

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 15/12/2021

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	CADU
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	CORPOVAEL S.A.B. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

### ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB con Perspectiva Estable para CADU 18 y CADU 19

### EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (15 de diciembre de 2021) - HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB con Perspectiva Estable para CADU 18 y CADU 19

La ratificación de las calificaciones de Corpovael (y/o Cadu y/o la Empresa) se basa principalmente en una generación de efectivo superior en 45.9% sobre el escenario base, en los últimos doce meses al tercer trimestre de 2021 (UDM al 3T21). Respecto a las ventas, proyectamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC20-24) de 6.4% como resultado de una recuperación económica en Quintana Roo derivado principalmente de la reactivación del turismo. De la misma forma, proyectamos un crecimiento en el EBITDA y margen EBITDA derivado de la venta de terrenos en el periodo proyectado con mayor margen de operación que la venta de viviendas. De igual manera, estamos proyectando un incremento en la generación de FLE que alcanzará niveles de P\$664 millones (m) en 2024 como resultado de mayores niveles de rentabilidad proyectados a partir de 2022.

Actualmente la Empresa cuenta con dos emisiones de Certificados Bursátiles (CEBURS) al amparo del Programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con clave de pizarra CADU 18 y CADU 19, con un saldo insoluto de P\$486m y P\$500m, respectivamente. Adicionalmente, cabe mencionar que ante la pandemia la estrategia principal tomada por la Empresa fue la de preservar la liquidez, por lo que llevaron a cabo las siguientes medidas:

Aprobación de una dispensa en el cumplimiento de los covenants. Para los años 2020 y 2021. Las dispensas aprobadas de las obligaciones de no hacer fueron las siguientes:

Razón de Pasivo Total / Capital Contable no sea mayor a 3.0 veces.

Razón de Deuda Neta / UAFIDA UDM no sea mayor a 3.0 veces.

Razón de UAFIDA UDM / intereses pagados UDM no sea menor a 2.5 veces.

### Principales Factores Considerados

En función de la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para CADU considerando un escenario base y uno de estrés, en donde se estima la evolución de las principales métricas de análisis, con el principal objetivo de determinar la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en los siguientes años. En la siguiente tabla se pueden observar los resultados históricos y proyectados para los años de 2021 a 2024.

### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Ligera Reducción en Ingresos. Los ingresos tuvieron una contracción respecto al escenario base de -6.0% derivado de mayores restricciones por parte del Infonavit e instituciones financieras y la entrada en vigor la reforma laboral en materia de subcontratación Como resultado de lo anterior, la Empresa logró escriturar 3,965 viviendas (vs. 5,561 en el escenario base).

FECHA: 15/12/2021

---

Mayor generación de EBITDA. La generación de EBITDA alcanzó niveles en los UDM a 3T21 de P\$421m +37.1% a/a, debido a menores comisiones pagadas por una disminución de las ventas registradas en Ciudad de México, ante la culminación de la venta del desarrollo Oasis en 2020 y la desaceleración en la venta de Torre Lago en el 3T21. Esta generación de EBITDA se tradujo en un margen EBITDA de 12.0% (vs. 10.2% a/a).

Mayor generación de FLE. El Flujo Libre de Efectivo cerró en los UDM 3T21 P\$683m (+45.9% vs. P\$569m en el escenario base). Esto, derivado de menores presiones en capital de trabajo, principalmente por de inventarios, en línea con la estrategia de la Empresa de generar más FLE para destinarlo al pago de la deuda y mantener la operación de la Empresa.

### Expectativas para Periodos Futuros

Crecimiento en Ventas. Estimamos una TMAC20-24 de 6.4%, que alcanzaría niveles de P\$4,159m en 2024 (vs. P\$3,247m en 2020), como resultado de la recuperación paulatina de la demanda, principalmente en el estado de Quintana Roo, impulsada por la escrituración de viviendas en el desarrollo de Aldea Tulum y la recuperación económica de la zona.

Incremento en EBITDA. Un incremento en el EBITDA y Margen EBITDA alcanzando niveles de P\$695m y 16.7% se daría como consecuencia de una recuperación de ventas principalmente en el estado de Quintana Roo. De la misma forma, estamos proyectando un incremento en el margen bruto resultado de la venta de terrenos en 2022, 2023 y 2024. Los terrenos tienen un margen bruto de ~64% (vs. ~28% de la venta de viviendas).

Menor nivel de endeudamiento. Estimamos niveles de deuda total de P\$2,309m en 2024. La disminución proyectada está en línea con la política de desapalancamiento que mantiene la Empresa, resultando en un DSCR promedio para el periodo proyectado de 0.5x.

### Factores que pudieran subir la calificación

Mayor generación de FLE. En caso de que la Empresa incremente su generación de FLE 23.0% mayor que nuestras proyecciones, mediante un eficiente capital de trabajo, mostrando un incremento en el DSCR por arriba de 0.6x de manera sostenida, la calificación podría modificarse al alza.

Incremento en margen EBITDA. Si el margen EBITDA tuviera un incremento en 35.0%, derivada de una mayor absorción de gastos como resultado de mayores eficiencias operativas, y esté alcanzara niveles promedio por arriba de 20.4%, esto podría impactar positivamente a la calificación.

### Factores que pudieran bajar la calificación

Incremento en Inventarios. Si los inventarios tuvieran un incremento de días promedio de 578 días como consecuencia de menor rotación de inventario, esto generaría presiones en la generación de efectivo, lo que aumentaría la presión en los DSCR e impactaría negativamente la calificación.

Incremento en el Costo de Ventas. Si los costos de ventas tuvieran un incremento importante mayor a los niveles de inflación proyectado mismos que no se pudiera trasladar a los clientes, esto afectaría los márgenes de operación y, por lo tanto, a la calificación.

Anexo - Escenario Base

Anexo - Escenario de Estrés

Contactos

Heinz Cederborg  
Director Asociado de Deuda Corporativa / ABS

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 15/12/2021

---

Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

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

Jorge Antón  
Analista de Corporativos  
jorge.anton@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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021

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 18: HR BBB / Perspectiva Estable

CADU 19: HR BBB / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación CADU 18: 28 de octubre de 2020

CADU 19: 28 de octubre de 2020

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T17-3T21

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

FECHA: 15/12/2021

---

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 calificadora [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).

### **MERCADO EXTERIOR**