

Fitch Sube la Calificación de Ruba a 'A+(mex)'

Fitch Ratings subió la calificación de largo plazo en escala nacional de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) a 'A+(mex)' desde 'A(mex)'. La Perspectiva se revisa a Estable desde Positiva. Una lista completa de las acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

El alza en la calificación de Ruba refleja la resiliencia del modelo de negocios de la compañía a lo largo de los ciclos económicos y de la industria, lo cual resulta en un perfil financiero sólido caracterizado por un perfil de liquidez fuerte y apalancamiento bajo. Fitch anticipa que la empresa continuará con su capacidad de adaptabilidad al entorno de negocios a la vez que mantendrá su estructura financiera consistente con el nuevo nivel de calificación.

La calificación de Ruba está basada en su diversificación de ingresos, tanto geográfica como por tipo de vivienda, que le permite mitigar ciclos adversos en la industria. En los últimos años Ruba ha logrado ajustar su mezcla de ventas entre vivienda de interés social y vivienda media y residencial (VMR) en función a la demanda obteniendo un crecimiento anual compuesto de 18.7% durante los últimos 4 años. Además, las calificaciones se fundamentan en su sólida estructura de capital, su perfil de vencimientos de deuda acorde con su generación de flujo y su liquidez robusta fortalecida por el acceso a líneas de crédito comprometidas por un monto superior a su deuda actual. Fitch estima que Ruba mantendrá niveles de apalancamiento bruto cercanos a 1.0 vez (x) en el mediano y largo plazo y que su generación de flujo libre de efectivo será de neutral a positiva.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Resultados Operativos Consistentes:

Las calificaciones de Ruba incorporan el crecimiento constante en ingresos y consistencia en la generación de FFL de los últimos 4 años. Un ritmo de inversión en reserva de terrenos más moderado favoreció la generación de efectivo durante 2017 y le permitió a Ruba generar un FFL positivo. Fitch estima que Ruba cuenta con flexibilidad sobre el nivel de inversiones requeridas, misma que está soportada por las reservas actuales. Asimismo, las proyecciones de la agencia consideran que la generación de FFL de Ruba será de neutral a positiva durante los próximos 4 años, mientras se desarrollan los proyectos actuales.

Diversificación de Negocio:

La estrategia de diversificación geográfica y por tipo de vivienda implementada por la empresa le ha permitido disminuir la concentración de operaciones que tenía originalmente en el estado de Chihuahua y en el segmento de vivienda de interés social. Como resultado, la estrategia le ha brindado mayor flexibilidad ante eventos adversos de carácter regional y de limitaciones en fuentes de financiamiento para la venta de viviendas. Para lograr esto, Ruba implementó medidas para hacer más eficiente la estructura operativa, acotar el apalancamiento y evaluar las fuentes adicionales de fondeo, de tal manera que favorezca la posición financiera de la compañía.

Reservas Territoriales Adecuadas:

Las calificaciones consideran la diversificación geográfica y el nivel bueno de inventario de terrenos de Ruba. Considerando las ventas actuales, la reserva representa más de 5 años de inventario; por lo que la viabilidad para futuros proyectos es adecuada. La calificación incorpora la estrategia de la empresa de complementar su oferta de vivienda de interés social con mayor producción de vivienda media y residencial. La mezcla de ventas en términos de unidades durante los últimos 12 meses (UDM) terminados el 31 de marzo de 2018 es alrededor de 61.1% vivienda de interés social y el resto VMR. Por su parte, la contribución a ingresos del segmento interés social ascendió a 32%, mientras que VMR representó 68% en dicho período.

Apalancamiento Mejorando:

Fitch estima que Ruba terminará el año con una razón de deuda total a EBITDA de alrededor de 1.2x y que este se fortalecerá en alrededor de 1.0x conforme la empresa continúe con las amortizaciones programadas de deuda. Las expectativas de deuda neta a EBITDA se mantienen sin cambios en niveles cercanos a 0x, lo que refleja una posición robusta de liquidez. El apalancamiento de Ruba, de igual manera, se fortalecerá conforme el margen EBITDA

incremente a lo esperado hacia 2021 de 12.8%.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de Ruba se fortalece por su consistencia en indicadores financieros robustos a lo largo de distintos ciclos, diversificación geográfica y de producto. Ruba cuenta con presencia en 12 estados de la República, mientras que empresas comparables como Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer) [B+ en escala internacional, Perspectiva Estable] y Corpovael, S.A.B. de C.V. (Corpovael) [BBB+(mex) Perspectiva Estable] tienen presencia en siete y cuatro estados, respectivamente. En cuanto a volumen de ventas, Ruba vendió 10,717 unidades durante 2017, mientras que Javer vendió 18,750 unidades y Corpovael 10,190 unidades. De acuerdo con los reportes individuales de los distintos emisores al cierre de 2017, Ruba informó que el segmento de interés social representó 60.4% de las unidades escrituradas, mientras que 95.5% de las unidades vendidas por Corpovael corresponden a este segmento. Javer reportó mayor diversificación en ventas por tipo de vivienda, durante 2017, 10.3% de las unidades vendidas corresponden a interés social, 78.8% corresponden a vivienda media y el restante 10.9% a vivienda residencial. En ese mismo período, las viviendas vendidas con subsidio por compañía fueron Ruba 28%, Corpovael 31% y Javer 26%. Asimismo, el precio promedio por unidad al cierre de 2017 fue el siguiente: Ruba MXN640 mil, Corpovael MXN396 mil y Javer MXN399 mil.

Los indicadores financieros de apalancamiento y cobertura de intereses de Ruba están en el rango fuerte comparados con los de otras empresas en la misma categoría de calificación A(mex). Fitch estima que en el mediano plazo el apalancamiento de Ruba, medido como deuda total a EBITDA, esté en alrededor de 1.0x y que su cobertura de intereses sea superior a 10.0x. Estos valores son fuertes para la categoría de calificación; sin embargo, los limitantes principales de la misma son la ciclicidad inherente de la industria y el acceso a financiamiento a lo largo de los distintos ciclos económicos. La calificación de Corporación Interamericana de Entretenimiento (CIE) [A(mex) Perspectiva Positiva] incorpora que el emisor mantendrá una razón de deuda ajustada a EBITDA por debajo de 2.25x en el mediano plazo y una cobertura de intereses de 6.0x en promedio. Fitch estima que en el mediano plazo Cemex, S.A.B. de C.V. (Cemex) [A(mex) Perspectiva Positiva] presentará indicadores de deuda ajustada a EBITDA de 4.0x con tendencia a la baja y una cobertura de intereses de alrededor de 4.0x; este perfil financiero es mitigado por un perfil de negocios diversificado globalmente. Para Xignux, S.A. de C.V. (Xignux) [A+(mex) Perspectiva Estable] Fitch proyecta una razón de deuda bruta a EBITDA de 3.0x y una cobertura de interés de 3.5x en el mediano plazo, manteniendo diversificación por líneas de negocio, geografía y producto.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- mezcla de ventas por segmentos disminuye su concentración en vivienda de interés social e incrementa las viviendas escrituradas de vivienda residencial;
- precios aumentan en línea con inflación;
- EBITDA anual promedio de alrededor de MXN1,000 millones en los próximos años;
- requerimientos de capital de trabajo fondeados con flujo propio;
- FFL de neutral a positivo en mediano plazo;
- deuda a EBITDA alrededor de 1.0x en los siguientes años.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, que podrían derivar en una acción de calificación positiva:

- Fitch no prevé acciones positivas a lo largo del horizonte de calificación; principalmente por las características cíclicas de la industria y la incertidumbre relacionada con el entorno.

Eventos que podrían influir en la calificación, a futuro, que podrían derivar en una acción de calificación negativa:

- volatilidad en la generación de flujo de efectivo como resultado de factores internos o de condiciones desfavorables para la empresa;
- niveles de apalancamiento de manera sostenida superiores a 1.5x;
- desplazamientos lentos de vivienda, junto con una escala considerablemente menor y concentración geográfica o de

segmentos.

LIQUIDEZ

Liquidez Sólida: Para afrontar el entorno difícil que se ha observado durante los últimos años, la administración de la compañía ha centrado parte de su estrategia en fortalecer su flexibilidad financiera. Ruba cuenta con líneas de crédito comprometidas disponibles por hasta MXN1,200 millones, monto superior a su deuda de MXN1,160 millones al cierre de marzo de 2018. A la misma fecha, Ruba contaba con un saldo de MXN808 millones en efectivo, vencimientos de deuda a corto plazo por MXN265 millones y flujo generado por las operaciones (FGO) de MXN818 millones.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Las acciones tomadas por Fitch sobre las calificaciones de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. se describen a continuación:

- Fitch sube la Calificación en escala nacional de largo plazo a 'A+(mex)' de 'A(mex)';
- Fitch sube la Calificación de la emisión de certificados bursátiles RUBA 15 a 'A+(mex)' de 'A(mex)';
- Fitch sube la Calificación de la emisión de certificados bursátiles RUBA 17 a 'A+(mex)' de 'A(mex)';

La Perspectiva es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Diana Cantú (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 81 8399 9171
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No. 2612
Monterrey, N.L. 64920 México

José Vertiz (Analista Secundario)
Director
+1 212 908 0641

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9133

Relación con medios:
Sofía Garza, Monterrey N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100. E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última revisión de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. fue en junio 30, 2017.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a marzo 31, 2018.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Ruba, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la

periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.