

PCR Verum ratifica calificaciones de 'A/M' y '1/M' a Construcciones MS; modifica perspectiva a 'Positiva'

Monterrey, Nuevo León (Enero 15, 2021): PCR Verum ratificó las calificaciones corporativas de 'A/M' y '1/M' para el largo y corto plazo, respectivamente, a Construcciones MS, S.A. de C.V. (CMS). Por su parte, la perspectiva de la calificación de largo plazo se modifica a 'Positiva' desde 'Estable'.

La modificación a 'Positiva' en la perspectiva de largo plazo de CMS responde a la buena evolución de sus indicadores de apalancamiento, a la espera de que éstos se consoliden en un mediano plazo pese al adverso entorno económico que predominaría en México; a la vez, se destaca el continuo fortalecimiento de su posición de liquidez a lo largo del período de análisis. Las calificaciones consideran la expectativa de nuevas mejoras en la estructura de financiamiento de la compañía, pudiendo incluir la liberación de garantías y esquemas que le brinden mayor flexibilidad. A su vez, reflejan la buena estabilidad observada en su rentabilidad operativa, el amplio historial y conocimiento del sector de desarrollo y arrendamiento de bienes raíces industriales, con un buen posicionamiento en sus zonas de mayor influencia y el sólido potencial de crecimiento para el largo plazo sustentado en su portafolio de propiedades y reservas territoriales. Por su parte, las calificaciones se limitan por los riesgos inherentes y condiciones de mercado que pudieran afectar a la empresa y en general a la industria inmobiliaria, pudiendo acotar su potencial de crecimiento en el corto plazo, además de la concentración tanto geográfica, como en su base de clientes (ambas en proceso de mejora).

Al cierre del 3T20, CMS contabilizó 1'736,565 m² de Área Bruta Rentable (ABR), para un incremento del 12.6% en los últimos doce meses (Tmac 2015-2019: +23.4%). Las operaciones de la empresa se concentran en Veracruz (74.2% de la ABR), principalmente en el Puerto y las zonas industriales ubicadas en su periferia. En los últimos años la empresa ha seguido un proceso de diversificación poco especulativo y basado en atender las oportunidades surgidas por expansiones de sus principales clientes, o bien, una vez formalizado el inicio de relaciones con otros nuevos. La segunda entidad con mayor participación en la ABR es Tlaxcala con el 11.9%, en donde junto con Veracruz la compañía concentra una parte predominante de su reserva territorial.

El porcentaje de ocupación total de CMS se ubica en un 78.4% al cierre del 3T20, comparado con los niveles superiores al 90% registrados de manera histórica. Los activos más afectados son los patios, que representan una base menor de ingresos; en tanto, la ocupación de bodegas y oficinas mejora a un 89.6%, partiendo de un 84.3%. La base mensual de ingresos por rentas de la compañía continuó incrementándose (+18.2% en el transcurso del ejercicio), apoyada también por una buena porción denominada en moneda extranjera (48.5%). Sus principales 15 clientes representaron un 51.0% de los ingresos por arrendamientos y rentas, situación que a consideración de PCR Verum puede ser catalogada como una relevante concentración.

En 9M20, las Ventas netas de CMS presentan un crecimiento del 19.6% respecto al mismo período del ejercicio anterior, sin embargo, los ingresos por arrendamiento y/o rentas del portafolio de activos (97.7% en la mezcla total) se alzan en un 22.3%, guardando así una dinámica en línea con la observada en el resto del período de análisis (Tmac 2015-2019: +22.0%). La sólida evolución observada en la generación de ingresos de la empresa ha sido reflejo de su creciente escala de negocio, con niveles de ocupación estables en las propiedades de mayor valor. Para el cierre acumulado del ejercicio se estima un crecimiento anual cercano al 20% en las Ventas netas (2019: +29.3% vs 2018); mientras que a un mayor horizonte de tiempo se estima poco probable un retroceso significativo con relación a la dinámica histórica, teniendo en cuenta su modelo de negocio, perfil de clientes, la diversidad de activos productivos con los que cuenta y reserva territorial disponible.

El margen EBITDA de CMS mejora a un 82.6% en 9M20 (2019: 74.9%), dicho indicador ha avanzado positivamente durante el período de análisis, comparando positivamente con otros participantes del sector. En términos de monto, en 9M20 presenta un incremento del 27.2% respecto a 9M19; asimismo, se destaca que en 2019 alcanzó un crecimiento del 52.5% respecto al ejercicio anterior. Hacia adelante la expectativa es que

los márgenes operativos de la compañía puedan cuando menos mantenerse en la medida que ésta incrementa de manera gradual su mayor escala de negocio.

El resultado neto de la compañía tiende a verse altamente influenciado por partidas de reconocimiento contable no operativas, tales como el reconocimiento de valuaciones en las propiedades de inversión e impuestos diferidos. En 2019, la utilidad neta de CMS se favoreció en buena medida por estos conceptos, entre otros, permitiendo retornos de sobre capital y activos promedio (ROAE y ROAA) del 19.2% y 13.1%, respectivamente (2018: 38.6% y 22.6%). En 9M20, los ROAA y ROAE se ubican en 3.9% y 2.8%, respectivamente (9M19: 1.5% y 1.0%), aún sin reconocimientos contables adicionales al resultado operativo.

CMS registró una Deuda Total de Ps\$2,751.1 millones (+15.5% en UDM) al 3T20, asimismo, mejora sus indicadores de apalancamiento al registrar una razón de Deuda Total / EBITDA anualizado de 6.0x (3T19: 6.6x). Por su parte, descontando su posición de Efectivo e Inversiones temporales, el indicador de Deuda Neta / EBITDA anualizado se reduce a 3.6x (3T19: 4.5x), posicionándose de momento como su mejor nivel en el período de análisis. La empresa ha reducido sus necesidades de financiamiento respecto a ejercicios anteriores, en el contexto de inversiones más moderadas y un fortalecimiento de su posición de liquidez. Por su parte, el indicador '*Loan to Value*' de la empresa se mantiene sin cambio en un razonable nivel de 0.26x.

La compañía ha mantenido una política solvente de mantener recursos líquidos en torno al 40% de sus Pasivos Totales (3T20: 36.6%). El indicador de EBITDA / Gastos Financieros en 9M20 avanzó positivamente a 1.7x (2019: 1.5x), nivel todavía considerado como moderado respecto a los presentados por otras instituciones en el sector inmobiliario, así como en comparación con los valores registrados en la primera parte del período de análisis (Promedio 2014-2017: 2.2x).

El Capex de CMS se integra por la adquisición de propiedades de inversión, incluyendo reservas territoriales, además del desarrollo y adecuación de éstas. En 2019, las inversiones registradas fueron equivalentes al 71.7% de los Ingresos Totales del ejercicio (2018: 105.7%). CMS ha mantenido una generación de Flujo Libre de Caja (FCF) deficitaria, aunque relacionada al intensivo consumo de capital para expansión y desarrollo del portafolio, condición que ha sido solventada con las disposiciones de financiamiento en condiciones adecuadas.

Construcciones MS, S.A. de C.V. (CMS) inició operaciones en Veracruz en el año 1972, desde entonces ha brindado atención a más de 500 empresas, contabilizando más de 1,700 obras y proyectos en su historial para prácticamente todo tipo de industrias y actividades productivas. Actualmente, las operaciones de CMS se concentran en el desarrollo de naves industriales y bodegas, para su posterior aprovechamiento mediante contratos de arrendamiento. Adicionalmente, a través de su estructura corporativa tiene la capacidad de realizar trabajos de construcción, supervisión de obra y administración de Inmuebles.

La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Positiva'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida que CMS mantenga sus indicadores de apalancamiento recientemente observados, a la par avanzando positivamente en el proceso de mejora para su estructura de financiamiento, teniendo en cuenta que deberá persistir el sano y sostenido crecimiento en sus operaciones. Por el contrario, las calificaciones se verían presionada a la baja ante un deterioro en sus niveles de apalancamiento y/o liquidez, o bien, ante condiciones de mercado y operativas que puedan incitar un deterioro significativo en su expectativa de generación de ingresos y rentabilidad.

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

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

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 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 de CMS se realizó el 16 de enero de 2020. 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.