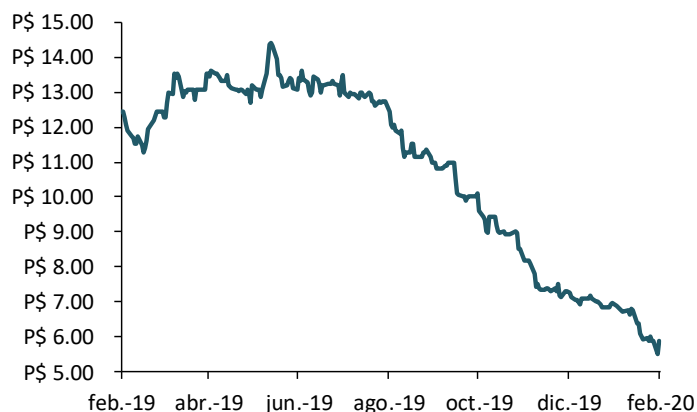


## Corpovael, S.A.B. de C.V. (BMV: CADU A)

### 4T19: Debilidad en Vivienda Compensada por Venta de Terreno



RECOMENDACIÓN	COMPRA
Precio Objetivo 2020E (P\$)	\$ 8.00
Precio Actual (P\$)	\$ 5.90
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.85
Rend. Potencial	50.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	2,801
VE/ EBITDA 2020E	4.0x
P/U 2020E	2.8x
P/VL (Actual)	0.4x

#### Opinión y Recomendación de Inversión

Como lo anticipamos, la debilidad del negocio de vivienda de CADU se vio parcialmente contrarrestado por la venta de un terreno con un valor de P\$303 millones en el 4T19. Esta transacción impulsó al EBITDA de manera significativa, a pesar de que el nivel de ingresos fue menor.

CADU superó su guía del 2019 ya que su EBITDA y utilidad neta aumentaron 9.1% y 6.9% (vs. 3.5-5.0% en ambos casos), respectivamente, mientras que su margen de EBITDA alcanzó 26.4% (vs. 24.0% E) y su margen neto fue de 19.3% (vs. 17.9% E).

La empresa dio a conocer su guía del 2020 la cual incluye, de manera conservadora, ingresos, EBITDA y utilidad neta estables comparado con el año previo.

Recomendamos aprovechar la corrección en el precio de CADU de las semanas previas. La valuación de sus acciones nos parece sumamente atractiva a los niveles actuales ya que operan a un VE/EBITDA de 4.0x, P/U estimado de 2.8x, y P/VL de 0.4 veces. Además, si la empresa pagara este año el mismo dividendo que el que distribuyó durante el año anterior (P\$0.85/acción), el rendimiento del dividendo podría ser de 14.4% contra el precio de mercado actual.

#### Resultados del 4T19

Las ventas de CADU disminuyeron -3.7% AsA (vs. +4.1% E) en el 4T19 a P\$1,182 millones. Los ingresos de vivienda cayeron 24.8% AsA, lo cual incluyó una reducción del 22.4% AsA en interés social debido a la eliminación de los subsidios a finales del año previo y al retraso de los clientes, lo cuales se encuentran a la espera del programa "Unamos Créditos". Además, las ventas de los segmentos medio y residencial se redujeron 27.6% AsA y 29.5% AsA, respectivamente, debido a la situación macroeconómica prevaleciente, que ha generado cautela entre los clientes potenciales.

Febrero 25, 2020

**Martin Lara**  
 +5255-6413-8563  
 martin.lara@miranda-gr.com

El número de unidades de la empresa bajó 24.4% AsA a 1,481. El precio promedio se mantuvo prácticamente sin cambios en P\$589 mil ya que los incrementos del 1.7% AsA en interés social y del 7.8% AsA en el segmento medio fueron compensados por la caída del 11.6% AsA en el segmento residencial.

Los costos disminuyeron -11.9% AsA por el menor nivel de ingresos y la mayor rentabilidad de la operación de venta del terreno. Esto impulsó a la utilidad bruta en 13.1% AsA. Los gastos cayeron 27.2% AsA, lo cual hizo que el porcentaje de gastos con respecto a ventas disminuyera a 10.8% en el 4T19 desde 14.3% en el 4T18.

El EBITDA creció 29.6% AsA (vs 32.8% E) a P\$370.9 millones en el 4T19 impulsado por la mencionada venta del terreno. El margen de EBITDA mejoró a 31.5% en el 4T19 (vs. 29.8% E), a partir de 23.4% en el 4T18.

La utilidad neta creció 8.2% AsA (vs 1.2% E), ubicándose en P\$267.6 millones debido a una inesperada ganancia fiscal.

La razón de deuda neta / EBITDA subió a 2.66x en el 4T19 a partir de 2.43x en el 4T18.

El ciclo de capital de trabajo de CADU fue de 911 días al cierre del trimestre actual, a partir de 781 del año previo. La principal razón fue un incremento en los días inventario a 915 en el 4T19, desde 878 en el 4T18. A pesar de esta situación, la empresa generó flujo libre de efectivo positivo de P\$188 millones en el trimestre.

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>4T19</b>	<b>4T18</b>	<b>Cambio</b>	<b>Acum 2019</b>	<b>Acum 2018</b>	<b>Cambio</b>
Ventas	1,182	1,227	-3.7%	4,585	4,626	-0.9%
Utilidad de Operación	328	227	44.2%	1,046	940	11.2%
<i>Margen de Operación</i>	<i>27.7%</i>	<i>18.5%</i>		<i>22.8%</i>	<i>20.3%</i>	
EBITDA	371	287	29.6%	1,210	1,110	9.0%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>31.5%</i>	<i>23.4%</i>		<i>26.4%</i>	<i>24.0%</i>	
Ganancia Financiera	1	10	-86.9%	16	35	-54.8%
Costo Financiero	-13	-14	-8.4%	-37	-36	0.6%
Part. en Asociadas y Negocios Conj.	0	2	-100.0%	0	2	-100.0%
Ut. Antes de Impuestos	316	225	40.6%	1,025	940	9.0%
ISR y PTU	-48	23	-313.4%	-138	-111	24.6%
<i>Tasa de ISR y PTU</i>	<i>15.3%</i>	<i>-10.1%</i>		<i>13.5%</i>	<i>11.8%</i>	
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	268	247	8.2%	887	830	6.9%
Interés Minoritario	-11	-18	-40.3%	-45	-51	-12.7%
Utilidad Neta	257	229	12.1%	842	778	8.2%
UPA	P\$ 0.75	P\$ 0.67	12.1%	P\$ 2.46	P\$ 2.28	8.2%
ROE	18%	18%		18%	19%	
ROIC	10%	13%		10%	12%	
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>4T19</b>	<b>4T18</b>	<b>Cambio</b>	<b>Acum 2019</b>	<b>Acum 2018</b>	<b>Cambio</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>10,031</b>	<b>9,393</b>	<b>6.8%</b>	<b>10,031</b>	<b>9,393</b>	<b>6.8%</b>
Activo Circulante	9,893	9,249	7.0%	9,893	9,249	7.0%
Efvo. E Inv. Temp.	505	674	-25.2%	505	674	-25.2%
Cuentas por Cobrar	558	437	27.6%	558	437	27.6%
Inventarios	7,643	7,222	5.8%	7,643	7,222	5.8%
Activo de Largo Plazo	138	144	-4.3%	138	144	-4.3%
Propiedad, Planta & Equipo	82	89	-7.1%	82	89	-7.1%
Activos Intangibles	0	0	N.A.	0	0	N.A.
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	N.A.	0	0	N.A.
Otros Activos de LP	55	55	0.2%	55	55	0.2%
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>4,859</b>	<b>4,784</b>	<b>1.6%</b>	<b>4,859</b>	<b>4,784</b>	<b>1.6%</b>
Pasivo Circulante	1,591	1,335	19.2%	1,591	1,335	19.2%
Pasivo de Largo Plazo	3,268	3,449	-5.3%	3,268	3,449	-5.3%
<b>CAPITAL CONTABLE TOTAL</b>	<b>5,171</b>	<b>4,609</b>	<b>12.2%</b>	<b>5,171</b>	<b>4,609</b>	<b>12.2%</b>
Cap. Contable Part. Controladora	5,023	4,505	11.5%	5,023	4,505	11.5%
Interés Minoritario	149	104	43.1%	149	104	43.1%
<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>3,726</b>	<b>3,371</b>	<b>10.6%</b>	<b>3,726</b>	<b>3,371</b>	<b>10.6%</b>
<b>DEUDA NETA</b>	<b>3,222</b>	<b>2,696</b>	<b>19.5%</b>	<b>3,222</b>	<b>2,696</b>	<b>19.5%</b>
Deuda Neta / EBITDA (x)	2.7x	2.4x	23.4%	2.7x	2.4x	23.4%
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFVO.</b>	<b>4T19</b>	<b>4T18</b>	<b>Cambio</b>	<b>Acum 2019</b>	<b>Acum 2018</b>	<b>Cambio</b>
<b>UT. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>268</b>	<b>247</b>	<b>8.2%</b>	<b>887</b>	<b>830</b>	<b>6.9%</b>
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	263	701	-62.5%	1,029	1,503	-31.5%
Cambios en el Cap. de Trabajo	-55	-877	-93.8%	-857	-1,695	-49.4%
Flujo de Efvo. de Operación	208	-176	-217.9%	172	-192	-189.9%
Flujo de Efvo. Act. Inversión	1	10	-86.9%	16	32	-50.3%
Flujo de Efvo. de Financ.	-81	211	-138.2%	-358	227	-257.9%
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	129	45	188.5%	-170	67	-354.6%
Gan. (Pérd.) Camb. en Caja e Inv. Temp.	0	0	N.A.	0	0	N.A.
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	376	788	-52.3%	376	788	-52.3%
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	505	674	-25.2%	505	674	-25.2%

Fuente: BMV

## Disclaimer

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas y/o privadas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda Global Research percibe ingresos por parte de Corpovael, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente.