

A NRSRO Rating\*

Calificación

CADU LP  
CADU CP

HR BBB  
HR3

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A- a HR BBB, modificando la Perspectiva de Negativa a Estable y también revisó a la baja de HR2 a HR3 para CADU

La modificación de la calificación a la baja para CADU obedece a la disminución operativa observada y esperada para los siguientes periodos. En los últimos doce meses (UDM) al 3T20, los ingresos y EBITDA fueron inferiores 23.4% y 56.0%, respectivamente, al escenario de estrés de nuestra revisión anterior, lo que se debe a restricciones impuestas sobre las actividades de nuestra construcción durante la pandemia COVID-19 y una menor demanda durante el periodo de contingencia en la zona de mayor influencia de la Empresa, que tiene una importante dependencia del sector turismo. Al 3T20 UDM, se observó una contracción de aproximadamente el 50.0% a/a en el número de viviendas, ante dicha caída CADU realizó descuentos y promociones, llevando el margen EBITDA a niveles de 11.3%. Aun ante las acciones realizadas por la Empresa para mejorar su liquidez, mediante el uso de cadenas productivas, y la contracción temporal de inventarios, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) fue -18.0% al esperado al 3T20 UDM en nuestro escenario de estrés. Siguiendo la tendencia observada, para el periodo 2020-2022 se proyecta una generación de FLE 46.2% inferior al estimado en el escenario de estrés de nuestra revisión anterior.

Contactos

**José Luis Cano**  
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
Analista Responsable  
joseluis.cano@hrratings.com

**Samuel Egure-Lascano**  
Analista Sr. de Corporativos  
samuel.egurelascano@hrratings.com

**Estefanía Cabrera**  
Analista de Corporativos  
estefania.cabrera@hrratings.com

**Luis Miranda**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

| Supuestos y Resultados <sup>1</sup> | UDM   |       |       |       | Escenario Base |       |       |       | Escenario de Estrés |       |       |       |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|
|                                     | 3T19  | 3T20  | 2018  | 2019  | 2020P          | 2021P | 2022P | 2023P | 2020P               | 2021P | 2022P | 2023P |
| Ventas                              | 4,630 | 3,004 | 4,626 | 4,304 | 3,054          | 3,614 | 3,856 | 4,085 | 2,904               | 3,221 | 3,414 | 3,622 |
| Margen EBITDA                       | 20.7% | 10.2% | 20.6% | 20.1% | 8.0%           | 16.0% | 17.0% | 18.2% | 5.8%                | 13.0% | 13.2% | 13.7% |
| EBITDA                              | 957   | 307   | 952   | 863   | 245            | 578   | 656   | 744   | 168                 | 419   | 451   | 496   |
| Flujo Libre de Efectivo *           | (52)  | 452   | 62    | 284   | 308            | 355   | 393   | 335   | 238                 | 244   | 314   | 278   |
| CAPEX                               | 31    | 7     | 34    | 7     | 6              | 24    | 24    | 24    | 5                   | 22    | 22    | 22    |
| Deuda Total                         | 3,702 | 3,778 | 3,361 | 3,713 | 3,978          | 3,818 | 3,752 | 3,743 | 3,978               | 3,738 | 3,665 | 3,541 |
| Deuda Neta                          | 3,350 | 3,203 | 2,853 | 3,222 | 3,277          | 3,236 | 3,153 | 3,010 | 3,294               | 3,299 | 3,323 | 3,188 |
| Años de Pago (DN / EBITDA)          | 3.5   | 10.4  | 3.0   | 3.7   | 13.4           | 5.6   | 4.8   | 4.0   | 19.6                | 7.9   | 7.4   | 6.4   |
| Años de Pago (DN / FLE)             | NA    | 7.1   | 45.9  | 11.4  | 10.6           | 9.1   | 8.0   | 9.0   | 13.8                | 13.5  | 10.6  | 11.5  |
| DSCR **                             | NA    | 0.3x  | 0.1x  | 0.3x  | 0.3x           | 0.3x  | 0.4x  | 0.4x  | 0.2x                | 0.2x  | 0.3x  | 0.3x  |
| DSCR con caja inicial               | 0.8x  | 0.6x  | 0.8x  | 0.9x  | 0.8x           | 1.0x  | 1.0x  | 1.0x  | 0.7x                | 0.7x  | 0.7x  | 0.6x  |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.  
\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.  
\*\* Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal)

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en ventas y márgenes operativos.** Al 3T20 UDM, CADU presentó una caída del 35.1% a/a en ventas (P\$3,004m vs. P\$4,630m al 3T19 UDM) y -23.4% respecto al escenario de estrés como consecuencia de una disminución en el número de unidades cerrando en 4,184 (vs. 7,895 al 3T19 UDM). La Empresa realizó descuentos y promociones en las viviendas pertenecientes al sector medio y residencial para contrarrestar la caída impactando negativamente el margen EBITDA el cual disminuyó a 11.3% (vs. 20.7% al 3T19 y 19.6% en el escenario de estrés).
- **Flujo Libre de Efectivo.** A pesar de una caída en los resultados operativos, el FLE fue de P\$440m, superior a los -P\$52m observados al 3T19 UDM, donde la suspensión en la construcción ocasionó una disminución temporal en el inventario y mayores días por pagar a proveedores, lo cual sumado a una estructura de deuda con más del 70.0% del total a Largo Plazo, resultó en una métrica de DSCR de 0.3x (vs. 0.4x en el escenario base) y una métrica de Años de Pago (DN/FLE) de 7.3 años.
- **Estructura de Deuda.** Al cierre del 3T20, la deuda total de CADU es de P\$3,778m (+2.1%, a/a vs. P\$3,702m al 3T19) y considerando los niveles de caja, una deuda neta de P\$3,203m (-4.4% a/a vs. P\$3,350m al 3T19). El comportamiento observado en los niveles de endeudamiento fue consecuencia de la liquidación de CADU15 durante el



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# CADU

Corpovael, S.A.B. de C.V.

# HR BBB

# HR3

Corporativos  
28 de octubre de 2020

4T19, las prórrogas sobre el pago de capital otorgadas por los tenedores de la emisión CADU 18 hasta diciembre del 2020 y el uso de líneas de crédito revolventes para hacer frente a las contingencias derivadas del COVID-19.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación en ventas a partir de 2021.** Para el año en curso, se espera una caída anual de 29.0% y posteriormente una TMAC de 10.2%, como resultado de una recuperación paulatina de la demanda principalmente en Quinta Roo, impulsados por el inicio de escrituraciones en Tulum durante el cuarto trimestre del año en curso y la recuperación económica de la zona ligada con la reapertura del turismo.
- **Estructura de deuda a LP.** Como resultado de las prórrogas realizadas a los pagos a capital de las emisiones CADU18 y CADU19, así como la emisión de un bono verde con pago a vencimiento de 7.0 años, se espera que la Empresa mantenga una estructura de deuda de LP. Esto en conjunto con la generación de FLE proyectado, esperamos un DSCR promedio de 0.4x y una métrica de Años de Pago (DN/FLE) promedio de 9.2 años para el periodo de análisis.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en los márgenes operativos.** En caso de que la Empresa registre una mejora sostenida en los márgenes operativos, que le permitan a la Empresa alcanzar un incremento en la generación de FLE para cerrar el DSCR en valores promedio de manera sostenida superiores a 0.6x. Esto por una mayor fortaleza para hacer frente al Servicio de la Deuda con flujo propio

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Resultados por debajo del escenario base.** Como consecuencia de un menor número de escrituraciones, los ingresos de CADU pudieran no absorber por completo los promociones y descuentos otorgados, deteriorando la rentabilidad. Dando como consecuencia, una menor generación de flujo libre de efectivo que la esperada, de 0.2x, situación que pudiera tener un impacto negativo en la calificación.

Anexo - Escenario Base

CADU (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

|  | 2017*        | 2018*        | 2019*         | 2020P         | 2021P         | 2022P         | 2023P         | 3T19         | 3T20          |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>7,636</b> | <b>9,383</b> | <b>10,012</b> | <b>10,227</b> | <b>10,504</b> | <b>10,923</b> | <b>11,525</b> | <b>9,563</b> | <b>10,090</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>4,573</b> | <b>4,870</b> | <b>4,256</b>  | <b>4,885</b>  | <b>4,897</b>  | <b>4,989</b>  | <b>5,587</b>  | <b>4,382</b> | <b>5,023</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 608          | 508          | 491           | 701           | 581           | 599           | 733           | 352          | 575           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 463          | 436          | 297           | 417           | 410           | 408           | 436           | 396          | 385           |
| Partes Relacionadas                      | 97           | 156          | 219           | 285           | 345           | 414           | 373           | 208          | 198           |
| Inventarios                              | 2,855        | 3,513        | 2,763         | 2,681         | 2,811         | 2,823         | 3,292         | 2,651        | 2,645         |
| Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>    | 549          | 257          | 485           | 801           | 750           | 745           | 752           | 776          | 1,219         |
| <b>Activos no Circulantes</b>            | <b>3,063</b> | <b>4,513</b> | <b>5,757</b>  | <b>5,342</b>  | <b>5,608</b>  | <b>5,935</b>  | <b>5,938</b>  | <b>5,181</b> | <b>5,067</b>  |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar             | 0            | 14           | 211           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            | 0             |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)        | 67           | 89           | 63            | 39            | 37            | 35            | 33            | 84           | 49            |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos   | 218          | 235          | 27            | 30            | 33            | 30            | 27            | 50           | 56            |
| Efectivo Restringido                     | 158          | 166          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 24           | 0             |
| Otros Activos No Circulantes             | 60           | 69           | 27            | 30            | 33            | 30            | 27            | 26           | 56            |
| Impuestos Diferidos                      | 41           | 80           | 107           | 128           | 141           | 155           | 108           | 0            | 24            |
| Otros Activos LP                         | 2,737        | 4,095        | 5,323         | 5,107         | 5,356         | 5,670         | 5,727         | 5,047        | 4,913         |
| Inventarios a LP                         | 2,737        | 3,971        | 5,179         | 4,962         | 5,209         | 5,522         | 5,577         | 4,923        | 4,913         |
| Pagos Anticipados                        | 0            | 125          | 144           | 145           | 147           | 148           | 150           | 125          | 0             |
| Activos por derechos de uso              | 0            | 0            | 26            | 37            | 41            | 45            | 43            | 0            | 25            |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>3,597</b> | <b>4,774</b> | <b>5,175</b>  | <b>5,255</b>  | <b>5,176</b>  | <b>5,212</b>  | <b>5,355</b>  | <b>4,659</b> | <b>5,127</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>1,369</b> | <b>1,331</b> | <b>2,217</b>  | <b>1,143</b>  | <b>1,151</b>  | <b>1,155</b>  | <b>1,195</b>  | <b>1,342</b> | <b>1,821</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 744          | 648          | 1,696         | 660           | 666           | 658           | 663           | 1,036        | 1,277         |
| Proveedores                              | 459          | 160          | 261           | 266           | 258           | 272           | 279           | 212          | 219           |
| Impuestos por Pagar                      | 37           | 28           | 69            | 38            | 42            | 32            | 35            | 2            | 71            |
| Otros sin Costo                          | 129          | 494          | 191           | 178           | 185           | 193           | 218           | 92           | 254           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>2,228</b> | <b>3,443</b> | <b>2,958</b>  | <b>4,113</b>  | <b>4,025</b>  | <b>4,057</b>  | <b>4,160</b>  | <b>3,317</b> | <b>3,306</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 1,576        | 2,713        | 2,017         | 3,318         | 3,152         | 3,093         | 3,080         | 2,666        | 2,500         |
| Impuestos Diferidos                      | 652          | 731          | 920           | 774           | 851           | 940           | 1,060         | 650          | 788           |
| Pasivos por Arrendamientos               | 0            | 0            | 20            | 21            | 22            | 24            | 20            | 0            | 17            |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>4,039</b> | <b>4,609</b> | <b>4,837</b>  | <b>4,971</b>  | <b>5,328</b>  | <b>5,711</b>  | <b>6,169</b>  | <b>4,904</b> | <b>4,963</b>  |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>55</b>    | <b>104</b>   | <b>139</b>    | <b>134</b>    | <b>157</b>    | <b>182</b>    | <b>211</b>    | <b>138</b>   | <b>126</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 41           | 86           | 136           | 111           | 134           | 157           | 182           | 127          | 111           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 14           | 18           | 3             | 23            | 23            | 25            | 29            | 11           | 15            |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>3,984</b> | <b>4,505</b> | <b>4,698</b>  | <b>4,837</b>  | <b>5,171</b>  | <b>5,529</b>  | <b>5,958</b>  | <b>4,766</b> | <b>4,837</b>  |
| Capital Contribuido                      | 171          | 171          | 171           | 170           | 170           | 170           | 170           | 171          | 170           |
| Utilidades Acumuladas                    | 3,102        | 3,556        | 4,012         | 4,561         | 4,667         | 5,001         | 5,360         | 4,010        | 4,561         |
| Utilidad del Ejercicio                   | 711          | 778          | 516           | 106           | 334           | 359           | 429           | 585          | 106           |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>2,320</b> | <b>3,361</b> | <b>3,713</b>  | <b>3,978</b>  | <b>3,818</b>  | <b>3,752</b>  | <b>3,743</b>  | <b>3,702</b> | <b>3,778</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>1,712</b> | <b>2,853</b> | <b>3,222</b>  | <b>3,277</b>  | <b>3,236</b>  | <b>3,153</b>  | <b>3,010</b>  | <b>3,350</b> | <b>3,203</b>  |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>   | <b>35</b>    | <b>44</b>    | <b>34</b>     | <b>47</b>     | <b>42</b>     | <b>44</b>     | <b>43</b>     | <b>35</b>    | <b>44</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>643</b>   | <b>852</b>   | <b>980</b>    | <b>1,156</b>  | <b>1,125</b>  | <b>1,113</b>  | <b>1,133</b>  | <b>493</b>   | <b>642</b>    |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>        | <b>37</b>    | <b>33</b>    | <b>30</b>     | <b>34</b>     | <b>34</b>     | <b>35</b>     | <b>36</b>     | <b>25</b>    | <b>36</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye pagos anticipados, deudores diversos, ISR por recuperar, IVA por recuperar y otras cuentas por cobrar.

| CADU (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones) |        |       |       |        |       |       |       |                  |        |
|---|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------------------|--------|
|   | 2017*  | 2018* | 2019* | 2020P  | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19             | 9M20   |
| <b>Ventas Netas</b>   | 4,507  | 4,626 | 4,304 | 3,054  | 3,614 | 3,856 | 4,085 | 3,404            | 2,104  |
| Venta de Viviendas  | 4,030  | 4,138 | 4,094 | 2,955  | 3,429 | 3,659 | 3,869 | 3,204            | 2,035  |
| Servicios de Construcción y Venta de Terrenos                   | 477    | 488   | 209   | 99     | 186   | 197   | 216   | 200              | 69     |
| <b>Costos de Operación</b>                                      | 3,133  | 3,164 | 2,917 | 2,380  | 2,566 | 2,699 | 2,819 | 2,279            | 1,607  |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>            | 1,375  | 1,462 | 1,386 | 674    | 1,048 | 1,157 | 1,266 | 1,124            | 498    |
| Gastos de Generales   | 436    | 509   | 523   | 429    | 470   | 501   | 523   | 397              | 326    |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>  | 939    | 952   | 863   | 245    | 578   | 656   | 744   | 727              | 171    |
| Depreciación y amortización                                     | 11     | 12    | 33    | 33     | 34    | 34    | 34    | 9                | 15     |
| Depreciación PP&E   | 11     | 12    | 26    | 26     | 26    | 26    | 26    | 9                | 9      |
| Amortización <sup>1</sup>                                       | 0      | 0     | 7     | 7      | 7     | 8     | 8     | 0                | 5      |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>       | 928    | 940   | 831   | 212    | 545   | 622   | 710   | 718              | 157    |
| PTU Causado   | 0      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 0                | 0      |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>              | 928    | 940   | 831   | 212    | 545   | 622   | 710   | 718              | 157    |
| Ingresos por Intereses  | 37     | 35    | 15    | 14     | 18    | 12    | 20    | 14               | 11     |
| Intereses Pagados   | 27     | 36    | 43    | 40     | 52    | 86    | 75    | 23               | 45     |
| Ingreso Financiero Neto   | 11     | (1)   | (28)  | (27)   | (35)  | (75)  | (55)  | (9)              | (35)   |
| Resultado Cambiario   | 2      | (0)   | (0)   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0                | 0      |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                     | 13     | (2)   | (28)  | (27)   | (35)  | (75)  | (55)  | (9)              | (35)   |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                              | 940    | 940   | 804   | 186    | 510   | 547   | 655   | 709              | 122    |
| Impuestos sobre la Utilidad                                     | 195    | 111   | 252   | 52     | 153   | 164   | 196   | 90               | (4)    |
| Impuestos Causados  | 86     | 71    | 82    | 66     | 76    | 75    | 77    | 90               | (4)    |
| Impuestos Diferidos   | 109    | 40    | 170   | (14)   | 77    | 89    | 119   | 0                | 0      |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                                | 746    | 830   | 552   | 134    | 357   | 383   | 458   | 619              | 126    |
| Participación minoritaria en la utilidad                        | 35     | 51    | 37    | 28     | 23    | 25    | 29    | 34               | 20     |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>                 | 711    | 778   | 516   | 106    | 334   | 359   | 429   | 585              | 106    |
| <i>Cifras UDM</i>   |        |       |       |        |       |       |       | <i>Cifras 9M</i> |        |
| Cambio en Ventas (%)  | 12.1%  | 2.6%  | -7.0% | -29.0% | 18.4% | 6.7%  | 5.9%  | 0.1%             | -38.2% |
| Margen Bruto  | 30.5%  | 31.6% | 32.2% | 22.1%  | 29.0% | 30.0% | 31.0% | 33.0%            | 23.6%  |
| Margen EBITDA   | 20.8%  | 20.6% | 20.1% | 8.0%   | 16.0% | 17.0% | 18.2% | 21.4%            | 8.1%   |
| EBITDA Ajustado <sup>2</sup>                                    | 1,042  | 1,111 | 1,045 | 382    | 717   | 762   | 840   | 1,070            | 408    |
| Margen EBITDA Ajustado  | 23.1%  | 24.0% | 24.3% | 12.5%  | 19.8% | 19.7% | 20.6% | 31.4%            | 19.4%  |
| Tasa de Impuestos (%)   | 20.7%  | 11.8% | 31.3% | 27.8%  | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 12.7%            | -3.4%  |
| <b>Operativo</b>  |        |       |       |        |       |       |       |                  |        |
| Volumen de Ventas   | 10,190 | 7,837 | 7,416 | 3,913  | 4,940 | 5,750 | 6,163 | 5,935            | 2,703  |
| Precio Promedio (Miles de pesos)                                | 396    | 528   | 552   | 755    | 694   | 636   | 628   | 540              | 753    |
| Intereses capitalizables en costo de ventas                     | 104    | 158   | 189   | 144    | 146   | 114   | 104   | 112              | 106    |
| <b>Intereses totales pagados</b>                                | 208    | 363   | 398   | 384    | 376   | 344   | 305   | 274              | 287    |
| Tasa Pasiva (incluye intereses capitalizables)                  | 9.7%   | 12.8% | 11.3% | 10.0%  | 9.6%  | 9.1%  | 8.2%  | 10.3%            | 10.2%  |
| <b>Tasa Activa</b>  | 3.5%   | 2.9%  | 1.6%  | 1.3%   | 1.2%  | 1.2%  | 1.7%  | 2.6%             | 1.3%   |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye amortización de arrendamientos capitalizables por IFRS 16.

2) EBITDA Ajustado por intereses capitalizados en inventarios.

| CADU (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)    |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
|---|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|   | 2017*        | 2018*          | 2019*        | 2020P        | 2021P        | 2022P        | 2023P        | 9M19          | 9M20         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 940          | 940            | 804          | 186          | 510          | 547          | 655          | 709           | 122          |
| Depreciación y Amortización                                     | 11           | 12             | 33           | 33           | 34           | 34           | 34           | 9             | 15           |
| Intereses a Favor   | (37)         | (35)           | (15)         | (14)         | (18)         | (12)         | (20)         | (14)          | (11)         |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>(27)</b>  | <b>(23)</b>    | <b>20</b>    | <b>19</b>    | <b>16</b>    | <b>22</b>    | <b>14</b>    | <b>(5)</b>    | <b>4</b>     |
| Intereses Devengados  | 27           | 36             | 43           | 40           | 52           | 86           | 75           | 0             | 45           |
| Otras Partidas de Financiamiento ***                            | 104          | 158            | 220          | 176          | 146          | 114          | 104          | 112           | 138          |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>130</b>   | <b>194</b>     | <b>263</b>   | <b>217</b>   | <b>198</b>   | <b>200</b>   | <b>179</b>   | <b>112</b>    | <b>184</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>1,044</b> | <b>1,112</b>   | <b>1,087</b> | <b>421</b>   | <b>724</b>   | <b>769</b>   | <b>848</b>   | <b>816</b>    | <b>310</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (78)         | (4)            | 139          | (120)        | 7            | 2            | (28)         | 42            | (89)         |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (986)        | (1,461)        | (292)        | 300          | (377)        | (325)        | (525)        | (352)         | 384          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 14           | (56)           | (483)        | (194)        | (23)         | (80)         | 79           | (234)         | (333)        |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 69           | (3)            | 101          | 5            | (8)          | 14           | 7            | (107)         | 138          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 224          | 331            | (309)        | (158)        | 11           | (3)          | 29           | (217)         | (172)        |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(758)</b> | <b>(1,193)</b> | <b>(844)</b> | <b>(167)</b> | <b>(391)</b> | <b>(391)</b> | <b>(438)</b> | <b>(867)</b>  | <b>(71)</b>  |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos <sup>1</sup>        | (85)         | (80)           | (49)         | (6)          | (76)         | (75)         | (77)         | 14            | 64           |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(843)</b> | <b>(1,273)</b> | <b>(893)</b> | <b>(173)</b> | <b>(467)</b> | <b>(467)</b> | <b>(515)</b> | <b>(853)</b>  | <b>(8)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>201</b>   | <b>(161)</b>   | <b>194</b>   | <b>248</b>   | <b>257</b>   | <b>303</b>   | <b>333</b>   | <b>(37)</b>   | <b>302</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (26)         | (34)           | (7)          | (6)          | (24)         | (24)         | (24)         | 0             | 0            |
| Intereses Cobrados  | 37           | 35             | 15           | 14           | 18           | 12           | 20           | 14            | 11           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>13</b>    | <b>1</b>       | <b>8</b>     | <b>33</b>    | <b>(9)</b>   | <b>(9)</b>   | <b>(1)</b>   | <b>14</b>     | <b>11</b>    |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>214</b>   | <b>(160)</b>   | <b>203</b>   | <b>282</b>   | <b>248</b>   | <b>294</b>   | <b>332</b>   | <b>(22)</b>   | <b>313</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos   | 2,954        | 3,166          | 3,566        | 918          | 678          | 744          | 777          | 2,066         | 1,354        |
| Financiamientos Bursátiles                                      | 0            | 500            | 500          | 700          | 0            | 0            | 0            | 500           | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (2,467)      | (2,542)        | (3,549)      | (1,275)      | (660)        | (666)        | (658)        | (2,115)       | (1,289)      |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                      | (230)        | (160)          | (160)        | (14)         | 0            | 0            | 0            | (120)         | 0            |
| Amortización de Arrendamientos IFRS 16                          | 0            | 0              | (10)         | (10)         | (10)         | (10)         | (10)         | 0             | 0            |
| Intereses Pagados, incluye capitalizables                       | (208)        | (363)          | (398)        | (384)        | (376)        | (344)        | (305)        | (274)         | (287)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>49</b>    | <b>601</b>     | <b>(51)</b>  | <b>(65)</b>  | <b>(368)</b> | <b>(276)</b> | <b>(197)</b> | <b>57</b>     | <b>(222)</b> |
| Recompra de Acciones  | (1)          | (3)            | (35)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             | 0            |
| Otras Partidas  | 0            | (273)          | (9)          | (7)          | 0            | 0            | 0            | (43)          | (7)          |
| Dividendos Pagados  | (226)        | (257)          | (289)        | 0            | 0            | 0            | 0            | (291)         | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(227)</b> | <b>(533)</b>   | <b>(334)</b> | <b>(7)</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>(334)</b>  | <b>(7)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>(178)</b> | <b>68</b>      | <b>(385)</b> | <b>(72)</b>  | <b>(368)</b> | <b>(276)</b> | <b>(197)</b> | <b>(277)</b>  | <b>(229)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>36</b>    | <b>(92)</b>    | <b>(183)</b> | <b>210</b>   | <b>(120)</b> | <b>17</b>    | <b>135</b>   | <b>(299)</b>  | <b>84</b>    |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 730          | 766            | 674          | 491          | 701          | 581          | 598          | 674           | 491          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>766</b>   | <b>674</b>     | <b>491</b>   | <b>701</b>   | <b>581</b>   | <b>598</b>   | <b>733</b>   | <b>376</b>    | <b>575</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Capex de Mantenimiento  | (11)         | (12)           | (26)         | (26)         | (26)         | (26)         | (26)         | (12)          | (26)         |
| Ajustes especiales <sup>1</sup>                                 | 178          | 235            | 115          | 85           | 124          | 116          | 28           | 145           | (55)         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>368</b>   | <b>62</b>      | <b>284</b>   | <b>308</b>   | <b>355</b>   | <b>393</b>   | <b>335</b>   | <b>(52)</b>   | <b>452</b>   |
| Amortización de Deuda   | 2,697        | 2,702          | 3,709        | 1,289        | 660          | 666          | 658          | 2,235         | 1,289        |
| Revolencia  | (2,176)      | (1,958)        | (3,061)      | (700)        | 0            | 0            | 0            | (1,649)       | (253)        |
| Amortización de Deuda Final                                     | 521          | 744            | 648          | 589          | 660          | 666          | 658          | 586           | 1,036        |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                        | 170          | 328            | 383          | 370          | 358          | 333          | 286          | 362           | 401          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>691</b>   | <b>1,072</b>   | <b>1,032</b> | <b>959</b>   | <b>1,018</b> | <b>999</b>   | <b>944</b>   | <b>948</b>    | <b>1,436</b> |
| <b>DSCR</b>   | <b>0.5</b>   | <b>0.1</b>     | <b>0.3</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.4</b>   | <b>0.4</b>   | <b>(0.1)</b>  | <b>0.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible   | 730          | 766            | 674          | 491          | 701          | 581          | 598          | 788           | 376          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>                                    | <b>1.6</b>   | <b>0.8</b>     | <b>0.9</b>   | <b>0.8</b>   | <b>1.0</b>   | <b>1.0</b>   | <b>1.0</b>   | <b>0.8</b>    | <b>0.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>4.6</b>   | <b>45.9</b>    | <b>11.4</b>  | <b>10.6</b>  | <b>9.1</b>   | <b>8.0</b>   | <b>9.0</b>   | <b>(64.8)</b> | <b>7.1</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.8</b>   | <b>3.0</b>     | <b>3.7</b>   | <b>13.4</b>  | <b>5.6</b>   | <b>4.8</b>   | <b>4.0</b>   | <b>1.3</b>    | <b>10.4</b>  |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

\*\*\* Se refiere al costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas

1) Ajuste especial por adquisición de Reserva Territorial

**Anexo - Escenario de Estrés**

| CADU (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) |              |              |               |               |               |               |               |              |               |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
|  | 2017*        | 2018*        | 2019*         | 2020P         | 2021P         | 2022P         | 2023P         | 3T19         | 3T20          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                               | <b>7,636</b> | <b>9,383</b> | <b>10,012</b> | <b>10,086</b> | <b>10,143</b> | <b>10,405</b> | <b>10,677</b> | <b>9,563</b> | <b>10,090</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                             | <b>4,573</b> | <b>4,870</b> | <b>4,256</b>  | <b>4,784</b>  | <b>4,722</b>  | <b>4,615</b>  | <b>4,882</b>  | <b>4,382</b> | <b>5,023</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                  | 608          | 508          | 491           | 684           | 439           | 342           | 353           | 352          | 575           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                        | 463          | 436          | 297           | 456           | 475           | 470           | 502           | 396          | 385           |
| Partes Relacionadas                                  | 97           | 156          | 219           | 295           | 380           | 356           | 247           | 208          | 198           |
| Inventarios  | 2,855        | 3,513        | 2,763         | 2,532         | 2,663         | 2,687         | 3,171         | 2,651        | 2,645         |
| Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>                | 549          | 257          | 485           | 817           | 765           | 760           | 609           | 776          | 1,219         |
| <b>Activos no Circulantes</b>                        | <b>3,063</b> | <b>4,513</b> | <b>5,757</b>  | <b>5,302</b>  | <b>5,422</b>  | <b>5,790</b>  | <b>5,795</b>  | <b>5,181</b> | <b>5,067</b>  |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                         | 0            | 14           | 211           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            | 0             |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                    | 67           | 89           | 63            | 39            | 34            | 30            | 26            | 84           | 49            |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos               | 218          | 235          | 27            | 27            | 30            | 27            | 24            | 50           | 56            |
| Efectivo Restringido                                 | 158          | 166          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 24           | 0             |
| Otros Activos No Circulantes                         | 60           | 69           | 27            | 27            | 30            | 27            | 24            | 26           | 56            |
| Impuestos Diferidos                                  | 41           | 80           | 107           | 128           | 141           | 155           | 156           | 0            | 24            |
| Otros Activos LP                                     | 2,737        | 4,095        | 5,323         | 5,071         | 5,176         | 5,534         | 5,546         | 5,047        | 4,913         |
| Inventarios a LP                                     | 2,737        | 3,971        | 5,179         | 4,911         | 5,015         | 5,371         | 5,382         | 4,923        | 4,913         |
| Pagos Anticipados                                    | 0            | 125          | 144           | 160           | 161           | 163           | 165           | 125          | 0             |
| Activos por derechos de uso                          | 0            | 0            | 26            | 37            | 40            | 44            | 42            | 0            | 25            |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                               | <b>3,597</b> | <b>4,774</b> | <b>5,175</b>  | <b>5,203</b>  | <b>5,021</b>  | <b>5,020</b>  | <b>4,991</b>  | <b>4,659</b> | <b>5,127</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                             | <b>1,369</b> | <b>1,331</b> | <b>2,217</b>  | <b>1,365</b>  | <b>1,153</b>  | <b>1,163</b>  | <b>1,087</b>  | <b>1,342</b> | <b>1,821</b>  |
| Pasivo con Costo                                     | 744          | 648          | 1,696         | 939           | 724           | 723           | 628           | 1,036        | 1,277         |
| Proveedores  | 459          | 160          | 261           | 222           | 216           | 229           | 237           | 212          | 219           |
| Impuestos por Pagar                                  | 37           | 28           | 69            | 34            | 38            | 28            | 31            | 2            | 71            |
| Otros sin Costo                                      | 129          | 494          | 191           | 169           | 176           | 183           | 190           | 92           | 254           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                        | <b>2,228</b> | <b>3,443</b> | <b>2,958</b>  | <b>3,838</b>  | <b>3,868</b>  | <b>3,857</b>  | <b>3,904</b>  | <b>3,317</b> | <b>3,306</b>  |
| Pasivo con Costo                                     | 1,576        | 2,713        | 2,017         | 3,038         | 3,015         | 2,941         | 2,914         | 2,666        | 2,500         |
| Impuestos Diferidos                                  | 652          | 731          | 920           | 779           | 831           | 892           | 970           | 650          | 788           |
| Pasivos por Arrendamientos                           | 0            | 0            | 20            | 21            | 22            | 24            | 20            | 0            | 17            |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                              | <b>4,039</b> | <b>4,609</b> | <b>4,837</b>  | <b>4,882</b>  | <b>5,122</b>  | <b>5,384</b>  | <b>5,686</b>  | <b>4,904</b> | <b>4,963</b>  |
| <b>Minoritario</b>                                   | <b>55</b>    | <b>104</b>   | <b>139</b>    | <b>43</b>     | <b>58</b>     | <b>75</b>     | <b>94</b>     | <b>138</b>   | <b>126</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros             | 41           | 86           | 136           | 111           | 43            | 58            | 75            | 127          | 111           |
| Utilidad del Ejercicio                               | 14           | 18           | 3             | (68)          | 15            | 17            | 19            | 11           | 15            |
| <b>Mayoritario</b>                                   | <b>3,984</b> | <b>4,505</b> | <b>4,698</b>  | <b>4,839</b>  | <b>5,064</b>  | <b>5,309</b>  | <b>5,592</b>  | <b>4,766</b> | <b>4,837</b>  |
| Capital Contribuido                                  | 171          | 171          | 171           | 170           | 170           | 170           | 170           | 171          | 170           |
| Utilidades Acumuladas                                | 3,102        | 3,556        | 4,012         | 4,561         | 4,670         | 4,894         | 5,139         | 4,010        | 4,561         |
| Utilidad del Ejercicio                               | 711          | 778          | 516           | 108           | 225           | 245           | 283           | 585          | 106           |
| <b>Deuda Total</b>                                   | <b>2,320</b> | <b>3,361</b> | <b>3,713</b>  | <b>3,978</b>  | <b>3,738</b>  | <b>3,665</b>  | <b>3,541</b>  | <b>3,702</b> | <b>3,778</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                                    | <b>1,712</b> | <b>2,853</b> | <b>3,222</b>  | <b>3,294</b>  | <b>3,299</b>  | <b>3,323</b>  | <b>3,188</b>  | <b>3,350</b> | <b>3,203</b>  |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>               | <b>35</b>    | <b>44</b>    | <b>34</b>     | <b>51</b>     | <b>55</b>     | <b>57</b>     | <b>56</b>     | <b>35</b>    | <b>44</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                               | <b>643</b>   | <b>852</b>   | <b>980</b>    | <b>1,154</b>  | <b>1,159</b>  | <b>1,151</b>  | <b>1,157</b>  | <b>493</b>   | <b>642</b>    |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                    | <b>37</b>    | <b>33</b>    | <b>30</b>     | <b>33</b>     | <b>31</b>     | <b>32</b>     | <b>0</b>      | <b>25</b>    | <b>36</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye pagos anticipados, deudores diversos, ISR por recuperar, IVA por recuperar y otras cuentas por cobrar.

| CADU (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones) |        |       |       |        |       |       |       |                  |        |
|---|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------------------|--------|
|   | 2017*  | 2018* | 2019* | 2020P  | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19             | 9M20   |
| <b>Ventas Netas</b>   | 4,507  | 4,626 | 4,304 | 2,904  | 3,221 | 3,414 | 3,622 | 3,404            | 2,104  |
| Venta de Viviendas  | 4,030  | 4,138 | 4,094 | 2,808  | 3,054 | 3,236 | 3,427 | 3,204            | 2,035  |
| Servicios de Construcción y Venta de Terrenos                     | 477    | 488   | 209   | 96     | 167   | 178   | 195   | 200              | 69     |
| <b>Costos de Operación</b>  | 3,133  | 3,164 | 2,917 | 2,323  | 2,384 | 2,519 | 2,662 | 2,279            | 1,607  |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>              | 1,375  | 1,462 | 1,386 | 581    | 838   | 894   | 960   | 1,124            | 498    |
| Gastos de Generales   | 436    | 509   | 523   | 412    | 419   | 444   | 464   | 397              | 326    |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>  | 939    | 952   | 863   | 168    | 419   | 451   | 496   | 727              | 171    |
| Depreciación y amortización                                       | 11     | 12    | 33    | 33     | 33    | 34    | 34    | 9                | 15     |
| Depreciación PP&E   | 11     | 12    | 26    | 26     | 26    | 26    | 26    | 9                | 9      |
| Amortización <sup>1</sup>   | 0      | 0     | 7     | 7      | 8     | 8     | 8     | 0                | 5      |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>         | 928    | 940   | 831   | 135    | 385   | 417   | 462   | 718              | 157    |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>                | 928    | 940   | 831   | 135    | 385   | 417   | 462   | 718              | 157    |
| Ingresos por Intereses  | 37     | 35    | 15    | 5      | 15    | 12    | 11    | 14               | 11     |
| Intereses Pagados   | 27     | 36    | 43    | 62     | 57    | 55    | 42    | 23               | 45     |
| Ingreso Financiero Neto   | 11     | (1)   | (28)  | (57)   | (42)  | (43)  | (31)  | (9)              | (35)   |
| Resultado Cambiario   | 2      | (0)   | (0)   | 0      | 0     | 0     | 0     | 0                | 0      |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                       | 13     | (2)   | (28)  | (57)   | (42)  | (43)  | (31)  | (9)              | (35)   |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                                | 940    | 940   | 804   | 78     | 343   | 374   | 431   | 709              | 122    |
| Impuestos sobre la Utilidad                                       | 195    | 111   | 252   | 33     | 103   | 112   | 129   | 90               | (4)    |
| Impuestos Causados  | 86     | 71    | 82    | 42     | 51    | 51    | 51    | 90               | (4)    |
| Impuestos Diferidos   | 109    | 40    | 170   | (9)    | 52    | 61    | 79    | 0                | 0      |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                                  | 746    | 830   | 552   | 45     | 240   | 262   | 302   | 619              | 126    |
| Participación minoritaria en la utilidad                          | 35     | 51    | 37    | (63)   | 15    | 17    | 19    | 34               | 20     |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>                   | 711    | 778   | 516   | 108    | 225   | 245   | 283   | 585              | 106    |
| <i>Cifras UDM</i>   |        |       |       |        |       |       |       | <i>Cifras 6M</i> |        |
| Cambio en Ventas (%)  | 12.1%  | 2.6%  | -7.0% | -32.5% | 10.9% | 6.0%  | 6.1%  | 0.1%             | -38.2% |
| Margen Bruto  | 30.5%  | 31.6% | 32.2% | 20.0%  | 26.0% | 26.2% | 26.5% | 33.0%            | 23.6%  |
| Margen EBITDA   | 20.8%  | 20.6% | 20.1% | 5.8%   | 13.0% | 13.2% | 13.7% | 21.4%            | 8.1%   |
| EBITDA Ajustado <sup>2</sup>                                      | 1,042  | 1,111 | 1,052 | 312    | 565   | 564   | 600   | 1,070            | 413    |
| Margen EBITDA Ajustado  | 23.1%  | 24.0% | 24.5% | 10.7%  | 17.5% | 16.5% | 16.6% | 31.4%            | 19.6%  |
| Tasa de Impuestos (%)   | 20.7%  | 11.8% | 31.3% | 41.9%  | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 12.7%            | -3.4%  |
| <b>Operativo</b>  |        |       |       |        |       |       |       |                  |        |
| Volumen de Ventas   | 10,190 | 7,837 | 7,416 | 3,818  | 4,762 | 5,455 | 5,863 | 5,935            | 2,703  |
| Precio Promedio (Miles de pesos)                                  | 396    | 528   | 552   | 735    | 641   | 593   | 585   | 540              | 753    |
| Intereses capitalizables en costo de ventas                       | 104    | 158   | 189   | 144    | 146   | 114   | 104   | 112              | 106    |
| Intereses capitalizados en inventarios                            | 77     | 327   | 355   | 199    | 210   | 210   | 200   | 198              | 104    |
| <b>Intereses totales pagados</b>                                  | 208    | 363   | 398   | 406    | 402   | 378   | 346   | 274              | 287    |
| Tasa Pasiva (incluye intereses capitalizables)                    | 9.7%   | 12.8% | 11.3% | 10.6%  | 10.4% | 10.2% | 9.6%  | 10.3%            | 10.2%  |
| Tasa Activa   | 3.5%   | 2.9%  | 1.6%  | 0.5%   | 1.2%  | 1.3%  | 1.2%  | 2.6%             | 1.3%   |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) Incluye amortización de arrendamientos capitalizables por IFRS 16.

2) EBITDA Ajustado por intereses capitalizados en inventarios.

| CADU (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)  |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
|---|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|   | 2017*        | 2018*          | 2019*        | 2020P        | 2021P        | 2022P        | 2023P        | 9M19          | 9M20         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 940          | 940            | 804          | 78           | 343          | 374          | 431          | 709           | 122          |
| Depreciación y Amortización                                     | 11           | 12             | 33           | 33           | 33           | 34           | 34           | 9             | 15           |
| Intereses a Favor   | (37)         | (35)           | (15)         | (5)          | (15)         | (12)         | (11)         | (14)          | (11)         |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>(27)</b>  | <b>(23)</b>    | <b>20</b>    | <b>28</b>    | <b>18</b>    | <b>22</b>    | <b>23</b>    | <b>(5)</b>    | <b>4</b>     |
| Intereses Devengados  | 27           | 36             | 43           | 62           | 57           | 55           | 42           | 0             | 45           |
| Otras Partidas de Financiamiento ***                            | 104          | 158            | 220          | 176          | 146          | 114          | 104          | 112           | 138          |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>130</b>   | <b>194</b>     | <b>263</b>   | <b>238</b>   | <b>203</b>   | <b>168</b>   | <b>146</b>   | <b>112</b>    | <b>184</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>      | <b>1,044</b> | <b>1,112</b>   | <b>1,087</b> | <b>345</b>   | <b>565</b>   | <b>564</b>   | <b>600</b>   | <b>816</b>    | <b>310</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (78)         | (4)            | 139          | (159)        | (19)         | 5            | (32)         | 42            | (89)         |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (986)        | (1,461)        | (292)        | 499          | (234)        | (381)        | (495)        | (352)         | 384          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 14           | (56)           | (483)        | (234)        | (47)         | 13           | 257          | (234)         | (333)        |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 69           | (3)            | 101          | (39)         | (6)          | 13           | 9            | (107)         | 138          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 224          | 331            | (309)        | (171)        | 10           | (2)          | 10           | (217)         | (172)        |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(758)</b> | <b>(1,193)</b> | <b>(844)</b> | <b>(104)</b> | <b>(296)</b> | <b>(352)</b> | <b>(251)</b> | <b>(867)</b>  | <b>(71)</b>  |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos <sup>1</sup>        | (85)         | (80)           | (49)         | 17           | (51)         | (51)         | (51)         | 14            | 64           |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(843)</b> | <b>(1,273)</b> | <b>(893)</b> | <b>(87)</b>  | <b>(347)</b> | <b>(403)</b> | <b>(302)</b> | <b>(853)</b>  | <b>(8)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>201</b>   | <b>(161)</b>   | <b>194</b>   | <b>258</b>   | <b>218</b>   | <b>161</b>   | <b>298</b>   | <b>(37)</b>   | <b>302</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (26)         | (34)           | (7)          | (5)          | (22)         | (22)         | (22)         | 0             | 0            |
| Intereses Cobrados  | 37           | 35             | 15           | 5            | 15           | 12           | 11           | 14            | 11           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>13</b>    | <b>1</b>       | <b>8</b>     | <b>28</b>    | <b>(9)</b>   | <b>(7)</b>   | <b>(8)</b>   | <b>14</b>     | <b>11</b>    |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>214</b>   | <b>(160)</b>   | <b>203</b>   | <b>286</b>   | <b>208</b>   | <b>155</b>   | <b>290</b>   | <b>(22)</b>   | <b>313</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos   | 2,954        | 3,166          | 3,566        | 918          | 899          | 860          | 800          | 2,066         | 1,354        |
| Financiamientos Bursátiles                                      | 0            | 500            | 500          | 700          | 0            | 0            | 0            | 500           | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (2,467)      | (2,542)        | (3,549)      | (1,275)      | (939)        | (724)        | (723)        | (2,115)       | (1,289)      |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                      | (230)        | (160)          | (160)        | (14)         | 0            | 0            | 0            | (120)         | 0            |
| Amortización de Arrendamientos IFRS 16                          | 0            | 0              | (10)         | (10)         | (10)         | (10)         | (10)         | 0             | 0            |
| Intereses Pagados, incluye capitalizables                       | (208)        | (363)          | (398)        | (406)        | (402)        | (378)        | (346)        | (274)         | (287)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>49</b>    | <b>601</b>     | <b>(51)</b>  | <b>(86)</b>  | <b>(452)</b> | <b>(252)</b> | <b>(279)</b> | <b>57</b>     | <b>(222)</b> |
| Recompra de Acciones  | (1)          | (3)            | (35)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             | 0            |
| Otras Partidas  | 0            | (273)          | (9)          | (7)          | 0            | 0            | 0            | (43)          | (7)          |
| Dividendos Pagados  | (226)        | (257)          | (289)        | 0            | 0            | 0            | 0            | (291)         | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(227)</b> | <b>(533)</b>   | <b>(334)</b> | <b>(7)</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>(334)</b>  | <b>(7)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>(178)</b> | <b>68</b>      | <b>(385)</b> | <b>(93)</b>  | <b>(452)</b> | <b>(252)</b> | <b>(279)</b> | <b>(277)</b>  | <b>(229)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>36</b>    | <b>(92)</b>    | <b>(183)</b> | <b>192</b>   | <b>(244)</b> | <b>(97)</b>  | <b>11</b>    | <b>(299)</b>  | <b>84</b>    |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 730          | 766            | 674          | 491          | 683          | 439          | 342          | 674           | 491          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>766</b>   | <b>674</b>     | <b>491</b>   | <b>683</b>   | <b>439</b>   | <b>342</b>   | <b>353</b>   | <b>376</b>    | <b>575</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |              |                |              |              |              |              |              |               |              |
| Capex de Mantenimiento  | (11)         | (12)           | (26)         | (26)         | (26)         | (26)         | (26)         | (12)          | (26)         |
| Ajustes especiales <sup>1</sup>                                 | 178          | 235            | 115          | 6            | 52           | 178          | 5            | 145           | (55)         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>368</b>   | <b>62</b>      | <b>284</b>   | <b>238</b>   | <b>244</b>   | <b>314</b>   | <b>278</b>   | <b>(52)</b>   | <b>452</b>   |
| Amortización de Deuda   | 2,697        | 2,702          | 3,709        | 1,289        | 939          | 724          | 723          | 2,235         | 1,289        |
| Revolencia  | (2,176)      | (1,958)        | (3,061)      | (700)        | 0            | 0            | 0            | (1,649)       | (253)        |
| Amortización de Deuda Final                                     | 521          | 744            | 648          | 589          | 939          | 724          | 723          | 586           | 1,036        |
| Intereses Netos Pagados (Incluy. Capit.)                        | 170          | 328            | 383          | 402          | 387          | 366          | 335          | 362           | 401          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>691</b>   | <b>1,072</b>   | <b>1,032</b> | <b>990</b>   | <b>1,326</b> | <b>1,090</b> | <b>1,058</b> | <b>948</b>    | <b>1,436</b> |
| <b>DSCR</b>   | <b>0.5</b>   | <b>0.1</b>     | <b>0.3</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.3</b>   | <b>(0.1)</b>  | <b>0.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible   | 730          | 766            | 674          | 491          | 683          | 439          | 342          | 788           | 376          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>                                    | <b>1.6</b>   | <b>0.8</b>     | <b>0.9</b>   | <b>0.7</b>   | <b>0.7</b>   | <b>0.7</b>   | <b>0.6</b>   | <b>0.8</b>    | <b>0.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>4.6</b>   | <b>45.9</b>    | <b>11.4</b>  | <b>13.8</b>  | <b>13.5</b>  | <b>10.6</b>  | <b>11.5</b>  | <b>(64.8)</b> | <b>7.1</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.8</b>   | <b>3.0</b>     | <b>3.7</b>   | <b>19.6</b>  | <b>7.9</b>   | <b>7.4</b>   | <b>6.4</b>   | <b>1.3</b>    | <b>10.4</b>  |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

\*\*\* Se refiere al costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas

1) Ajuste especial por adquisición de Reserva Territorial





## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Riesgo crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

|  |   |
|--|---|
| Calificación anterior  | CADU LP: HR A-   Perspectiva Negativa<br>CADU CP: HR2                             |
| Fecha de última acción de calificación   | CADU LP: 29 de noviembre de 2019<br>CADU CP: 29 de noviembre de 2019              |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | 1T17-3T20   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información financiera anual dictaminada por KPMG, información trimestral pública |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).  | N/A   |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A   |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.