

FECHA: 26/04/2021

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	RUBA
RAZÓN SOCIAL	INMOBILIARIA RUBA, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba ante un desempeño resiliente; la perspectiva se mantiene estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

- * Con 9,669 unidades vendidas y \$10,133 millones de pesos mexicanos (MXN) en ingresos en 2020, Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) se mantiene como uno de los participantes del sector de vivienda más grande en México.
- * Consideramos que los resultados positivos de Ruba reflejan la flexibilidad de la compañía para adaptar su oferta de producto, dependiendo de las condiciones de mercado y la eficacia de las medidas financieras que tomó para afrontar los efectos de la pandemia en el sector, como fue la contracción de la demanda de vivienda en 2020.
- * Para los próximos 12 meses, esperamos que Ruba continúe con una estrategia prudente y eficiente, beneficiada por su diversidad geográfica y su capacidad para adecuar su inventario dadas las tendencias de la demanda de vivienda. Consecuentemente, estimamos que los niveles de apalancamiento de Ruba continuarán bajos, con un índice de deuda neta a EBITDA consistentemente menor a 0.5x (veces), aunque el flujo de efectivo discrecional disminuiría en línea con nuestra expectativa de mayor desarrollo de inventarios, normalización de pago de dividendos e inversiones en filiales contabilizadas bajo el método de participación.
- * El 26 de abril de 2021, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA+' de Ruba, con perspectiva estable. Al mismo tiempo, confirmó las calificaciones de deuda de 'mxA+' y su calificación de recuperación de '3(50%-90%)' de los certificados bursátiles con clave pizarra RUBA 17.
- * La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la empresa mantendrá un desempeño operativo resiliente en los próximos 12 meses, a pesar de operar en una economía debilitada por la pérdida de empleos a causa de la pandemia y un entorno de negocios complicado. Estimamos que el índice de deuda neta a EBITDA de Ruba permanecerá menor a 0.5x, aunado a una posición de liquidez fuerte.

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos que la compañía continúe con una trayectoria positiva en unidades e ingresos en 2021, con mayores inversiones en inventario y proyectos. A pesar de un entorno económico todavía adverso, estimamos que, durante los próximos 12 meses, el número de unidades y el precio promedio de venta de Ruba reportarán incrementos, lo que se traduciría en un crecimiento de doble dígito en sus ingresos con niveles de rentabilidad relativamente estables. A diferencia de otros desarrolladores de vivienda en México, la compañía afrontó de manera exitosa los efectos adversos generados por la pandemia y una fuerte recesión económica. Consideramos que esto se debe principalmente a la capacidad de la compañía de adecuar su producto y operaciones ante cambios en la demanda y también a su fuerte presencia en el norte de país, en particular, en ciudades donde la actividad económica no se deterioró de manera significativa. Esperamos que en los próximos dos años la compañía reanude o acelere el desarrollo de inventario en algunas regiones que presentan un dinamismo adecuado, con lo que los niveles de inventario deberían incrementarse gradualmente, para sostener el crecimiento en ventas. Por otra parte, esperamos que en 2021 la compañía incremente sus inversiones en filiales en Estados Unidos y México, contabilizadas bajo el método de participación, en proyectos relacionados con vivienda donde la compañía se asoció con desarrolladores locales especializados en productos distintos a vivienda horizontal, que es el principal producto y fortaleza de Ruba. A pesar de estos mayores gastos de capital de trabajo e inversiones, estimamos que la posición de liquidez de la compañía debería mantenerse sin cambios significativos, con reservas de efectivo importantes y mayores al nivel total de deuda. La empresa se ha caracterizado por mantener políticas financieras prudentes y esperamos que continúe con una estrategia similar en los próximos dos años, al

FECHA: 26/04/2021

menos.

Consideramos que Ruba ha demostrado ventajas competitivas relevantes en sus principales plazas, lo cual es consistente con pares de su sector. La compañía tiene presencia en 12 estados a lo largo del país, particularmente en 17 ciudades, aunque su producción de unidades tiene mayor concentración en el norte del país. La mayoría de estas localidades tiene un perfil económico de tipo industrial, ligado a actividades de exportación. En nuestra opinión, este factor ha beneficiado la demanda de vivienda en comparación con otras regiones del país que presentan un perfil enfocado a servicios, como turismo, donde las tasas de desempleo se dispararon por la pandemia -posiblemente, en estas regiones, la recuperación llegará hasta que el avance de aplicación de las vacunas sea significativo. Si bien las operaciones consolidadas de Ruba están concentradas únicamente en vivienda horizontal, la compañía ha diversificado su portafolio de productos en la última década, incrementando su exposición a vivienda media y residencial (durante 2020, representaron casi 80% de los ingresos totales). Esto ha permitido disminuir significativamente su vulnerabilidad ante recortes en el subsidio de vivienda y capturar segmentos más estables de la demanda de vivienda, además que son productos que tienden a tener mayor rentabilidad, lo que se refleja en una mejora consistente en los márgenes de Ruba. Consideramos que esta estrategia ha permitido a la empresa posicionarse en sus principales plazas y aumentar el reconocimiento de su marca, lo que se compara en línea con el perfil de negocio de otros desarrolladores de vivienda que están también entre los más grandes del país.

En nuestra opinión, Ruba comparte vulnerabilidades similares con sus pares como ARA o Vinte, inherentes al sector de vivienda, lo que limita la calificación. Consideramos que la demanda de vivienda es frágil ante los fundamentales económicos del país y la disponibilidad de hipotecas, además de que Ruba y la industria en general, mantienen una alta concentración de ventas relacionadas con las hipotecas del Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit, mxAAA/Estable/mxA-1+) y del Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad de los Trabajadores del Estado (Fovissste, mxAAA/Estable/mxA-1+), ya que la estrategia de la banca comercial ha permanecido enfocada hacia el valor de las hipotecas, más que volumen. Finalmente, a pesar de que Ruba está entre los desarrolladores más grandes del país, la industria permanece altamente fragmentada, donde estimamos que los cinco principales desarrolladores capturan menos de un tercio del total de ventas, lo que en cierta medida limita la estrategia de precios y el poder de negociación con proveedores. Estimamos que los fundamentales económicos del país permanecerán débiles, a pesar de una recuperación estadística en 2021, lo que pudiera aminorar prospectos de crecimiento para el sector. Aunque estimamos que el producto interno bruto (PIB) crezca cerca de 4.9% en 2021, después de una caída de 8.5% en 2020, el PIB per cápita de México y los niveles de empleo permanecerían por debajo de niveles previos a la pandemia en los próximos años, lo que en nuestra opinión indica una caída permanente en el ingreso disponible de los hogares, y que en última instancia podría reducir la demanda de vivienda y expectativas de crecimiento de los desarrolladores de viviendas. Consideramos que la trayectoria endeble de inversión en el país continuará menguando la actividad económica en el largo plazo. Por otra parte, a pesar de las reducciones en la tasa de referencia por parte del Banco de México, históricamente el costo de hipotecas ha sido relativamente inflexible, por lo que no consideramos que la baja de tasas se traduzca linealmente en un aumento significativo de la demanda de vivienda.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que, en los próximos 12 meses, Ruba mantendrá un crecimiento sostenible en los ingresos, impulsado por una mayor proporción de ventas en el segmento de interés social y un control de gastos eficiente, lo que se traduciría en márgenes de EBITDA consistentemente alrededor del 14% -15%. Esperamos que la generación de flujo de efectivo de la empresa disminuya ligeramente en 2021, dado un mayor desarrollo de inventario, sin embargo, las necesidades de financiamiento de Ruba continuarán siendo bajas. Como resultado, asumimos que la compañía mantendrá su fuerte posición de liquidez en los próximos 12 meses y con indicadores de apalancamiento por debajo de 0.5x, deuda a EBITDA y FFO a deuda por encima del 60%.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Ruba en los próximos 12 meses, si la estrategia financiera de la compañía se vuelve más agresiva, con un mayor uso de deuda para financiar proyectos de expansión. Por otro lado, una caída inesperada en la rentabilidad de Ruba también puede llevarnos a tomar una acción de calificación negativa, si el control de gastos se debilita o presiones inflacionarias resultan en contracciones en los márgenes de EBITDA. Bajo tal escenario, esperaríamos ver que sus indicadores crediticios se deterioran con una relación deuda neta a EBITDA por encima de 2.0x, FFO a deuda por debajo del 40% o que nuestra evaluación de liquidez se deteriore sustancialmente.

Escenario positivo

Es poco probable que subamos la calificación de Ruba en los próximos 12 meses, ya que esperaríamos ver cambios estructurales que puedan cambiar nuestra percepción de la empresa hacia un portafolio de mayor escala, más diversificado y con una mayor huella geográfica. Bajo este escenario, consideraríamos a Ruba más resiliente que sus pares, ante recesiones económicas y la ciclicidad de la demanda de vivienda. Por otro lado, esperaríamos ver niveles de deuda neta a EBITDA por

FECHA: 26/04/2021

debajo de 1.5x y de FFO a deuda por encima del 60%, de manera consistente, aunado a una posición de liquidez adecuada, con fuentes de liquidez mayores a usos, en al menos 20%.

Descripción de la empresa

Fundada en 1980, Inmobiliaria Ruba S.A. de C.V. es una de las empresas desarrolladoras de vivienda más grandes de México. Se especializa en la construcción y comercialización de vivienda en los segmentos de interés social, ingreso medio y residencial. Actualmente opera en 12 estados mexicanos, aunque tiene mayor presencia al norte del país. Al cierre de 2020, Ruba reportó ingresos por MXN10,133 millones, con un margen de EBITDA de 14.2%, con una venta de 9,669 viviendas durante el año.

Nuestro escenario base

- * Esperamos que el PIB y el índice de precios al consumidor (IPC) de México estén alrededor de 4.9% y 3.8% en 2021, respectivamente, y 1.9% y 3.2% en 2022, para cada indicador. La industria de manufactura y exportación sería el principal factor de crecimiento en 2021; sin embargo, en 2022 estimamos la tasa de crecimiento del país converja hacia 2%, debido a niveles bajos de inversión en sectores relevantes.
 - * Suponemos que el subsidio de vivienda otorgado por el gobierno federal de México se mantendrá alrededor de MXN4,000 millones en 2021 y 2022, aunque la mayoría de estos recursos no se utilizarían para viviendas nuevas.
 - * Crecimiento del precio promedio implícito de Ruba en un 2% -4% en 2021-2022, ya que esperamos un mayor crecimiento en los segmentos de interés social. Estimamos que los precios de interés social aumentarán en 5%-8%, mientras que los precios de ingresos medios se acercan al 4% -5%.
 - * Las unidades vendidas aumentarían a alrededor de 10,300 unidades en 2021 y casi 11,000 unidades en 2022, con una dinámica más fuerte en unidades de interés social.
 - * Los ingresos de Ruba crecerían alrededor del 10% en 2021 y 6%-7% en 2022.
 - * Los controles eficientes de costos y el traspaso de los precios de materiales de construcción deben permitir a la empresa mantener márgenes estables.
 - * Estimamos que Ruba acelerará el desarrollo de inventarios en 2021 y 2022, lo que debería resultar en flujos de efectivo negativo, similares a años previos a la pandemia.
 - * El gasto de capital (capex) se mantendrá muy bajo, representando menos del 1% de las ventas en ambos años.
 - * Pago de dividendos por MXN130 millones en 2021 y en 2022 al 10% de la utilidad neta del ejercicio anterior.
 - * Inyección de capital en filiales contabilizadas bajo el método de participación, que la compañía tiene en México y Estados Unidos, lo que representaría salidas de efectivo anuales cercanas a MXN700 millones.
 - * Disminución de los niveles de deuda durante los próximos dos años, ya que la mayoría de la deuda de la empresa vence dentro de este período.
- En consecuencia, esperamos los siguientes indicadores crediticios para 2021 y 2022, respectivamente:
- * Margen de EBITDA de 14% -15% respectivamente.
 - * Deuda neta a EBITDA por debajo de 0.5x en ambos años.
 - * FFO a deuda consistentemente por encima del 60%.
 - * Flujo de efectivo discrecional a deuda ligeramente negativo en 2021 y cercano a 30% en 2022.

Liquidez

Seguimos evaluando la liquidez de Ruba como fuerte. Esperamos que las fuentes de liquidez sobre usos sean mayores que 1.5x durante los próximos 12 meses y más de 1.0x durante los siguientes 12 meses. También esperamos que las fuentes exceden los usos incluso si su EBITDA fue del 50% de nuestra expectativa actual para los próximos 12 meses. En nuestra opinión, la empresa tiene suficiente flexibilidad para absorber eventos de baja probabilidad y alto impacto sin necesidad de refinanciamiento de deuda, debido a sus fuertes reservas de efectivo.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes de MXN2,556 millones al 31 de diciembre de 2020;
- Líneas de crédito comprometidas de MXN287 millones con vencimiento mayor a 12 meses, y
- FFO de alrededor de MXN1,350 millones.

Principales usos de liquidez:

- Amortizaciones de deuda en el corto plazo por MXN557 millones al 31 de diciembre de 2020;
- Salidas de capital de trabajo cercanas a MXN1,200 millones durante los próximos 12 meses;
- Capex cercano a MXN45 millones en los próximos 12 meses;
- Inversiones en afiliadas cercanas a MXN680 millones, y

FECHA: 26/04/2021

- Pago de dividendos de alrededor de MXN130 millones en los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (covenants)

Ruba tiene diversos covenants de mantenimiento e incurrencia relacionados con su deuda bancaria y bursátil. Esperamos que la empresa continúe en cumplimiento de estas razones financieras en los próximos 12 meses, con un margen importante sobre su EBITDA, mayor a una caída de 50%.

Los principales covenants son:

- EBITDA a gasto financiero mayor a 2.5x;
- Deuda a EBITDA menor a 2.0x;
- Inventarios a deuda neta mayor a 1.5x; y
- Activos circulantes a pasivos circulantes mayor a 1.5x.

Calificación de emisión - Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

* Confirmamos nuestra calificación de emisión en escala nacional de 'mxA+' de los certificados bursátiles quirografarios de largo plazo existentes por MXN500 millones con vencimiento en noviembre 2022, emitidos por Inmobiliaria Ruba S.A. de C.V.

* La calificación de recuperación sobre los certificados bursátiles existentes es de '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (de 50% a 90%) para los tenedores en un caso hipotético de un incumplimiento de pago. No obstante, la calificación de recuperación está limitada en '3' por nuestra evaluación jurisdiccional de México, que consideramos menos favorable para acreedores y por el hecho de que los certificados bursátiles son quirografarios.

* Nuestro escenario simulado contempla un incumplimiento hipotético en 2026, ya que asumimos el refinanciamiento de deuda existente a un vencimiento posterior a 2025. En este escenario hipotético, esperaríamos un marcado descenso en los ingresos y una contracción en los márgenes brutos y de EBITDA. Además, la empresa continuaría invirtiendo en obras en proceso hasta que consuma todo su efectivo. El detonante de esta situación sería resultado de una contracción inesperada en la generación de hipotecas que financia la banca comercial, el Infonavit y el Fovissste.

* Valuamos a Ruba utilizando un enfoque discreto de valuación de activos, asumiendo un proceso de liquidación en caso de incumplimiento o de procedimiento de insolvencia. Los activos primarios de la empresa son sus inventarios (incluyendo los inventarios terminados, obra en proceso y reserva de tierra) y sus cuentas por cobrar. Por lo tanto, aplicamos un recorte sobre los inventarios y las cuentas por cobrar en el punto de incumplimiento, asumiendo que una liquidación inmediata implicaría su venta a un descuento significativo.

Supuestos de incumplimiento simulado

- * Año de incumplimiento simulado: 2026
- * Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- * Valor bruto de la empresa en incumplimiento: MXN5,100 millones
- * Costos administrativos: MXN300 millones
- * Valor neto de la empresa en incumplimiento: MXN4,800 millones
- * Pasivos prioritarios: MXN3,455 millones*
- * Deuda que tiene prioridad contractual o estructural a los acreedores de los certificados bursátiles quirografarios: MXN886 millones**
- * Valor residual disponible para los acreedores senior no garantizados: MXN491 millones
- * Deuda senior no garantizada: MXN346 millones**
- * Expectativas de recuperación: 50%-90%

*Los pasivos prioritarios incluyen proveedores y otras cuentas por pagar, impuestos por pagar y beneficios a empleados.

**Todos los montos de deuda incluyen seis meses de prepetición de intereses.

?

Síntesis de los factores de calificación

Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.

A De

Calificación crediticia de emisor

FECHA: 26/04/2021

Escala Nacional mxA+/Estable/-- mxA+/Estable/--
Riesgo del negocio Razonable Débil
Riesgo país Moderadamente elevado Moderadamente elevado
Riesgo de la industria Moderadamente elevado Moderadamente elevado
Posición competitiva Razonable Débil
Riesgo financiero Intermedio Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento Intermedio Intermedio
Modificadores
Efecto de diversificación/cartera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Estructura de capital Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Liquidez Fuerte (sin impacto) Fuerte (sin impacto)
Política financiera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo Razonable (sin impacto) Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación Negativo (-1 notch) Neutral (sin impacto)

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL
PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
RUBA 17 mxA+ mxA+ N.A. N.A.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- * Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.
- * Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
- * Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- * Criterios de calificaciones de recuperación (recupero) para emisores corporativos de grado especulativo, 7 de diciembre de 2016.
- * Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones, 20 de enero de 2016.
- * Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- * Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda, 3 de febrero de 2014.
- * Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- * Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- * Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- * Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.

Artículos Relacionados

- * Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- * MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- * Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.
- * Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos, 1 de diciembre de 2020.
- * Panorama económico para América Latina 2021: Pese a mejora en crecimiento, las debilidades prepandémicas persisten, 25 de marzo de 2021.
- * Credit Conditions Emerging Markets Q2 2021: Brighter Prospects Prone To Setbacks, 30 de marzo de 2021.
- * Para el sector de vivienda en México, la recuperación tardaría en llegar, 17 de febrero de 2021.
- * S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba debido a su flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable, 22 de abril de 2020.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P

FECHA: 26/04/2021

Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de diciembre de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Contactos

Santiago Cajal, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4521; santiago.cajal@spglobal.com

Alexandre P Michel, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4520; alexandre.michel@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR