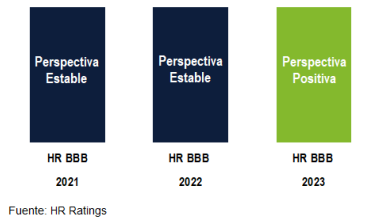


Calificación

CADU 19 HR BBB
Perspectiva Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Jesus Pineda
Asociado de Corporativos
Jesus.pineda@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB modificando la Perspectiva de Estable a Positiva para CADU 19

La ratificación de la calificación y el cambio de Perspectiva de Estable a Positiva para CADU 19 refleja la calificación corporativa de CADU, la cual se basa en la estrategia de desapalancamiento que mostró la Empresa en los últimos doce meses (UDM), la cual resultó en una disminución de P\$905 millones (m) de deuda total con respecto a nuestras estimaciones del año anterior. Lo anterior se logró mediante una generación Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$1,521 millones (m) por arriba de nuestras proyecciones, derivado de la venta de terrenos que requirieran una alta inversión en urbanización y la adquisición de terrenos con mejores condiciones. Para el periodo proyectado, estimamos que la Empresa reduzca su deuda total a P\$1,731m en 2026, en comparación con P\$3,051m en 2022, en línea con la estrategia actual de la Empresa y la generación de un FLE P\$338m para el periodo proyectado. Es importante mencionar que estimamos que este FLE será menor al observado en el 2022, derivado de los pagos a proveedores proyectados por la compra de los terrenos adquiridos, lo que resultaría en un DSCR, DSCR con caja y años de pago promedio de 0.4x, 0.9x y 3.2 años respectivamente para el periodo proyectado.

Actualmente la Empresa cuenta con una emisión de Certificado Bursátil (CEBUR) al amparo del Programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con clave de pizarra CADU 19, con un saldo insoluto de P\$250m.

Características de emisiones vigentes				
Clave de Pizarra	Fecha de Vencimiento	Tasa	Monto de la Emisión	Saldo Insoluto (Millones)
CADU 19	Abril-24	TIIE 28 + 290 pbs	\$ 500	\$ 250

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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en ventas.** Durante los UDM al tercer trimestre de 2023 (3T23), los ingresos fueron de P\$4,588m, lo que representó un incremento de 34.4% respecto al escenario base. Lo anterior fue consecuencia de una venta extraordinaria de terrenos por P\$885m, como parte de la estrategia de vender terrenos que tuvieran altos costos de urbanización o tuvieran un periodo de desarrollo mayor a cinco años.

- **Expansión en margen bruto.** El margen bruto tuvo una expansión de 409 puntos base (pbs), lo cual está relacionada con la venta de terrenos, los cuales tienen un margen bruto promedio de 40.3%.
- **Crecimiento en Flujo Libre de Efectivo.** El FLE fue de P\$1,684m, lo que fue P\$1,521m mayor que en nuestro escenario base. Lo anterior es resultado de un incremento en la generación de capital de trabajo de P\$956m, comparado contra una contracción estimada de P\$463m, por un mayor financiamiento con proveedores y ventas de terrenos que no teníamos considerados.
- **Reducción en la deuda total.** La deuda total al 3T23 fue de P\$2,427m, en contraste con P\$3,332m que contemplábamos en el escenario base, resultado de que la venta de terrenos fue parcialmente utilizada para desapalancar a la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ventas.** En cuanto a las ventas, proyectamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC)₂₂₋₂₆ de 2.6%, consecuencia de un incremento en precios TMAC₂₂₋₂₆ de 2.2% resultado de incrementar la proporción que representan las unidades vendidas del segmento Medio/Medio-Residencial en 2026.
- **Contracción en margen bruto.** Estimamos que el margen bruto tendrá una contracción de 488 pbs durante el periodo proyectado, debido a una reducción en la venta de terrenos.
- **Reducción en FLE.** Tomamos en consideración que el FLE sea de P\$329m en 2026. La contracción con respecto a lo observado durante los UDM 3T23 está relacionada con los requerimientos de capital de trabajo que estimamos, como resultado de que la Empresa reducirá su cuenta de proveedores para el periodo proyectado.
- **Decremento en deuda total.** Estimamos que la deuda total será de P\$1,731m en 2026, lo que representa un decremento con respecto a los P\$2,427m en 3T23. Lo anterior es resultado de la estrategia de desapalancamiento de la Empresa. La reducción en deuda contrarrestada por la reducción en FLE resulta en un DSCR, DSCR con caja y años de pago promedio de 0.4x, 0.9x y 3.2 años para el periodo proyectado.

Factores adicionales considerados

- **Integración de la estrategia de negocio.** Esperamos que CADU mantenga su estrategia de desapalancamiento. Sin embargo, esto depende de la capacidad de la Empresa de mantener su generación de FLE mediante la venta de terrenos y una disminución en el desarrollo de vivienda, contrario a lo observado históricamente. La calificación considera un ajuste derivado de este cambio en la operación de la Empresa.

Factores que podrían subir la calificación

- **Desapalancamiento.** En caso de que CADU mantuviera su desapalancamiento, y esto resultara en una métrica de años de pago de la deuda neta a FLE promedio de 3.2 años, la calificación podría modificarse al alza.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

CADU 19

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

HR BBB

Corporativos
24 de noviembre de 2023

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en márgenes operativos.** En caso de que CADU se vea afectada por mayores presiones inflacionarias, o bien por una mayor compra de inventario y/o mayor competencia en el mercado, y esto se trasladará en una disminución de FLE y un DSCR con caja promedio por debajo de 0.6x, la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo – Escenario Base

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Balance General en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Al cierre	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	10,127	10,427	10,988	10,896	10,592	10,449	10,829	11,352
Activo Circulante	3,631	3,889	4,993	5,103	4,606	4,575	7,217	5,235
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	443	608	400	449	414	451	421	546
Cuentas por Cobrar a Clientes	326	565	784	623	574	555	418	801
Otras Cuentas por Cobrar Neto	310	283	413	388	363	338	758	426
Impuestos por recuperar	64	100	40	43	47	50	178	39
Pagos anticipados	102	126	156	156	156	156	0	156
Inventarios	2,386	2,207	3,201	3,444	3,053	3,025	5,086	3,268
Otros Activos Circulantes	0	0	0	0	0	0	356	0
Activos no Circulantes	6,496	6,538	5,995	5,793	5,986	5,874	3,612	6,117
Cuentas y Doctos. por Cobrar	485	257.3	270	280	291	302	0	167
Pagos anticipados	283	42	44	46	48	50	0	0
Inventarios Inmobiliarios LP	5,309	5,811	5,137	4,920	5,098	4,971	3,138	5,407
Planta, Propiedad y Equipo	33	28	26	26	26	26	53	26
Impuestos Diferidos	293	309	385	385	385	385	258	385
Otros Activos LP	93	91	133	135	138	141	163	132
Otros	20	25	69	72	75	78	91	69
Efectivo Restringido	51	54	50	50	50	50	50	50
Derechos de Uso por Arrendamiento	22	11	13	13	13	13	22	13
PASIVOS TOTALES	5,393	5,433	5,677	5,236	4,459	4,077	6,044	6,085
Pasivo Circulante	2,561	3,504	3,103	2,899	2,667	2,551	3,431	1,949
Pasivo con Costo	1,415	2,117	710	747	822	903	1,629	769
Proveedores	569	1,027	2,083	1,833	1,516	1,309	652	795
Impuestos por Pagar	327	39	72	73	74	74	238	72
Otros sin Costo	249	321	236	246	255	264	913	313
Acreedores FISO 5054	76	95	0	0	0	0	696	3
Pasivos por Arrendamiento	6	3	3	3	3	3	0	3
Depósitos para viviendas	167	223	234	243	252	262	217	307
Pasivos no Circulantes	2,832	1,929	2,574	2,337	1,792	1,527	2,612	4,136
Pasivo con Costo	1,973	934	1,600	1,453	1,031	828	1,741	1,658
Impuestos Diferidos	699	975	955	864	741	679	855	972
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	160	19	19	20	20	20	17	1,506
Pasivo por Arrendamiento	16	11	11	11	11	11	17	11
Beneficios a empleados	7	8	8	8	9	9	0	1
Acreedores FISO 5054	137	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores y otras cuentas a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	1,494
CAPITAL CONTABLE	4,734	4,995	5,311	5,660	6,133	6,372	4,785	5,267
Minoritario	39	40	51	58	69	74	40	50
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	36	39	44	51	58	69	39	44
Utilidad del Ejercicio	3	0	7	8	10	5	0	6
Mayoritario	4,695	4,955	5,260	5,601	6,064	6,298	4,745	5,217
Capital Contribuido	1,661	1,662	1,604	1,604	1,604	1,604	1,610	1,622
Utilidades Acumuladas	3,138	3,034	3,328	3,656	3,998	4,461	3,069	3,328
Utilidad del Ejercicio	-104	259	329	342	463	234	66	267
Deuda Total	3,389	3,051	2,310	2,200	1,853	1,731	3,370	2,427
Deuda Neta	2,895	2,389	1,860	1,701	1,389	1,230	2,899	1,831
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	43	55	45	47	46	48	50
Días Inventario	565	558	378	327	339	346	665	359
Días por Pagar Proveedores	68	88	135	170	186	156	86	110

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	2,779	3,727	4,492	4,630	4,609	4,123	2,474	3,335
Costos de Ventas	2,094	2,779	3,363	3,598	3,450	3,275	1,956	2,463
Utilidad Operativa bruta	685	948	1,129	1,032	1,159	847	518	873
Gastos de Generales	578	560	687	608	617	557	357	513
EBITDA	107	388	442	424	543	291	161	360
Depreciación y Amortización	25	11	5	7	7	7	7	4
Depreciación	11	2	2	4	4	4	0	1
Amortización	14	8	3	3	3	3	6	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	82	377	437	417	536	284	154	356
Otros Ingresos y (gastos) netos	0.0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	82	377	437	417	536	284	154	356
Ingresos por Intereses	15	21	30	23	21	20	18	23
Intereses Pagados	107	124	128	71	57	51	80	106
Ingreso Financiero Neto	-92	-103	-98	-49	-36	-31	-62	-84
Resultado Cambiario	0	-3	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-92	-106	-98	-49	-36	-31	-62	-84
Utilidad antes de Impuestos	-10	271	339	369	500	252	92	272
Impuestos sobre la Utilidad	91	12	3	20	27	13	25	-1
Impuestos Causados	420	83	102	111	150	76	-166	82
Impuestos Diferidos	-330	-71	-99	-91	-123	-62	191	-83
Participación no controladora	3	0	7	8	10	5	0	6
Participación controladora	-104	259	329	342	463	234	66	267
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-15.7%	34.1%	20.5%	3.1%	-0.4%	-10.6%	-19.2%	58.6%
Margen Bruto	24.6%	25.4%	25.1%	22.3%	25.2%	20.6%	18.6%	28.4%
Margen EBITDA	3.9%	10.4%	9.8%	9.2%	11.8%	7.0%	-2.3%	12.8%
Tasa de Impuestos (%)	-925.0%	4.3%	0.8%	5.3%	5.3%	5.3%	-2.1%	-3.1%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	2.5%	10.1%	15.9%	19.6%	25.2%	12.6%	-2.0%	17.4%
Tasa Pasiva	8.5%	11.0%	12.4%	12.0%	10.3%	9.5%	9.9%	13.1%
Tasa Activa	1.8%	2.4%	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.9%	2.4%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-10	271	339	369	500	252	92	272
Depreciación y Amortización	25	11	5	7	7	7	7	4
Intereses a Favor	-15	-21	-7	-23	-21	-20	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	-19	0	0	0	0	-19
Otros ajustes para conciliar la utilidad	45	5	149	0	0	0	122	149
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	55	-5	128	-16	-14	-13	129	134
Intereses Devengados	107	124	130	262	208	188	62	51
Costo de financiamiento reconocido dentro del costo inmobiliario	168	256	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	275	380	130	262	208	188	62	51
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	320	645	597	615	694	427	283	457
Decremento (Incremento) en Clientes	21	-283	-284	161	49	19	-135	-301
Decremento (Incremento) en Inventarios	-149	-317	-352	-26	214	155	-727	-689
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-55	503	-152	6	6	6	395	-16
Incremento (Decremento) en Proveedores	200	458	1,298	-250	-317	-208	90	9
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	95	87	-132	10	10	10	304	1,431
Capital de trabajo	112	449	377	-99	-38	-18	-74	434
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-148	-87	-20	-111	-150	-76	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-36	362	357	-209	-188	-94	-74	434
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	284	1,007	954	406	506	334	209	891
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	-1	-7	-2	0	0	0	0	-2
Cobro por venta de maquinaria y equipo	0	5	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-1	-4	-4	-4	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	1	0	0	0	0	1
Inversión en Asociadas	2	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-0	-3	-3	-3	0	0
Otras Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	-61	0	3	0	0	0	0	3
Intereses Cobrados	15	21	30	23	21	20	18	23
Otros Activos	0	0	-0	0	0	0	0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-45	19	30	16	14	13	18	24
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	239	1,027	984	422	520	346	227	915
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	2,452	3,056	2,171	600	400	700	1,856	2,171
Otros Financiamientos	0	-2	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,461	-3,212	-2,846	-568	-747	-822	-1,842	-2,836
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-171	-165	-107	-143	0	0	0	0
Intereses Pagados	-297	-378	-321	-262	-208	-188	-249	-242
Intereses Pagados por arrendamientos	0	-2	-1	0	0	0	-1	-1
Pago de financiamiento de fideicomiso	-37	-118	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-513	-821	-1,104	-373	-555	-310	-236	-908
Prima en Vena de Acciones	250	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	-31	-16	-24	0	0	0	0	-5
Otras Partidas	-30	-21	-68	0	0	0	-14	-68
Financiamiento "Propio"	189	-37	-92	0	0	0	-14	-73
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-324	-858	-1,196	-373	-555	-310	-250	-981
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-86	169	-213	49	-35	37	-23	-66
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	580	494	663	450	499	464	494	663
Efectivo y equiv. al final del Periodo	494	663	450	499	464	501	471	596
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-11	-2	-2	-4	-4	-4	-11	-3
Ajustes especiales	382	544	0	0	0	0	448	0
Flujo Libre de Efectivo	654	1,547	950	402	502	329	512	1,684
Amortización de Deuda	2,632	3,377	2,953	710	747	822	3,043	4,371
Revolencia automática	-1,745	-1,961	-836	0	0	0	-2,508	-2,742
Amortización de Deuda Final	887	1,415	2,117	710	747	822	535	1,629
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	282	357	291	240	188	168	317	345
Servicio de la Deuda	1,169	1,772	2,408	950	934	990	852	1,974
DSCR	0.6	0.9	0.4	0.4	0.5	0.3	0.6	0.9
Caja Inicial Disponible	630	545	717	500	549	514	504	521
DSCR con Caja Inicial	1.1	1.2	0.7	0.9	1.1	0.9	1.3	1.1
Deuda Neta a FLE	4.4	1.5	2.0	4.2	2.8	3.7	5.7	1.1
Deuda Neta a EBITDA	27.0	6.2	4.2	4.0	2.6	13.2	7.5	4.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Balance General en Pesos Nominales (millones)					
	Años al				
	3T22*	3T23*	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	10,829	11,352	10,663	10,857	10,605
Activo Circulante	7,217	5,235	4,877	4,858	4,536
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	421	546	407	457	331
Cuentas por Cobrar a Clientes	418	801	567	605	505
Otras Cuentas por Cobrar Neto	758	426	394	369	344
Impuestos por recuperar	178	39	42	46	49
Pagos anticipados	0	156	156	156	156
Inventarios	5,086	3,268	3,311	3,225	3,149
Otros Activos Circulantes	356	0	0	0	0
Activos no Circulantes	3,612	6,117	5,786	5,998	6,070
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	167	276	287	297
Pagos anticipados	0	0	45	47	49
Inventarios Inmobiliarios LP	3,138	5,407	4,918	5,116	5,172
Planta, Propiedad y Equipo	53	26	26	26	26
Impuestos Diferidos	258	385	385	385	385
Otros Activos LP	146	130	132	135	138
Otros	75	66	69	72	75
Efectivo Restringido	50	50	50	50	50
Derechos de Uso por Arrendamiento	22	13	13	13	13
PASIVOS TOTALES	6,044	6,085	5,222	4,932	4,309
Pasivo Circulante	3,431	1,949	2,631	3,091	2,166
Pasivo con Costo	1,629	769	608	924	401
Proveedores	652	795	1,708	1,842	1,430
Impuestos por Pagar	238	72	73	73	74
Otros sin Costo	913	313	242	251	261
Acreedores FISO 5054	696	3	0	0	0
Pasivos por Arrendamiento	0	3	3	3	3
Depósitos para viviendas	217	307	240	249	258
Pasivos no Circulantes	2,612	4,136	2,591	1,841	2,143
Pasivo con Costo	1,741	1,658	1,650	1,026	1,425
Impuestos Diferidos	855	972	921	795	699
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	17	1,506	20	20	20
Pasivo por Arrendamiento	17	11	11	11	11
Acreedores FISO 5054	0	1	8	9	9
Proveedores y otras cuentas a largo plazo	0	1,494	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	4,785	5,267	5,441	5,925	6,296
Minoritario	40	50	54	64	72
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	39	44	51	58	69
Utilidad del Ejercicio	0	6	3	6	4
Mayoritario	4,745	5,217	5,387	5,861	6,224
Capital Contribuido	1,610	1,622	1,604	1,604	1,604
Utilidades Acumuladas	3,069	3,328	3,656	3,998	4,461
Utilidad del Ejercicio	66	267	127	259	160
Deuda Total	3,370	2,427	2,258	1,950	1,826
Deuda Neta	2,899	1,831	1,801	1,443	1,445
Días Cuenta por Cobrar Clientes	48	50	53	45	43
Días Inventario	665	359	345	327	333
Días por Pagar Proveedores	86	110	189	182	156

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años UDM al				
	3T22*	3T23*	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	2,893	4,588	4,211	4,861	4,411
Costos de Ventas	2,354	3,286	3,351	3,687	3,408
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	539	1,303	860	1,175	1,003
Gastos de Generales	606	716	599	616	572
UOPADA (EBITDA)	-67	587	261	558	431
Depreciación y Amortización	21	8	6	7	7
Depreciación (desglose opcional)	11	3	4	4	4
Amortización (desglose opcional)	10	4	2	3	3
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	-87	579	255	551	425
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	-76	579	255	551	425
Ingresos por Intereses	23	26	25	20	21
Intereses Pagados	138	150	76	61	53
Ingreso Financiero Neto	-115	-124	-51	-40	-32
Resultado Cambiario	0	-3	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-115	-127	-51	-40	-32
Utilidad antes de Impuestos	-191	451	204	511	392
Impuestos sobre la Utilidad	4	-14	11	27	21
Impuestos Causados	179	331	61	153	118
Impuestos Diferidos	-175	-345	-50	-126	-97
Utilidad Neta Consolidada	-195	465	193	484	371
Participación minoritaria en la utilidad	3	6	4	10	8
Participación mayoritaria en la utilidad	-198	460	189	473	363
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	-19.2%	58.6%	-8.2%	15.4%	-9.3%
Margen Bruto	18.6%	28.4%	20.4%	24.2%	22.7%
Margen EBITDA	-2.3%	12.8%	6.2%	11.5%	9.8%
Tasa de Impuestos (%)	-2.1%	-3.1%	5.3%	5.3%	5.3%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.0%	17.4%	10.9%	25.8%	19.4%
Tasa Pasiva	9.9%	13.1%	12.5%	10.6%	9.8%
Tasa Activa	2.9%	2.4%	2.2%	2.1%	2.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

CADU, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años UDM al				
	3T22*	3T23*	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-191	451	204	511	392
Depreciación y Amortización	21	8	6	7	7
Intereses a Favor	-15	-21	-25	-20	-21
Fluctuación Cambiaria	0	-19	0	0	0
Otros ajustes para conciliar la utilidad	-12	32	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-6	-0	-18	-13	-14
Intereses Devengados	209	112	279	223	196
Costo de financiamiento reconocido dentro del costo inmobiliario	168	256	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	377	368	279	223	196
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	179	819	464	720	574
Decremento (Incremento) en Clientes	-90	-449	234	-39	100
Decremento (Incremento) en Inventarios	-699	-279	446	-111	19
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	602	93	-130	6	6
Incremento (Decremento) en Proveedores	-166	378	913	134	-412
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	398	1,213	-1,557	10	10
Capital de trabajo	45	956	-93	1	-277
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-148	-87	-61	-153	-118
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-103	870	-155	-153	-394
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	77	1,689	310	568	180
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	-1	-9	0	0	0
Cobro por venta de maquinaria y equipo	0	5	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-4	-4	-4
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	1	0	0	0
Inversión en Asociadas	2	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-2	-3	-3
Otras Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	-32	3	0	0	0
Intereses Cobrados	23	26	25	20	21
Otros Activos	0	-0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-8	26	18	13	14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	69	1,714	328	581	194
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	3,173	3,371	600	300	800
Otros Financiamientos	0	-2	2	3	3
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,871	-4,206	-519	-608	-924
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-171	-165	-250	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-2	-3	-3
Intereses Pagados	-340	-371	-279	-223	-196
Intereses Pagados por arrendamientos	-1	-2	0	0	0
Pago de financiamiento de fideicomiso	-37	-118	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-248	-1,493	-448	-531	-320
Prima en Vena de Acciones	250	0	0	0	0
Recompra de Acciones	-31	-21	-19	0	0
Otras Partidas	-23	-75	0	0	0
Financiamiento "Propio"	196	-96	-19	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-52	-1,589	-467	-531	-320
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	17	126	-139	50	-126
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	454	471	596	457	507
Efectivo y equiv. al final del Periodo	471	596	457	507	381
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	-11	-3	-4	-4	-4
Ajustes especiales	448	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	512	1,684	303	561	173
Amortización de Deuda	3,043	4,371	769	608	924
Revolencia automática	-2,508	-2,742	0	0	0
Amortización de Deuda Final	535	1,629	769	608	924
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	317	345	254	202	175
Servicio de la Deuda	852	1,974	1,023	811	1,099
DSCR	0.6	0.9	0.3	0.7	0.2
Caja Inicial Disponible	504	521	646	507	557
DSCR con Caja Inicial	1.3	1.1	1.0	1.4	0.7
Deuda Neta a FLE	5.7	1.1	5.9	2.6	8.4
Deuda Neta a EBITDA	7.5	4.1	4.2	15.5	63.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance General en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Al cierre	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	10,127	10,427	10,937	10,917	10,665	10,411	10,829	11,352
Activo Circulante	3,631	3,889	4,988	5,091	5,001	4,862	7,217	5,235
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	443	608	367	430	590	413	421	546
Cuentas por Cobrar a Clientes	326	565	851	852	889	906	418	801
Otras Cuentas por Cobrar Neto	310	283	413	388	363	338	758	426
Impuestos por recuperar	64	100	40	43	47	50	178	39
Pagos anticipados	102	126	156	156	156	156	0	156
Inventarios	2,386	2,207	3,162	3,222	2,956	2,999	5,086	3,268
Otros Activos Circulantes	0	0	0	0	0	0	356	0
Activos no Circulantes	6,496	6,538	5,950	5,826	5,665	5,549	3,612	6,117
Cuentas y Doctos. por Cobrar	485	257.3	270	280	291	302	0	167
Pagos anticipados	283	42	44	46	48	50	0	0
Inventarios Inmobiliarios LP	5,309	5,811	5,092	4,953	4,776	4,645	3,138	5,407
Planta, Propiedad y Equipo	33	28	26	26	26	26	53	26
Impuestos Diferidos	293	309	385	385	385	385	258	385
Otros Activos LP	93	91	133	135	138	141	163	132
Otros	20	25	69	72	75	78	91	69
Efectivo Restringido	51	54	50	50	50	50	50	50
Derechos de Uso por Arrendamiento	22	11	13	13	13	13	22	13
PASIVOS TOTALES	5,393	5,433	5,650	5,361	4,753	4,338	6,044	6,085
Pasivo Circulante	2,561	3,504	2,979	2,835	2,572	2,404	3,431	1,949
Pasivo con Costo	1,415	2,117	720	874	953	1,056	1,629	769
Proveedores	569	1,027	1,950	1,641	1,291	1,009	652	795
Impuestos por Pagar	327	39	72	73	74	74	238	72
Otros sin Costo	249	321	236	246	255	264	913	313
Acreeedores FISO 5054	76	95	0	0	0	0	696	3
Pasivos por Arrendamiento	6	3	3	3	3	3	0	3
Depósitos para viviendas	167	223	234	243	252	262	217	307
Pasivos no Circulantes	2,832	1,929	2,671	2,526	2,181	1,934	2,612	4,136
Pasivo con Costo	1,973	934	1,690	1,615	1,363	1,157	1,741	1,658
Impuestos Diferidos	699	975	961	891	799	757	855	972
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	160	19	19	20	20	20	17	1,506
Pasivo por Arrendamiento	16	11	11	11	11	11	17	11
Beneficios a empleados	7	8	8	8	9	9	0	1
Acreeedores FISO 5054	137	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores y otras cuentas a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	1,494
CAPITAL CONTABLE	4,734	4,995	5,287	5,556	5,912	6,073	4,785	5,267
Minoritario	39	40	50	56	64	67	40	50
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	36	39	44	50	56	64	39	44
Utilidad del Ejercicio	3	0	7	6	8	3	0	6
Mayoritario	4,695	4,955	5,237	5,500	5,848	6,006	4,745	5,217
Capital Contribuido	1,661	1,662	1,604	1,604	1,604	1,604	1,610	1,622
Utilidades Acumuladas	3,138	3,034	3,328	3,633	3,896	4,244	3,069	3,328
Utilidad del Ejercicio	-104	259	306	263	348	158	66	267
Deuda Total	3,389	3,051	2,410	2,490	2,315	2,213	3,370	2,427
Deuda Neta	2,895	2,389	1,994	2,010	1,675	1,749	2,899	1,831
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	43	58	70	80	88	48	50
Días Inventario	565	558	386	343	364	376	665	359
Días por Pagar Proveedores	68	88	135	172	160	126	86	110

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	2,779	3,727	4,373	4,165	4,144	3,704	2,474	3,335
Costos de Ventas	2,094	2,779	3,280	3,253	3,077	2,973	1,956	2,463
Utilidad Operativa bruta	685	948	1,093	912	1,067	731	518	873
Gastos de Generales	578	560	674	568	629	511	357	513
EBITDA	107	388	419	344	438	220	161	360
Depreciación y Amortización	25	11	5	7	7	7	7	4
Depreciación	11	2	2	4	4	4	0	1
Amortización	14	8	3	3	3	3	6	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	82	377	414	338	432	213	154	356
Otros Ingresos y (gastos) netos	0.0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	82	377	414	338	432	213	154	356
Ingresos por Intereses	15	21	30	26	25	27	18	23
Intereses Pagados	107	124	130	80	81	70	80	106
Ingreso Financiero Neto	-92	-103	-100	-53	-56	-43	-62	-84
Resultado Cambiario	0	-3	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-92	-106	-100	-53	-56	-43	-62	-84
Utilidad antes de Impuestos	-10	271	314	284	376	171	92	272
Impuestos sobre la Utilidad	91	12	2	15	20	9	25	-1
Impuestos Causados	420	83	95	85	113	51	-166	82
Impuestos Diferidos	-330	-71	-93	-70	-93	-42	191	-83
Participación no controladora	3	0	7	6	8	3	0	6
Participación controladora	-104	259	306	263	348	158	66	267
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-15.7%	34.1%	17.3%	-4.8%	-0.5%	-10.6%	-19.2%	58.6%
Margen Bruto	24.6%	25.4%	25.0%	21.9%	25.8%	19.7%	18.6%	28.4%
Margen EBITDA	3.9%	10.4%	9.6%	8.3%	10.6%	5.9%	-2.3%	12.8%
Tasa de Impuestos (%)	-925.0%	4.3%	0.5%	5.3%	5.3%	5.3%	-2.1%	-3.1%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	2.5%	10.1%	14.9%	14.5%	16.3%	7.3%	-2.0%	17.4%
Tasa Pasiva	8.5%	11.0%	12.7%	13.2%	11.4%	10.5%	9.9%	13.1%
Tasa Activa	1.8%	2.4%	2.5%	2.1%	2.0%	2.1%	2.9%	2.4%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-10	271	314	284	376	171	92	272
Depreciación y Amortización	25	11	5	7	7	7	7	4
Intereses a Favor	-15	-21	-7	-26	-25	-27	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	-19	0	0	0	0	-19
Otros ajustes para conciliar la utilidad	45	5	149	0	0	0	122	149
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	55	-5	128	-19	-19	-21	129	134
Intereses Devengados	107	124	138	293	298	258	62	51
Costo de financiamiento reconocido dentro del costo inmobiliario	168	256	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	275	380	138	293	298	258	62	51
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	320	645	580	558	655	408	283	457
Decremento (Incremento) en Clientes	21	-283	-351	-1	-37	-17	-135	-301
Decremento (Incremento) en Inventarios	-149	-317	-268	78	443	88	-727	-689
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-55	503	-152	6	6	6	395	-16
Incremento (Decremento) en Proveedores	200	458	1,164	-309	-351	-281	90	9
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	95	87	-132	10	10	10	304	1,431
Capital de trabajo	112	449	261	-215	72	-194	-74	434
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-148	-87	-12	-85	-113	-51	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-36	362	249	-300	-41	-245	-74	434
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	284	1,007	828	257	614	163	209	891
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	-1	-7	-2	0	0	0	0	-2
Cobro por venta de maquinaria y equipo	0	5	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-1	-4	-4	-4	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	1	0	0	0	0	1
Inversión en Asociadas	2	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-0	-3	-3	-3	0	0
Otras Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	-61	0	3	0	0	0	0	3
Intereses Cobrados	15	21	30	26	25	27	18	23
Otros Activos	0	0	-0	0	0	0	0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-45	19	30	19	19	21	18	24
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	239	1,027	858	277	633	184	227	915
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	2,452	3,056	2,271	800	700	850	1,856	2,171
Otros Financiamientos	0	-2	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,461	-3,212	-2,846	-578	-874	-953	-1,842	-2,836
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-171	-165	-107	-143	0	0	0	0
Intereses Pagados	-297	-378	-329	-293	-298	-258	-249	-242
Intereses Pagados por arrendamientos	0	-2	-1	0	0	0	-1	-1
Pago de financiamiento de fideicomiso	-37	-118	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-513	-821	-1,012	-214	-472	-361	-236	-908
Prima en Vena de Acciones	250	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	-31	-16	-24	0	0	0	0	-5
Otras Partidas	-30	-21	-68	0	0	0	-14	-68
Financiamiento "Propio"	189	-37	-92	0	0	0	-14	-73
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-324	-858	-1,104	-214	-472	-361	-250	-981
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-86	169	-246	63	160	-177	-23	-66
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	580	494	663	417	480	640	494	663
Efectivo y equiv. al final del Periodo	494	663	417	480	640	463	471	596
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-11	-2	-2	-4	-4	-4	-11	-3
Ajustes especiales	382	544	0	0	0	0	448	0
Flujo Libre de Efectivo	654	1,547	824	253	610	159	512	1,684
Amortización de Deuda	2,632	3,377	2,953	720	874	953	3,043	4,371
Revolencia automática	-1,745	-1,961	-836	0	0	0	-2,508	-2,742
Amortización de Deuda Final	887	1,415	2,117	720	874	953	535	1,629
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	282	357	299	267	273	231	317	345
Servicio de la Deuda	1,169	1,772	2,416	987	1,147	1,183	852	1,974
DSCR	0.6	0.9	0.3	0.3	0.5	0.1	0.6	0.9
Caja Inicial Disponible	630	545	717	467	530	690	504	521
DSCR con Caja Inicial	1.1	1.2	0.6	0.7	1.0	0.7	1.3	1.1
Deuda Neta a FLE	4.4	1.5	2.4	7.9	2.7	11.0	5.7	1.1
Deuda Neta a EBITDA	27.0	6.2	4.8	5.8	3.8	18.8	7.5	4.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance General en Pesos Nominales (millones)					
	Años al				
	3T22*	3T23*	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	10,829	11,352	10,324	10,856	10,540
Activo Circulante	7,217	5,235	4,861	4,863	4,818
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	421	546	422	262	258
Cuentas por Cobrar a Clientes	418	801	776	934	894
Otras Cuentas por Cobrar Neto	758	426	394	369	344
Impuestos por recuperar	178	39	42	46	49
Pagos anticipados	0	156	156	156	156
Inventarios	5,086	3,268	3,070	3,097	3,116
Otros Activos Circulantes	356	0	0	0	0
Activos no Circulantes	3,612	6,117	5,464	5,993	5,722
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	167	276	287	297
Pagos anticipados	0	0	45	47	49
Inventarios Inmobiliarios LP	3,138	5,407	4,596	5,110	4,824
Planta, Propiedad y Equipo	53	26	26	26	26
Impuestos Diferidos	258	385	385	385	385
Otros Activos LP	146	130	132	135	138
Otros	75	66	69	72	75
Efectivo Restringido	50	50	50	50	50
Derechos de Uso por Arrendamiento	22	13	13	13	13
PASIVOS TOTALES	6,044	6,085	4,950	5,117	4,520
Pasivo Circulante	3,431	1,949	2,544	2,757	1,937
Pasivo con Costo	1,629	769	696	1,052	554
Proveedores	652	795	1,533	1,381	1,048
Impuestos por Pagar	238	72	73	73	74
Otros sin Costo	913	313	242	251	261
Acreedores FISO 5054	696	3	0	0	0
Pasivos por Arrendamiento	0	3	3	3	3
Depósitos para viviendas	217	307	240	249	258
Pasivos no Circulantes	2,612	4,136	2,406	2,359	2,583
Pasivo con Costo	1,741	1,658	1,447	1,496	1,792
Impuestos Diferidos	855	972	939	844	770
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	17	1,506	20	20	20
Pasivo por Arrendamiento	17	11	11	11	11
Acreedores FISO 5054	0	1	8	9	9
Proveedores y otras cuentas a largo plazo	0	1,494	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	4,785	5,267	5,375	5,740	6,020
Minoritario	40	50	52	60	66
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	39	44	50	56	64
Utilidad del Ejercicio	0	6	2	4	2
Mayoritario	4,745	5,217	5,323	5,679	5,954
Capital Contribuido	1,610	1,622	1,604	1,604	1,604
Utilidades Acumuladas	3,069	3,328	3,633	3,896	4,244
Utilidad del Ejercicio	66	267	86	179	106
Deuda Total	3,370	2,427	2,143	2,547	2,346
Deuda Neta	2,899	1,831	1,671	2,236	2,038
Días Cuenta por Cobrar Clientes	48	50	77	75	82
Días Inventario	665	359	365	348	360
Días por Pagar Proveedores	86	110	193	159	130

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años UDM al				
	3T22*	3T23*	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	2,893	4,588	3,794	4,352	3,982
Costos de Ventas	2,354	3,286	3,039	3,292	3,088
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	539	1,303	755	1,061	895
Gastos de Generales	606	716	558	612	546
UOPADA (EBITDA)	-67	587	197	449	349
Depreciación y Amortización	21	8	6	7	7
Depreciación (desglose opcional)	11	3	4	4	4
Amortización (desglose opcional)	10	4	2	3	3
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	-87	579	191	442	342
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	-76	579	191	442	342
Ingresos por Intereses	23	26	27	25	28
Intereses Pagados	138	150	84	82	73
Ingreso Financiero Neto	-115	-124	-57	-57	-45
Resultado Cambiario	0	-3	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-115	-127	-57	-57	-45
Utilidad antes de Impuestos	-191	451	134	385	297
Impuestos sobre la Utilidad	4	-14	7	21	16
Impuestos Causados	179	331	40	116	89
Impuestos Diferidos	-175	-345	-33	-95	-73
Utilidad Neta Consolidada	-195	465	127	365	281
Participación minoritaria en la utilidad	3	6	3	8	6
Participación mayoritaria en la utilidad	-198	460	124	357	275
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	-19.2%	58.6%	-17.3%	14.7%	-8.5%
Margen Bruto	18.6%	28.4%	19.9%	24.4%	22.5%
Margen EBITDA	-2.3%	12.8%	5.2%	10.3%	8.8%
Tasa de Impuestos (%)	-2.1%	-3.1%	5.3%	5.3%	5.3%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.0%	17.4%	7.7%	17.0%	11.9%
Tasa Pasiva	9.9%	13.1%	13.4%	12.0%	10.7%
Tasa Activa	2.9%	2.4%	2.1%	2.1%	2.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

CADU, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años UDM al				
	3T22*	3T23*	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-191	451	134	385	297
Depreciación y Amortización	21	8	6	7	7
Intereses a Favor	-15	-21	-27	-25	-28
Fluctuación Cambiaria	0	-19	0	0	0
Otros ajustes para conciliar la utilidad	-12	32	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-6	-0	-21	-19	-21
Intereses Devengados	209	112	309	301	269
Costo de financiamiento reconocido dentro del costo inmobiliario	168	256	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	377	368	309	301	269
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	179	819	422	668	545
Decremento (Incremento) en Clientes	-90	-449	25	-158	39
Decremento (Incremento) en Inventarios	-699	-279	1,009	-541	267
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	602	93	-130	6	6
Incremento (Decremento) en Proveedores	-166	378	738	-152	-333
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	398	1,213	-1,557	10	10
Capital de trabajo	45	956	85	-835	-10
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-148	-87	-40	-116	-89
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-103	870	45	-950	-99
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	77	1,689	467	-282	446
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	-1	-9	0	0	0
Cobro por venta de maquinaria y equipo	0	5	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	0	0	-4	-4	-4
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	1	0	0	0
Inversión en Asociadas	2	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-2	-3	-3
Otras Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	-32	3	0	0	0
Intereses Cobrados	23	26	27	25	28
Otros Activos	0	-0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-8	26	21	19	21
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	69	1,714	488	-264	466
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	3,173	3,371	500	1,100	850
Otros Financiamientos	0	-2	2	3	3
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,871	-4,206	-534	-696	-1,052
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-171	-165	-250	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-2	-3	-3
Intereses Pagados	-340	-371	-309	-301	-269
Intereses Pagados por arrendamientos	-1	-2	0	0	0
Pago de financiamiento de fideicomiso	-37	-118	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-248	-1,493	-593	103	-470
Prima en Vena de Acciones	250	0	0	0	0
Recompra de Acciones	-31	-21	-19	0	0
Otras Partidas	-23	-75	0	0	0
Financiamiento "Propio"	196	-96	-19	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-52	-1,589	-612	103	-470
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	17	126	-124	-160	-4
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	454	471	596	472	312
Efectivo y equiv. al final del Periodo	471	596	472	312	308
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	-11	-3	-4	-4	-4
Ajustes especiales	448	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	512	1,684	461	-289	439
Amortización de Deuda	3,043	4,371	784	696	1,052
Revolencia automática	-2,508	-2,742	-15	0	0
Amortización de Deuda Final	535	1,629	769	696	1,052
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	317	345	282	276	241
Servicio de la Deuda	852	1,974	1,051	971	1,293
DSCR	0.6	0.9	0.4	(0.3)	0.3
Caja Inicial Disponible	504	521	646	522	362
DSCR con Caja Inicial	1.3	1.1	1.1	0.3	0.7
Deuda Neta a FLE	5.7	1.1	3.6	(7.7)	4.6
Deuda Neta a EBITDA	7.5	4.4	4.9	24.0	89.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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 19: HR BBB / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CADU 19: 24 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2021 al 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral interna e información anual dictaminada en 2021 y 2022 por RSM
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 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, 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.