

Comunicado de Prensa

PCR Verum Afirma Calificación de 'BBB/M' de CADU y Revisa la Perspectiva a 'Estable' Desde 'Negativa'

Monterrey, Nuevo León (Noviembre 27, 2023)

PCR Verum ratificó las calificaciones corporativas de 'BBB/M' y '3/M', para el largo y corto plazo, respectivamente, de Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias ('CADU Inmobiliaria' o 'CADU'). Del mismo modo, fue ratificada la calificación de 'BBB/M' correspondiente a la emisión de CBs con clave de pizarra 'CADU 19', al igual que la calificación de 'A/M' correspondiente a 'CADU 20V'. La Perspectiva de las calificaciones de largo plazo y las Emisiones de CBs fue modificada a 'Estable' desde 'Negativa'.

La revisión de la Perspectiva a 'Estable' obedece a la reducción en el apalancamiento de CADU hasta niveles moderados, acompañado de una mayor amplitud en su perfil de vencimientos de deuda para el corto y mediano plazo; en su caso, concretada por el repunte en sus ventas y el desplazamiento de activos no-estratégicos. Asimismo, se destaca el ajuste en el modelo operativo de la compañía para priorizar su generación de flujo de efectivo, lo cual, pese a contener la recuperación en sus márgenes operativos, le ha brindado mayor solvencia para hacer frente a su capital de trabajo. Las calificaciones contemplan la adecuada capacidad operativa y la posición de liderazgo que mantiene la empresa en su región de mayor influencia. En tanto que, persisten limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México; incluyendo el intenso requerimiento de capital de trabajo y la sensibilidad a cambios en la política nacional de vivienda; finalmente, se incorpora la elevada concentración de la compañía en Quintana Roo y en el segmento de 'Interés Social'.

La calificación de 'CADU 20V' refleja la mejora crediticia brindada por una garantía parcial otorgada de manera conjunta por la Corporación Interamericana de Inversiones y SHF, equivalente al 50% del monto emitido.

Perspectiva 'Estable'

Un alza en las calificaciones de CADU podría materializarse en la medida que continúe fortaleciendo su generación de flujo de efectivo, acompañado de una estabilidad en sus niveles de apalancamiento, lo que le permita retomar una dinámica ordenada y conservadora de crecimiento. Por su parte, acciones negativas a las calificaciones podrían ocurrir ante nuevas presiones a la posición de liquidez de la compañía, por nuevas bajas en su generación de ingresos que afecten su rentabilidad operativa, o bien, por un retroceso en la contención de sus niveles de apalancamiento, entre otros factores.



Reducción en Apalancamiento y Mejora en Perfil de Vencimientos. Al 3T23, la razón de Deuda Neta a EBITDA UDM disminuyó a un adecuado nivel de 2.3x, a partir de 13.5x al 3T22. El saldo de la Deuda Total de la compañía era de Ps\$2,439 millones, -28.0% en los UDM. Asimismo, su perfil de vencimientos para el corto plazo muestra una considerable mejora, contemplando Ps\$117 millones para el 4T23 y Ps\$680 millones para 2024. Se espera que el apalancamiento pueda mantenerse en niveles considerados como moderados, pendiente de nuevas mejoras en su desempeño financiero.

Repunte en Ventas. En los 9M23, CADU registró Ps\$3,335 millones de Ventas Netas, para un buen incremento del 34.8% respecto a los 9M22. Este dinamismo se explica tanto por el repunte en el desplazamiento de viviendas (Ps\$2,708 millones, +13.2% vs 9M22), como por la venta de terrenos (Ps\$593 millones, +798.1% vs 9M22). Para el cierre acumulado del presente ejercicio se espera que la compañía se aproxime a los niveles promedio de ~Ps\$4,350 millones registrados entre 2016 y 2019, con la meta de registrar crecimientos a doble dígito de forma sostenida.

Modelo Ahora Orientado al Flujo de Efectivo. El enfoque de CADU a partir de la pandemia de COVID-19 ha sido el cuidado de su liquidez, este sentido ajustó su modelo operativo en busca de un desarrollo más conservador que contempla la generación de niveles más bajos de inventario en terrenos con condiciones más oportunas para facilitar rápidos retornos de inversión. Los planes a futuro de la compañía contemplan crecimiento 'orgánico', fondeando sus nuevos proyectos con recursos propios. Al 3T23, su efectivo y equivalentes ascendió a Ps\$596.2 millones, +26.7% en los UDM, aspecto considerado como sobresaliente debido a la importante reducción en la Deuda Total.

Márgenes Operativos aún Contraídos. CADU ha logrado retomar márgenes operativos más acordes a su perfil de riesgo, aunque todavía significativamente por debajo respecto a los observados hasta antes de la pandemia. En los UDM al 3T23, su EBITDA ascendió a Ps\$798.1 millones, + 268.7% respecto a los doce meses previos debido a una entonces reducida base comparativa. Asimismo, su margen avanzó al 17.4%, el cual igualmente compara positivamente con el 7.5% registrado en los UDM al 3T22. La compañía ha sorteado el severo ajuste en su volumen de venta a través del incremento en sus precios y segmentación. Se estima que para el cierre acumulado del ejercicio CADU acumule un EBITDA en torno a los Ps\$800 millones, manteniéndose todavía lejana de los niveles de ~Ps\$1,000 millones anuales registrados a inicios del periodo de análisis.

Adecuada Capacidad Operativa y Posición de Liderazgo en Quintana Roo. CADU cuenta con una buena posición competitiva, aunque acotada a su región de mayor influencia. Respecto al volumen de vivienda desarrollado, la empresa es uno de los principales jugadores considerando el total de viviendas desplazadas en el territorio mexicano.

Riesgos Inherentes al Sector de la Vivienda en México. PCR Verum considera tanto a CADU, como al resto de participantes en la industria inmobiliaria, altamente sensibles a cambios en la política nacional de vivienda. Nuevos aumentos en las tasas de interés, incrementos en los precios de insumos, una desaceleración en la creación de empleos formales, entre otros factores, podrían influir de forma negativa y repentina en el desempeño de la compañía.



Elevada Concentración Geográfica y por Segmento. CADU exhibe un aumento considerable en su concentración en Quintana Roo (9M23: 99.2%), aunque, ahora con un reducido volumen de venta respecto a la primera parte del periodo de análisis. Ante la recuperación de la actividad económica en las principales plazas del estado, se espera que la compañía retome gradualmente un creciente volumen de venta. Por su parte, la contribución de viviendas de ‘Interés Social’ a la mezcla total de ventas persiste elevada, teniendo en cuenta que en los 9M23 alcanzó el 87.6%.

CADU Inmobiliaria se dedica a la urbanización, desarrollo, construcción y venta de viviendas. La compañía ostenta una trayectoria de 22 años, acumulando en dicho lapso >115 mil unidades comercializadas en seis entidades federativas. Tras la pandemia, ésta ha procurado una generación de inventario más conservadora con el objetivo de cuidar su liquidez y reducir su apalancamiento.

Criterios ESG

CADU mantiene una atención por encima del promedio de los factores ESG que rodean su operación. El tema ambiental ha sido integrado de buena manera a su estrategia a partir de la conformación de un comité de sustentabilidad y una política interna en materia de medio ambiente. La compañía forma parte del programa de Hipoteca Verde del Gobierno Federal, siendo el mayor desarrollador de vivienda certificada ECO CASA (~26 mil viviendas al cierre de 2022), a la par, recientemente arrancó el desarrollo de viviendas certificadas EDGE. En el ámbito social CADU suele realizar promotorías vecinales que incluyen brigadas de salud, sociales y educativas; aunado a que se encuentra alineada de forma directa e indirecta con al menos 10 de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. Finalmente, su gobierno corporativo opera de acuerdo con las mejores prácticas en la industria.

Metodologías Aplicadas

- Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).
- Garantías Parciales (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

Analistas

Jesus Hernández de la Fuente

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 107

✉ jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 111

✉ jonathan.felix@verum.mx

Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
Largo plazo	'BBB/M'	'BBB/M'
Corto plazo	'3/M'	'3/M'



'CADU 19'	'BBB/M'	'BBB/M'
'CADU 20V'	'AM'	'A/M'
Perspectiva	'Negativa'	'Estable'

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de CADU se realizó el 5 de septiembre de 2022. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 30 de septiembre de 2023.

En términos de la disposición Quinta de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se informa que CADU ha sido calificada por HR Ratings en 'HR BBB' y 'HR 3' con Perspectiva 'Positiva', 'CADU 19' en 'HR BBB' con Perspectiva 'Positiva' y 'CADU 20V' en 'HR A+' con Perspectiva 'Positiva' el pasado 24 de noviembre de 2023.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

