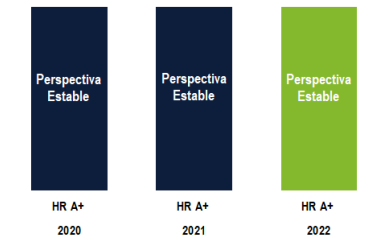


**Calificación**

CADU 20V                      HR A+  
Perspectiva                      Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings

**HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para CADU 20V**

La ratificación de la calificación para CADU 20V refleja la calificación corporativa de CADU, la cual se basa en una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) mayor a lo esperado en el escenario base y la estabilidad de las métricas de calificación, tanto en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2022 (2T22) como en el periodo proyectado (2022-2025). En base de la información reportada para los UDM al 2T22 estimamos la Empresa tuvo un FLE de P\$848 millones (m), un incremento de +13.1% vs. nuestro escenario base. Lo anterior se debió, a menores requerimientos de capital de trabajo de -P\$75m, es importante mencionar que el aumento en la reserva territorial no se considera en el cálculo del FLE y se regresa su cambio como ajuste especial. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un aumento en gastos extraordinarios lo cual se vio reflejado en una disminución EBITDA de -74.3% a/a. Con esto, CADU reportó una métrica de DSCR de 1.1x (vs. 1.1x UDM 2T21) y 6.5 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 2.3 años UDM 2T21) durante los UDM al 2T22. En un escenario base, estimamos que la Empresa se verá beneficiada de la recuperación en el turismo, así como menores presiones inflacionarias y requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior, aunado a la estructura esperada de la deuda, resultaría en un DSCR de 0.5x (vs. 0.3x en 2021) hacia 2025.

Actualmente la Empresa cuenta con una emisión de un Bono Verde con clave de pizarra CADU 20V, con un saldo insoluto de P\$357m. Es importante mencionar que la calificación considera un factor cualitativo positivo relacionado con la garantía contratada con el BID y con SHF abarca el 50% del saldo insoluto de la Emisión y podrá ser utilizada para el pago de principal e intereses de los CEBURS y la garantía líquida considera la constitución de un fondo de reserva por un equivalente del 10% de la Emisión. La emisión tiene vencimiento el 12 de diciembre de 2027, con el pago del principal a fecha de vencimiento y un costo de TIIE 28 + 300 pb. Adicionalmente, cabe mencionar que dichos recursos están destinados financiar o refinanciar Proyectos Verdes, es decir, proyectos que cuenten con la certificación ECOCOSA, EDGE o cualquier otra certificación ambiental aprobada por la Climate Bonds Initiative, los proyectos verdes también deben estar alineados con los ODS.

**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Analista Responsable  
Director de Corporativos / ABS  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Guillermo Oreamuno**  
Asociado de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

**Jorge Antón**  
Analista de Corporativos  
jorge.anton@hrratings.com

Características de emisiones vigentes				
Clave de Pizarra	Fecha de Vencimiento	Tasa	Monto de la Emisión	Saldo Insoluto (Millones)
CADU 20	oct-27	TIIE 28 + 290 pb	\$ 502	\$ 502

Fuente: HR Ratings con base en información al 3T21

## 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 2T21 al 2T25.

## Desempeño Histórico / Comparativos vs. Proyecciones

- **Presión en segmento interés social.** Durante los UDM al 2T22, CADU alcanzó ingresos por P\$2,848m, que representó una disminución de -20.5% contra el mismo periodo del año anterior y -6.8% en comparación del escenario base. Esta disminución en ventas está relacionado a la entrada en vigor del sistema de puntaje del Infonavit T-1000, el cual tuvo un impacto negativo en el segmento de interés social.
- **Impacto en resultados operativos y requerimientos de capital de trabajo.** La Empresa reportó presiones en sus resultados operativos derivados de gastos extraordinarios. Asimismo, CADU reportó presiones en capital de trabajo relacionadas con el aumento en inventario, lo cual resultó en una generación de FLE de P\$848m durante los UDM al 2T22.
- **DSCR, DSCR con caja y Años de Pago, afectados.** Al 2T22, la Empresa reportó una disminución de -0.9% en la deuda contra el mismo periodo del año pasado, lo cual fue impulsado por amortizaciones bursátiles, principalmente. Con esto, aunado a una menor generación de FLE, resultó en una métrica de DSCR de 1.0x (vs. 1.1x UDM 2T21) un DSCR con caja de 1.8x (vs. 1.5x UDM 2T21) y 3.6 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 2.3 años UDM 2T21) durante los UDM al 2T22.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuación de recuperación en Quintana Roo y apertura de nuevos desarrollos.** En un escenario base, proyectamos que los ingresos de la Empresa crecerán a una TMAC21-25 de 8.9%, con lo cual alcanzarían ingresos totales de P\$3,903m en 2025 comparado con P\$2,779m en 2021. Esto estaría relacionado con la recuperación en los niveles de turismo y ocupación hotelera en el estado de Quintana Roo, así como la apertura de un desarrollo en Querétaro.
- **Estabilidad en presiones inflacionarias y disminución de los gastos administrativos.** En cuanto al EBITDA, estimamos que alcance P\$645m en 2025 en comparación con P\$118m en 2021. Lo anterior estaría relacionada con una estabilización en presiones inflacionarias, así como una disminución en gastos administrativos debido a menores gastos extraordinarios.
- **Tendencia al alza en métricas de calificación.** Con mejores resultados operativos, así como la normalización en los requerimientos de capital de trabajo, CADU reportaría una métrica de DSCR de 0.6x (vs. 0.3x en 2021) un DSCR con caja de 1.1x (vs. 0.9x en 2021) y 3.8 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 7.5 años en 2021) hacia 2025.

### Factores adicionales considerados

- **Riesgo de industria.** La calificación considera un notch de ajuste cualitativo por el riesgo de la industria en la venta de casas de vivienda social, particularmente en el estado de Quintana Roo relacionado a la entrada en vigor del sistema de puntaje del Infonavit T-1000.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación más rápida a lo esperado.** Si la Empresa registra una recuperación más rápida a lo esperado en Quintana Roo, menores presiones a las esperadas, menor proporción de gasto y/o menores requerimientos de capital de trabajo que se trasladen en una generación de FLE 30% mayor a nuestro escenario base y un DSCR promedio por arriba de 0.7x, la calificación se podría ver beneficiada.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones inflacionarias.** En caso de que CADU se vea afectada por mayores presiones inflacionarias, una mayor compra de inventario y/o mayor competencia en el mercado, lo cual se traslade en una disminución de 40% en la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 0.3x, podría resultar en una baja en la calificación.

## Anexo - Escenario Base

### Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Balance General en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Al cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>10,025</b>	<b>10,177</b>	<b>10,533</b>	<b>10,474</b>	<b>10,343</b>	<b>10,181</b>	<b>9,919</b>	<b>10,560</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,772</b>	<b>3,632</b>	<b>6,780</b>	<b>6,375</b>	<b>5,865</b>	<b>5,698</b>	<b>4,526</b>	<b>7,108</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	530	444	549	583	493	491	504	404
Cuentas por Cobrar a Clientes	274	249	341	320	390	265	351	382
Otras Cuentas por Cobrar Neto	703	489	1,234	1,184	1,159	1,134	892	1,234
Impuestos por recuperar	0	64	142	153	166	180	56	136
Inventarios	3,265	2,386	4,514	4,135	3,657	3,628	2,723	4,952
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>5,253</b>	<b>6,545</b>	<b>3,754</b>	<b>4,099</b>	<b>4,479</b>	<b>4,483</b>	<b>5,393</b>	<b>3,452</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	255	485	0	0	0	0	369	0
Inversión en asociadas	0	5	17	17	17	17	0	17
Inventarios Inmobiliarios LP	4,404	5,309	3,285	3,626	4,003	4,003	4,738	2,985
Planta, Propiedad y Equipo	46	33	56	56	57	57	45	55
Impuestos Diferidos	208	293	255	255	255	255	168	255
Otros Activos LP	340	419	141	144	147	151	72	139
Otros	269	348	69	72	75	78	0	68
Efectivo Restringido	50	50	50	50	50	50	50	50
Derechos de Uso por Arrendamiento	22	22	22	22	23	23	22	22
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,052</b>	<b>5,442</b>	<b>5,734</b>	<b>5,507</b>	<b>4,936</b>	<b>4,389</b>	<b>4,978</b>	<b>5,806</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,375</b>	<b>2,126</b>	<b>3,238</b>	<b>2,785</b>	<b>2,401</b>	<b>2,383</b>	<b>1,144</b>	<b>3,246</b>
Pasivo con Costo	887	981	1,558	1,196	781	799	535	1,513
Proveedores	398	569	605	581	665	686	283	606
Impuestos por Pagar	32	327	474	478	481	485	60	472
Otros sin Costo	58	249	601	530	474	413	266	656
Acreedores FISO 5054	0	76	357	281	220	154	0	433
Pasivos por Arrendamiento	6	6	0	0	0	0	17	0
Anticipo a Clientes	52	167	244	249	254	259	249	223
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,677</b>	<b>3,316</b>	<b>2,496</b>	<b>2,722</b>	<b>2,534</b>	<b>2,005</b>	<b>3,834</b>	<b>2,559</b>
Pasivo con Costo	2,704	2,457	1,936	2,240	2,259	1,910	2,993	1,985
Impuestos Diferidos	943	699	543	464	258	78	841	558
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	29	160	17	18	18	18	0	17
Pasivo por Arrendamiento	16	16	17	18	18	18	0	17
Beneficios a empleados	13	7	0	0	0	0	0	0
Acreedores FISO 5054	0	137	0	0	0	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,972</b>	<b>4,734</b>	<b>4,799</b>	<b>4,967</b>	<b>5,408</b>	<b>5,793</b>	<b>4,940</b>	<b>4,754</b>
<b>Minoritario</b>	<b>123</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>19</b>	<b>42</b>	<b>39</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	137	36	39	38	35	26	43	39
Utilidad del Ejercicio	-14	3	-2	-3	-8	-7	-1	-1
<b>Mayoritario</b>	<b>4,849</b>	<b>4,695</b>	<b>4,762</b>	<b>4,932</b>	<b>5,382</b>	<b>5,774</b>	<b>4,898</b>	<b>4,715</b>
Capital Contribuido	1,678	1,626	1,610	1,610	1,610	1,610	1,649	1,610
Utilidades Acumuladas	3,021	3,172	3,069	3,151	3,322	3,771	3,159	3,069
Utilidad del Ejercicio	151	-104	83	171	449	392	90	36
<b>Deuda Total</b>	<b>3,591</b>	<b>3,438</b>	<b>3,494</b>	<b>3,436</b>	<b>3,040</b>	<b>2,709</b>	<b>3,528</b>	<b>3,497</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,011</b>	<b>2,944</b>	<b>2,895</b>	<b>2,803</b>	<b>2,497</b>	<b>2,167</b>	<b>2,974</b>	<b>3,043</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>44</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>768</b>	<b>565</b>	<b>653</b>	<b>613</b>	<b>491</b>	<b>474</b>	<b>384</b>	<b>693</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>47</b>	<b>68</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>38</b>	<b>84</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 3T22.

A NRSRO Rating\*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
<b>Ventas Netas</b>	3,297	2,779	3,247	3,369	3,981	3,903	1,566	1,635
<b>Costos de Ventas</b>	2,520	2,094	2,574	2,527	2,747	2,732	1,186	1,321
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	778	685	673	842	1,234	1,171	380	314
Gastos de Generales	511	567	452	485	500	525	239	225
<b>EBITDA</b>	267	118	221	357	735	645	141	89
Depreciación y Amortización	26	25	19	19	19	19	7	5
Depreciación	14	12	14	12	12	12	4	3
Amortización	12	13	5	7	7	7	4	2
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	240	93	201	338	716	626	134	84
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	-11	-11	-11	-11	-11	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	240	82	190	327	704	615	134	84
Ingresos por Intereses	13	15	12	11	12	11	4	11
Intereses Pagados	67	107	88	98	85	74	33	47
Otros Gastos Financieros	0	0	1	1	1	1	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-55	-92	-77	-88	-75	-65	-30	-36
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	186	-10	113	240	630	550	104	48
Impuestos sobre la Utilidad	49	91	32	72	189	165	15	13
Impuestos Causados	126	420	151	150	395	345	53	116
Impuestos Diferidos	-77	-330	-118	-79	-206	-180	-38	-104
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	137	-101	81	168	441	385	89	36
Participación no controladora	-14	3	-2	-3	-8	-7	-1	-1
<b>Participación controladora</b>	151	-104	83	171	449	392	90	36
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-23.4%	-15.7%	16.8%	3.8%	18.2%	-2.0%	1.8%	-20.5%
Margen Bruto	23.6%	24.6%	20.7%	25.0%	31.0%	30.0%	22.7%	21.7%
Margen EBITDA	8.1%	4.3%	6.8%	10.6%	18.5%	16.5%	7.1%	2.3%
Tasa de Impuestos (%)	26.2%	-925.0%	28.3%	30.0%	30.0%	30.0%	32.0%	-134.0%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.9%	2.9%	5.0%	8.1%	10.0%	12.6%	5.8%	1.1%
Tasa Pasiva	7.5%	8.5%	9.1%	9.8%	9.3%	9.2%	6.8%	9.2%
Tasa Activa	1.5%	1.8%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.1%	2.8%

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 3T22.

A NRSRO Rating\*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	186	-10	113	240	630	550	104	48
Depreciación y Amortización	26	25	19	19	19	19	7	5
Intereses a Favor	0	0	-0	-11	-12	-11	0	0
Otros ajustes para conciliar la utilidad	343	397	165	0	0	0	97	165
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>369</b>	<b>422</b>	<b>184</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>105</b>	<b>170</b>
Intereses Devengados	-59	-92	105	337	295	256	-30	-36
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	1	1	1	1	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>-59</b>	<b>-92</b>	<b>105</b>	<b>338</b>	<b>296</b>	<b>258</b>	<b>-30</b>	<b>-36</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>496</b>	<b>320</b>	<b>403</b>	<b>585</b>	<b>932</b>	<b>816</b>	<b>180</b>	<b>183</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	22	21	-57	21	-70	125	141	-98
Decremento (Incremento) en Inventarios	272	-149	-302	38	102	28	209	-439
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-93	-55	227	36	9	8	-281	234
Incremento (Decremento) en Proveedores	27	200	96	-24	84	21	257	97
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-14	95	37	-67	-52	-57	-257	91
<b>Capital de trabajo</b>	<b>215</b>	<b>112</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>72</b>	<b>125</b>	<b>70</b>	<b>-116</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-163	-148	-34	-150	-395	-345	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>52</b>	<b>-36</b>	<b>-33</b>	<b>-146</b>	<b>-323</b>	<b>-220</b>	<b>70</b>	<b>-116</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>548</b>	<b>284</b>	<b>370</b>	<b>438</b>	<b>609</b>	<b>596</b>	<b>250</b>	<b>66</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	2	1	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-12	-12	-12	-12	0	0
Otras entradas y salidas de efectivo	-48	-61	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	13	15	12	11	12	11	4	11
Otros Activos	0	-0	0	0	0	0	-29	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-33</b>	<b>-45</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-25</b>	<b>11</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>515</b>	<b>239</b>	<b>366</b>	<b>430</b>	<b>602</b>	<b>586</b>	<b>225</b>	<b>78</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	2,150	2,452	2,417	1,500	800	450	687	1,217
Otros Financiamientos	-11	0	4	7	7	7	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,259	-2,632	-2,361	-1,558	-1,196	-781	-777	-1,158
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-4	-7	-7	-7	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-290	-297	-306	-337	-295	-256	-145	-166
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	-1	-1	-1	-1	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-410</b>	<b>-476</b>	<b>-250</b>	<b>-396</b>	<b>-692</b>	<b>-588</b>	<b>-236</b>	<b>-107</b>
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-17</b>	<b>152</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>	<b>-11</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-427</b>	<b>-324</b>	<b>-261</b>	<b>-396</b>	<b>-692</b>	<b>-588</b>	<b>-251</b>	<b>-117</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>88</b>	<b>-86</b>	<b>105</b>	<b>34</b>	<b>-90</b>	<b>-2</b>	<b>-26</b>	<b>-40</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	491	579	494	599	633	543	579	494
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>579</b>	<b>494</b>	<b>599</b>	<b>633</b>	<b>543</b>	<b>541</b>	<b>553</b>	<b>454</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-14	-12	-14	-12	-12	-12	-12	-11
Ajustes especiales	511	120	694	171	188	0	500	759
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,045</b>	<b>392</b>	<b>1,045</b>	<b>589</b>	<b>777</b>	<b>575</b>	<b>1,307</b>	<b>848</b>
Amortización de Deuda	2,259	2,632	2,361	1,558	1,196	781	2,232	3,013
Revolencia automática	-563	-1,745	-1,380	0	0	0	-1,697	-1,501
Amortización de Deuda Final	1,696	887	981	1,558	1,196	781	535	1,513
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	277	282	294	325	282	246	242	295
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,973</b>	<b>1,169</b>	<b>1,275</b>	<b>1,884</b>	<b>1,479</b>	<b>1,027</b>	<b>777</b>	<b>1,807</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>
Caja Inicial Disponible	491	629	544	649	683	593	504	454
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>0.7</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.9</b>	<b>7.5</b>	<b>2.8</b>	<b>4.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>11.3</b>	<b>24.9</b>	<b>13.1</b>	<b>7.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>11.6</b>	<b>46.3</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 3T22.



**Anexo - Escenario de Estrés**

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance General en Pesos Nominales (millones)	Años calendario						Al cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>10,025</b>	<b>10,177</b>	<b>10,445</b>	<b>10,295</b>	<b>10,516</b>	<b>10,909</b>	<b>9,919</b>	<b>10,560</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,772</b>	<b>3,632</b>	<b>6,692</b>	<b>6,196</b>	<b>6,037</b>	<b>6,427</b>	<b>4,526</b>	<b>7,108</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	530	444	393	398	388	420	504	404
Cuentas por Cobrar a Clientes	274	249	435	481	680	765	351	382
Otras Cuentas por Cobrar Neto	703	489	1,234	1,184	1,159	1,134	892	1,234
Impuestos por recuperar	0	64	142	153	166	180	56	136
Inventarios	3,265	2,386	4,488	3,980	3,644	3,928	2,723	4,952
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>5,253</b>	<b>6,545</b>	<b>3,754</b>	<b>4,099</b>	<b>4,479</b>	<b>4,483</b>	<b>5,393</b>	<b>3,452</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	255	485	0	0	0	0	369	0
Inversión en asociadas	0	5	17	17	17	17	0	17
Inventarios Inmobiliarios LP	4,404	5,309	3,285	3,626	4,003	4,003	4,738	2,985
Planta, Propiedad y Equipo	46	33	56	56	57	57	45	55
Impuestos Diferidos	208	293	255	255	255	255	168	255
Otros Activos LP	340	419	141	144	147	151	72	139
Otros	269	348	69	72	75	78	0	68
Efectivo Restringido	50	50	50	50	50	50	50	50
Derechos de Uso por Arrendamiento	22	22	22	22	23	23	22	22
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>5,052</b>	<b>5,442</b>	<b>5,672</b>	<b>5,424</b>	<b>5,333</b>	<b>5,437</b>	<b>4,978</b>	<b>5,806</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,375</b>	<b>2,126</b>	<b>3,278</b>	<b>2,811</b>	<b>2,427</b>	<b>2,523</b>	<b>1,144</b>	<b>3,246</b>
Pasivo con Costo	887	981	1,568	1,236	911	1,056	535	1,513
Proveedores	398	569	635	567	561	568	283	606
Impuestos por Pagar	32	327	474	478	481	485	60	472
Otros sin Costo	58	249	601	530	474	413	266	656
Acreedores FISO 5054	0	76	357	281	220	154	0	433
Pasivos por Arrendamiento	6	6	0	0	0	0	17	0
Anticipo a Clientes	52	167	244	249	254	259	249	223
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,677</b>	<b>3,316</b>	<b>2,394</b>	<b>2,613</b>	<b>2,906</b>	<b>2,914</b>	<b>3,834</b>	<b>2,559</b>
Pasivo con Costo	2,704	2,457	1,826	2,090	2,529	2,672	2,993	1,985
Impuestos Diferidos	943	699	551	506	359	224	841	558
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	29	160	17	18	18	18	0	17
Pasivo por Arrendamiento	16	16	17	18	18	18	0	17
Beneficios a empleados	13	7	0	0	0	0	0	0
Acreedores FISO 5054	0	137	0	0	0	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,972</b>	<b>4,734</b>	<b>4,773</b>	<b>4,870</b>	<b>5,183</b>	<b>5,473</b>	<b>4,940</b>	<b>4,754</b>
<b>Minoritario</b>	<b>123</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>42</b>	<b>39</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	137	36	39	38	36	31	43	39
Utilidad del Ejercicio	-14	3	-1	-2	-6	-5	-1	-1
<b>Mayoritario</b>	<b>4,849</b>	<b>4,695</b>	<b>4,735</b>	<b>4,834</b>	<b>5,152</b>	<b>5,448</b>	<b>4,898</b>	<b>4,715</b>
Capital Contribuido	1,678	1,626	1,610	1,610	1,610	1,610	1,649	1,610
Utilidades Acumuladas	3,021	3,172	3,069	3,125	3,224	3,542	3,159	3,069
Utilidad del Ejercicio	151	-104	56	99	318	295	90	36
<b>Deuda Total</b>	<b>3,591</b>	<b>3,438</b>	<b>3,394</b>	<b>3,326</b>	<b>3,440</b>	<b>3,729</b>	<b>3,528</b>	<b>3,497</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,011</b>	<b>2,944</b>	<b>2,952</b>	<b>2,878</b>	<b>3,001</b>	<b>3,259</b>	<b>2,974</b>	<b>3,043</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	40	45	46	58	65	67	36	44
Días Inventario	768	565	674	679	562	544	384	693
Días por Pagar Proveedores	47	68	81	84	71	70	38	84

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 3T22.

A NRSRO Rating\*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
<b>Ventas Netas</b>	3,297	2,779	3,111	2,915	3,352	3,432	1,566	1,635
<b>Costos de Ventas</b>	2,520	2,094	2,487	2,224	2,356	2,447	1,186	1,321
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	778	685	624	691	995	985	380	314
Gastos de Generales	511	567	440	434	439	462	239	225
<b>EBITDA</b>	267	118	183	256	556	523	141	89
Depreciación y Amortización	26	25	19	19	19	19	7	5
Depreciación	14	12	14	12	12	12	4	3
Amortización	12	13	5	7	7	7	4	2
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	240	93	164	238	538	504	134	84
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	-11	-11	-11	-11	-11	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	240	82	153	227	526	493	134	84
Ingresos por Intereses	13	15	12	12	14	13	4	11
Intereses Pagados	67	107	88	99	92	90	33	47
Otros Gastos Financieros	0	0	1	1	1	1	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-55	-92	-77	-88	-80	-79	-30	-36
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	186	-10	76	139	447	414	104	48
Impuestos sobre la Utilidad	49	91	21	42	134	124	15	13
Impuestos Causados	126	420	131	87	280	260	53	116
Impuestos Diferidos	-77	-330	-110	-45	-146	-136	-38	-104
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	137	-101	55	97	313	290	89	36
Participación no controladora	-14	3	-1	-2	-6	-5	-1	-1
<b>Participación controladora</b>	151	-104	56	99	318	295	90	36
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-23.4%	-15.7%	12.0%	-6.3%	15.0%	2.4%	1.8%	-20.5%
Margen Bruto	23.6%	24.6%	20.0%	23.7%	29.7%	28.7%	22.7%	21.7%
Margen EBITDA	8.1%	4.3%	5.9%	8.8%	16.6%	15.2%	7.1%	2.3%
Tasa de Impuestos (%)	26.2%	-925.0%	27.5%	30.0%	30.0%	30.0%	32.0%	-134.0%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.9%	2.9%	4.0%	5.6%	7.1%	9.1%	5.8%	1.1%
Tasa Pasiva	7.5%	8.5%	9.1%	9.8%	9.5%	9.3%	6.8%	9.2%
Tasa Activa	1.5%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.1%	2.8%

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 3T22.



A NRSRO Rating\*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	186	-10	76	139	447	414	104	48
Depreciación y Amortización	26	25	19	19	19	19	7	5
Intereses a Favor	0	0	-0	-12	-14	-13	0	0
Otros ajustes para conciliar la utilidad	343	397	165	0	0	0	97	165
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>369</b>	<b>422</b>	<b>184</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>105</b>	<b>170</b>
Intereses Devengados	-59	-92	103	341	318	311	-30	-36
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	1	1	1	1	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>-59</b>	<b>-92</b>	<b>104</b>	<b>343</b>	<b>319</b>	<b>313</b>	<b>-30</b>	<b>-36</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>496</b>	<b>320</b>	<b>365</b>	<b>488</b>	<b>771</b>	<b>733</b>	<b>180</b>	<b>183</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	22	21	-152	-45	-199	-85	141	-98
Decremento (Incremento) en Inventarios	272	-149	-276	167	-40	-284	209	-439
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-93	-55	227	36	9	8	-281	234
Incremento (Decremento) en Proveedores	27	200	125	-67	-6	7	257	97
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-14	95	37	-67	-52	-57	-257	91
<b>Capital de trabajo</b>	<b>215</b>	<b>112</b>	<b>-38</b>	<b>23</b>	<b>-289</b>	<b>-411</b>	<b>70</b>	<b>-116</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-163	-148	-15	-87	-280	-260	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>52</b>	<b>-36</b>	<b>-53</b>	<b>-64</b>	<b>-570</b>	<b>-671</b>	<b>70</b>	<b>-116</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>548</b>	<b>284</b>	<b>312</b>	<b>424</b>	<b>201</b>	<b>62</b>	<b>250</b>	<b>66</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	2	1	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-12	-12	-12	-12	0	0
Otras entradas y salidas de efectivo	-48	-61	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	13	15	12	12	14	13	4	11
Otros Activos	0	-0	0	0	0	0	-29	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-33</b>	<b>-45</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-25</b>	<b>11</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>515</b>	<b>239</b>	<b>309</b>	<b>417</b>	<b>195</b>	<b>55</b>	<b>225</b>	<b>78</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	2,150	2,452	2,317	1,500	1,350	1,200	687	1,217
Otros Financiamientos	-11	0	4	7	7	7	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,259	-2,632	-2,361	-1,568	-1,236	-911	-777	-1,158
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-4	-7	-7	-7	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-290	-297	-305	-341	-318	-311	-145	-166
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	-1	-1	-1	-1	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-410</b>	<b>-476</b>	<b>-349</b>	<b>-411</b>	<b>-205</b>	<b>-23</b>	<b>-236</b>	<b>-107</b>
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-17</b>	<b>152</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>	<b>-11</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-427</b>	<b>-324</b>	<b>-360</b>	<b>-411</b>	<b>-205</b>	<b>-23</b>	<b>-251</b>	<b>-117</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>88</b>	<b>-86</b>	<b>-51</b>	<b>6</b>	<b>-10</b>	<b>31</b>	<b>-26</b>	<b>-40</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	491	579	494	443	448	438	579	494
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>579</b>	<b>494</b>	<b>443</b>	<b>448</b>	<b>438</b>	<b>470</b>	<b>553</b>	<b>454</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-14	-12	-14	-12	-12	-12	-12	-11
Ajustes especiales	511	120	694	171	188	0	500	759
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,045</b>	<b>392</b>	<b>988</b>	<b>574</b>	<b>369</b>	<b>42</b>	<b>1,307</b>	<b>848</b>
Amortización de Deuda	2,259	2,632	2,361	1,568	1,236	911	2,232	3,013
Revolencia automática	-563	-1,745	-1,380	0	0	0	-1,697	-1,501
Amortización de Deuda Final	1,696	887	981	1,568	1,236	911	535	1,513
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	277	282	293	329	304	299	242	295
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,973</b>	<b>1,169</b>	<b>1,274</b>	<b>1,897</b>	<b>1,540</b>	<b>1,210</b>	<b>777</b>	<b>1,807</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>
Caja Inicial Disponible	491	629	544	493	498	488	504	454
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>0.7</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.9</b>	<b>7.5</b>	<b>3.0</b>	<b>5.0</b>	<b>8.1</b>	<b>78.5</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>11.3</b>	<b>24.9</b>	<b>16.1</b>	<b>11.2</b>	<b>5.4</b>	<b>6.2</b>	<b>11.6</b>	<b>46.3</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 3T22.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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 Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021**  
**Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, Marzo 2019**

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 20V: HR A+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CADU 20V: 14 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2020 al 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral interna e información anual dictaminada en 2020 y 2021 por KPMG
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).