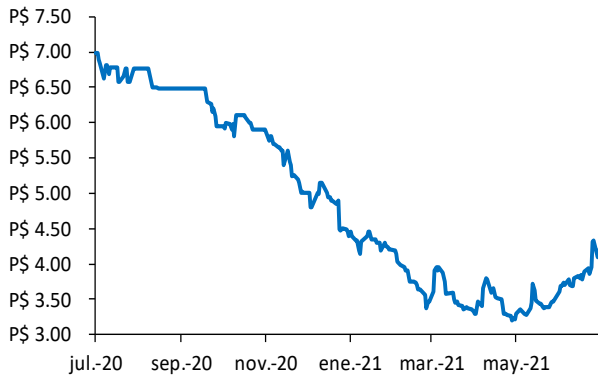


Corpovael, S.A.B. de C.V. (BMV: CADU A)

Crecimiento Acelerado, Por Arriba de Nuestras Proyecciones



CADU/A	COMPRA
Precio Objetivo (P\$)	\$ 7.00
Precio Actual (P\$)	\$ 4.22
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Potencial	65.9%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	1,432
VE/ EBITDA	8.5x
P/U	11.3x
P/VL	0.3x

Opinión y Recomendación de Inversión

CADU reportó resultados favorables en el 2T21, los cuales superaron nuestras proyecciones. La empresa mantuvo la tendencia de recuperación ya que sus ingresos de vivienda aumentaron 27.5% debido a la combinación de mayores volúmenes y precios. Además, el margen EBITDA se expandió 4.6 puntos porcentuales, CADU generó flujo libre de efectivo positivo y redujo su deuda 10.2%. Después de estos resultados, seguimos con una recomendación de COMPRA y precio objetivo de P\$7.00/acción.

Durante el trimestre, CADU publicó su segundo Reporte Trimestral de Bono Verde y su cuarto Informe Anual de Sustentabilidad. Se ha posicionado con líder bajo el programa ECO CASA y avanzó en la obtención de la Certificación EDGE del IFC. Planea reportar sus principales indicadores ASG de forma trimestral a partir del próximo trimestre. Creemos que el continuo enfoque en ASG es positivo ya que la empresa será cada vez más sustentable. Además, podría reducir el costo de financiamiento y aumentar la valuación.

Ingresos

CADU presentó ingresos totales de P\$727 millones en el 2T21 (superando nuestro estimado de P\$703 millones), con un aumento anual de 38.6%. Éstos se vieron favorecidos por una mayor venta de vivienda, terrenos y servicios de construcción. Los ingresos de vivienda subieron 27.5% a P\$666 millones, lo cual se derivó principalmente de un favorable desempeño en interés social (+66.5%), por el desplazamiento del proyecto Aldea Tulum y Cielo Nuevo; en vivienda media (+37.2%), por los desarrollos de Madison y Midtown; así como en residencial (+86.9%), por los proyectos Allure y Blume.

El precio promedio se incrementó 4.3% AsA a P\$846 mil gracias al alza de los precios promedio en la mayoría de los segmentos, con excepción de media-residencial, y a una mayor participación de vivienda residencial en la mezcla. Durante trimestre CADU colocó 787 unidades, un 22.2% más AsA. Los ingresos por venta de terrenos ascendieron a P\$48 millones, comparado con P\$2 millones del año previo. Además, los ingresos por servicios de construcción mejoraron a P\$13 millones, a partir de P\$0.1 millones.

Rentabilidad

El costo de ventas fue de P\$557 millones, aumentando 30.9% AsA, debido a que CADU redujo las promociones implementadas para estimular la demanda. La utilidad bruta creció 72.0% AsA a P\$170 millones, gracias a la combinación de mayores ingresos y disminución de la proporción de costos sobre los ingresos. Los gastos generales se incrementaron 73.2% AsA a P\$125 millones, debido a que durante el 2T20 se limitaron los gastos como prevención ante la incertidumbre causada por la pandemia.

Éstos representaron 17.2% de las ventas totales, contra 13.8% el año previo. El EBITDA del 2T21 se situó en P\$106 millones, con un crecimiento anual de 98.2%, superando nuestro estimado de P\$104 millones. El margen EBITDA se expandió a 14.6% en el trimestre, desde 10.2% en el mismo periodo del año anterior.

Utilidad Neta

La utilidad neta fue de P\$16 millones en el 2T21, presentando una disminución anual de 35.8%. Ésta se vio impactada por una reserva fiscal de P\$15 millones reconocida durante el trimestre, la cual se compara contra un beneficio de P\$7 millones durante el 2T20.

Estructura Financiera

La deuda total del trimestre cayó 10.2% AsA a P\$3,528 millones. La reducción de 27.8% en la deuda bancaria contrarrestó el aumento de 42.4% en la deuda bursátil por la emisión del bono verde CADU20V. El perfil de vencimientos mejoró dado que actualmente el 84.8% de la deuda cuenta con vencimientos de 2 años en adelante. El efectivo y equivalentes aumentó 8.3% AsA a P\$554 millones. La razón de deuda neta/EBITDA fue de 5.47x en el 2T21, desde 4.61x en el 2T20.

Ciclo de Capital de Trabajo

La estrategia de la compañía de enfocarse en la escrituración de vivienda terminada hizo que el inventario decreciera en 213 días. Como resultado, el ciclo de capital de trabajo mejoró en 227 días, terminando en 951 días en el 2T21.

Flujo Libre de Efectivo

El flujo libre de efectivo del 2T21 fue de P\$26 millones, comparado al de P\$199 millones del 2T20. Esto se debió principalmente a que la empresa retomó actividades de operación, mientras que hace un año estaba enfocada en preservar la liquidez.

ASG

Durante el trimestre, CADU publicó su Segundo Reporte trimestral de Bono Verde y su cuarto Informe Anual de Sustentabilidad. En este último reporte, la empresa utilizó la metodología Global Reporting Initiative (GRI), la del Sustainability Accounting Standards Board (SASB), y la del Task Force on Climate-Related Disclosures (TCFD). También se ha posicionado con líder bajo el programa ECOCASA y avanzó en la obtención de la Certificación EDGE del IFC. Planea reportar sus principales indicadores ASG de forma trimestral a partir del próximo trimestre.

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2Q21	2Q21E	Diff	2Q20	Change
Ventas	727	703	3.4%	525	38.6%
Utilidad de Operación	45	45	0.4%	27	68.8%
<i>Margen de Operación</i>	6.2%	6.4%		5.1%	
EBITDA	106	104	2.4%	54	96.3%
<i>Margen EBITDA</i>	14.6%	14.7%		10.3%	
Ganancia Financiera	1	2	-39.3%	4	-65.3%
Costo Financiero	-15	-17	-12.5%	-12	23.4%
Ut. Antes de Impuestos	32	30	4.5%	19	68.7%
ISR y PTU	-15	-15	n.a.	7	-319.3%
<i>Tasa de ISR y PTU</i>	n.a.	n.a.		-36.9%	
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	16	16	4.7%	26	-35.8%
Interés Minoritario	1	-0	n.a.	-4	n.a.
Utilidad Neta	17	16	12.0%	22	-20.1%
UPA	P\$ 0.05	P\$ 0.05	12.0%	P\$ 0.06	-19.4%

Luis Hernández
+5255-3659-6407
luis.hernandez@miranda-gr.com

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

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. (“CADU”) por servicios de analista independiente.

Directorio

Jorge Gordillo Arias

Director de Análisis Económico y Bursátil
jgordillo@cibanco.com
(55) 1103 1103 Ext. 5693

James Salazar Salinas

Subdirector de Análisis Económico
jasalazar@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5699

A Benjamín Álvarez Juárez

Analista Bursátil Sr.
aalvarez@cibolsa.com
(55) 1103-1103 Ext. 5620

Jesús Antonio Díaz Garduño

Analista Económico
jdiaz@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5609

Omar Contreras Paulino

Analista Bursátil Jr.
ocontreras@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5607

Dirección de Análisis Económico y Bursátil

Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2, Col. Lomas de Chapultepec, C.P.
11000 CDMX
www.cibanco.com

