiento de deuda, o bien que ésta se mantenga por más tiempo. La deuda a cargo de la empresa aumentó un 9.8% en los primeros nueve meses de 2019 (+Ps\$331.1 millones), mientras que los Inventarios Inmobiliarios lo hicieron en 4.9% (+Ps\$351.7 millones). Asimismo, partiendo del cierre de 2017, en los últimos 21 meses, la Deuda Total observa un incremento del 59.6% (+Ps\$1,381.8 millones), mientras que el de los Inventarios Inmobiliarios sería del 35.4% (+Ps\$1,981.1 millones). La estructura de fondeo de CADU se sustenta en un 53.3% en créditos puente, nivel que se redujo considerablemente respecto al 3T18, cuando alcanzó un 64.1%. Un factor relevante fue la colocación de 'CADU 19' en el 2T19 por Ps\$500 millones, operación que permitió sustituir parte de la deuda financiera de la compañía, ampliando la participación de la deuda bursátil al 28.1% (3T18: 22.0%).

Corpovael, S.A.B. de C.V. es una sociedad controladora, que a través de sus 23 empresas subsidiarias, se dedica al desarrollo y venta de inmuebles habitacionales. Históricamente ha concentrado sus operaciones en el estado de Quintana Roo, ofreciendo en buena medida vivienda de 'Interés Social' (<Ps\$500 mil). El historial de CADU incluye más de 100,000 viviendas escrituradas en más de 30 desarrollos en 6 entidades federativas.

La perspectiva del emisor es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en caso de que la empresa logre reducir de forma significativa sus niveles de apalancamiento, manteniendo a su vez una consistente rentabilidad, incluyendo la materialización de su plan de crecimiento y diversificación por segmento. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante un incremento no contemplado por parte de Verum en sus niveles de apalancamiento, o bien en caso de presentarse presiones sobre su generación de flujo de efectivo y/o rentabilidad.

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

- Metodología de Corporativos (Febrero 2019)

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

Karen Montoya Ortiz
Analista
M karen.montoya@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:

La última revisión de las calificaciones corporativas de CADU Inmobiliaria, así como de la emisión 'CADU 18' se realizó el pasado 16 de noviembre de 2018; mientras que para la emisión 'CADU 19' se realizó el 15 de marzo de 2019. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo de 5 años, que abarca desde el 1 de enero de 2014 hasta el 30 de septiembre de 2019.

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.

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, 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.