



Fitch Ratifica Calificación de Ruba en 'A(mex)'

Fitch Ratings ratificó las siguientes calificaciones de Inmobiliaria Ruba S.A. de C.V. (Ruba)

Perspectiva Positiva

- Calificación en escala nacional de largo plazo en 'A(mex)';
- Certificados Bursátiles (CBs) con clave de pizarra RUBA 15 en 'A(mex)'.

La Perspectiva de la calificación es Positiva.

La ratificación de las calificaciones de Ruba se fundamentan en su diversificación de ingresos, tanto geográfica como por segmentos, 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 en función a la demanda, lo cual ha generado un crecimiento compuesto en ingresos de 24.0% durante los últimos 3 años.

Además, las calificaciones se sustentan en su estructura de capital robusta, su perfil de vencimientos de deuda acorde con su generación de flujo de efectivo y su capacidad de continuar con el despliegue de su estrategia de negocios mediante efectivo generado internamente.

Fitch estima que Ruba mantendrá niveles de apalancamiento inferiores a 1.0 vez (X) en el mediano plazo y que su generación de flujo de fondos libre (FFL) agregada en los siguientes años será de neutral e ligeramente negativa.

La Perspectiva Positiva se podría materializar en un alza en las calificaciones en la medida que la compañía continúe con una generación de FFL de neutral a positiva, registre un nivel de apalancamiento consistentemente por debajo de 1.0x y se conserve una liquidez robusta. Además, un alza en las calificaciones podría derivar de una mayor visibilidad respecto a los retos que presenta el entorno operativo y del desempeño de la industria en México.

Factores clave de las calificaciones Resultados Operativos Consistentes:

Las calificaciones de Ruba incorporan la estabilidad, crecimiento en ingresos y consistencia en la generación de FFL de los últimos 4 años. Durante 2016, la desaceleración en la inversión requerida para reserva de terrenos favoreció la generación de flujo de efectivo, lo cual se reflejó en un FFL neutral. Fitch estima que en 2017 Ruba generará FFL positivo si mantiene niveles de requerimientos de capital de trabajo similares a los del cierre de 2016. Asimismo, las proyecciones de Fitch consideran que la generación de FFL de Ruba será neutral durante los próximos 4 años, una vez que se hayan desplazado los proyectos actuales.

Diversificación de Negocio:

La estrategia de diversificación geográfica y por segmento 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 a la compañía 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 como optimizar la estructura operativa, acotar la deuda y evaluar las fuentes adicionales de fondeo, buscando favorecer la posición financiera de la compañía a través de la generación de utilidades y flujo de efectivo.

Reservas Territoriales Adecuadas:

Las calificaciones consideran la diversificación geográfica y el buen nivel de reserva territorial de Ruba. Considerando el nivel actual de venta, las reservas territoriales representan alrededor de 5 años de inventario por lo que la viabilidad para futuros proyectos es adecuada. Las calificaciones incorporan 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 2017 es alrededor de 60% de viviendas de interés social; en términos de ingresos ésta representa aproximadamente 30%.

Apalancamiento Estable:

Fitch espera que Ruba mantenga su razón de deuda total a EBITDA relativamente estable alrededor de 1.0x en los próximos años, por debajo del nivel previsto anteriormente de 1.5x. No se esperan incrementos importantes de deuda dado que Ruba cuenta con recursos disponibles en caja y una perspectiva de flujo generado por las operaciones (FGO) robusto para 2017 y 2018. Planes de crecimiento hacia 2019 podrían requerir de financiamiento externo. Para los UDM terminados en marzo de 2017, el apalancamiento total (deuda total de EBITDA) estimado por Fitch fue de 1.0x y con una deuda total de MXN 819.9 millones.

Liquidez Muy Sólida:

El saldo de efectivo y equivalentes de efectivo de Ruba al 31 de marzo de 2017 es más que suficiente para hacer frente a su deuda actual. A esa fecha, Ruba contaba con un saldo de MXN 925.1 millopes en efectivo, deuda bancaria por MXN 319 millones y deuda bursátil por MXN 500 millones, vencimientos a corto plazo por MXN 134.8 millones y FGO de MXN 741.0 millones.

Supuestos clave

Los supuestos clave que Fitch utilizó para las calificaciones de Ruba incluyen:

La compañía mantiene una proporción de vivienda de interés social a vivienda media y residencial similar a la registrada en 2016;

- Precios aumentan en línea con inflación y con el incremento en montos de préstamos del Infonavit;
- EBITDA anual de entre MXN800 millones y MXN1,000 millones en los próximos años;
- Requerimientos de capital de trabajo fondeados con flujo propio;
- FFL de neutral a ligeramente negativo en el mediano plazo;
- Deuda a EBITDA de aproximadamente 1.0x en los siguientes años.

Sensibilidad de las calificaciones

Acciones negativas de calificación podrían derivar de una combinación de los siguientes factores:

- Volatilidad en la generación de flujo de efectivo como resultado de factores internos o de condiciones desfavorables para la empresa;

-

Niveles de apalancamiento bruto de manera sostenida superiores a 1.5x debido a requerimientos mayores de capital de trabajo;

- Desplazamientos lentos de vivienda, junto con una escala considerablemente menor y concentración geográfica o de segmentos.

Acciones positivas de calificación podrían derivar de una combinación de los siguientes factores:

- Generación de FFL positivo y un perfil de liquidez sólido;

- Niveles de apalancamiento sostenidos a través del ciclo económico iguales o inferiores a 1.0x, manteniendo al menos la diversificación geográfica actual, además de consistencia en resultados robustos.

- Mayor visibilidad respecto a los retos que presenta el entorno operativo y del desempeño de la industria en México.