

CADU LP
HR A-
Perspectiva Estable

CADU CP
HR2

2022
HR BBB
Perspectiva Estable

2023
HR BBB
Perspectiva Positiva

2024
HR A-
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Jorge Antón

Analista Senior
jorge.anton@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza las calificaciones de HR BBB a HR A-, modificando la Perspectiva Positiva a Perspectiva Estable, asimismo revisó al alza la calificación de HR3 a HR2 para CADU

La revisión al alza de las calificaciones para Corpovael, S.A.B de C.V. (CADU o la Empresa) se fundamenta en la reducción de deuda y la fortaleza de sus métricas de deuda durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre (3T) del 2024. La Empresa redujo su deuda total a P\$1,968 millones (m) al 3T24 comparado con P\$2,258m en nuestro escenario base. Lo anterior se explica por la estrategia de desapalancamiento como parte de una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE). Con respecto a este último, durante los UDM al 3T24, la Empresa generó P\$1,153m contrastado (vs. P\$303m en el escenario base) a partir de la expansión de EBITDA, que el incremento en inventarios fuera por medio de reserva territorial cuyo efecto es reversado al FLE, y mayores plazos para el pago a los proveedores de macro lotes dentro del capital de trabajo. Como consecuencia el DSCR y Años de Pago fueron de 0.8x y 1.3 años respectivamente comparado con 0.3x y 5.9 años en nuestro escenario base. Con respecto a nuestras proyecciones, estamos considerando que las ventas mantengan una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC)²³⁻²⁷ de 6.9%, como resultado del incremento en el precio promedio de la vivienda para el segmento de Interés Social. El mayor precio por venta y la normalización de gastos resultarían en la expansión del margen EBITDA a 12.1% en 2027 vs. 11.8% en 2023. En cuanto al FLE proyectamos que el incremento en EBITDA sea contrarrestado por mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente provenientes del pago a proveedores de terrenos. En cuanto a la deuda total se estima que incremente a P\$2,311m en 2027 vs. P\$2,082m en 2023 para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo. Esto resultaría en niveles promedio para el periodo proyectado 2024-2027 de DSCR y Años de Pago de 0.5x, y 3.0 años respectivamente comparado con 0.6x y 1.1 años en el escenario base.



Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado		Escenario Base				Escenario de Estrés				Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Netas	3,727	4,506	4,271	5,191	4,724	5,893	4,209	4,654	4,153	5,070	5,025	4,524	-10.0%
EBITDA	388	531	391	537	527	716	391	418	360	456	537	406	-24.4%
Margen EBITDA	10.4%	11.8%	9.2%	10.4%	11.2%	12.1%	9.3%	9.0%	8.7%	9.0%	10.6%	9.0%	-16.4
Flujo Libre de Efectivo	1,540	1,404	599	522	575	552	406	407	442	199	554	379	-31.6%
Servicio de la Deuda	1,774	2,422	1,753	1,260	820	1,202	1,758	1,331	953	1,478	1,245	1,353	8.7%
Deuda Total	3,051	2,082	2,148	2,428	2,316	2,311	1,939	2,161	2,265	2,844	2,327	2,259	-2.9%
Deuda Neta	2,443	1,591	1,741	1,733	1,583	1,574	69	66	65	57	1,673	65	-96.1%
DSCR*	0.9x	0.6x	0.3x	0.4x	0.7x	0.5x	0.2x	0.3x	0.5x	0.1x	0.5x	0.3x	-37.1%
DSCR con Caja*	1.2x	0.9x	0.7x	0.8x	1.7x	1.2x	0.6x	0.5x	0.9x	0.4x	1.1x	0.6x	-42.0%
Deuda Neta a FLE*	1.6	1.1	2.9	3.3	2.8	2.9	4.8	5.3	5.1	14.3	3.0	6.7	121.7%
ACP	1.0x	0.9x	0.9x	1.0x	1.0x	1.1x	0.9x	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x	-1.9%

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ventas.** Durante los UDM al 3T24 los ingresos fueron de P\$4,462m lo que representó un aumento de 5.9% con respecto a nuestro escenario base. El incremento en ingresos es consecuencia de un mayor precio promedio de las unidades de interés social.
- **Contracción en el Margen EBITDA.** El margen EBITDA durante los UDM al 3T24 fue de 10.8% lo que representó una contracción de 197 pbs con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción en margen es derivada a mayores gastos administrativos derivado a gastos de auditoría, servicios profesionales y gastos relacionados con los nuevos proyectos localizados en Guadalajara.
- **Fortaleza en las Métricas de Deuda.** El FLE durante los UDM al 3T24 fue de P\$1,153m lo que representó una mejora con respecto a nuestro escenario base de P\$303m incremento en la cuenta de proveedores. Adicionalmente, la Empresa continuo con su estrategia de reducción de deuda lo que derivó en una deuda total de P\$1,968m al 3T24 vs. P\$2,258m en nuestro escenario base. Lo que resultó en un DSCR y años de pago de 0.8x y 1.1 años respectivamente contrastado con 0.3x y 5.9 años en el escenario base.

Expectativa para Periodos Futuros

- **Incremento en Ventas.** Las ventas netas se estiman en P\$5,893m en 2027 lo que representaría una TMAC₂₃₋₂₇ de 6.9%. El aumento está fundamentado por la expansión y el precio promedio de unidades de segmento de Interés Social y un mayor número de unidades vendidas del segmento Media – Media residencial.
- **Expansión en el margen EBITDA.** El margen EBITDA está considerado en cerrar en 12.1% en 2027 comparado con 11.8% en 2023. La expansión en margen EBITDA es derivado al incremento en precio por unidad a P\$1,489 mil en 2027 comparado con P\$1,022m en 2023 y que los gastos extraordinarios terminen en 2025.
- **Reducción en el FLE promedio.** Durante el periodo proyectado 2024-2027 se estima que un FLE promedio de P\$562m vs. P\$1,404m en 2023. El decremento en FLE es resultado del pago de proveedores de largo plazo. Adicionalmente, tomamos en consideración que la deuda total sea de P\$2,311m en 2027 contrastado con P\$2,082m en 2023. El incremento en deuda es consecuencia de los requerimientos de capital de trabajo y mantener los niveles de caja en niveles históricos. Como resultado el DSCR y Años de Pago fueron estimados 2024-2027 en 0.5x y 3.0 años respectivamente con relación a 0.6x y 1.1 años en 2023.



Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en el FLE.** En caso de que CADU tuviera menores gastos de auditoría y servicios profesionales durante el 2025 y esto resultara en un FLE promedio de P\$654m para el periodo proyectado 2024-2027, y esto derivará en una métrica de Años de Pago de la deuda neta a FLE promedio de 2.2 años, contrastado con 3.0 años en el escenario base la calificación podría modificarse al alza.

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 2024-2027 por debajo de 0.6x, vs. 1.1x en el escenario base, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Al cierre	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	10,427	11,295	11,391	11,963	12,222	12,577	11,352	11,571
Activo Circulante	3,889	3,757	3,955	4,262	4,595	4,707	5,231	3,565
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	608	490	406	696	732	737	542	480
Cuentas por Cobrar a Clientes	565	700	826	838	867	875	801	654
Otras Cuentas por Cobrar Neto	283	260	388	325	497	368	426	339
Impuestos por Recuperar	100	101	84	87	90	94	39	83
Pagos Anticipados	126	135	78	83	86	91	156	77
Inventarios	2,207	2,070	2,172	2,233	2,322	2,542	3,268	1,932
Activos No Circulantes	6,538	7,538	7,437	7,701	7,627	7,870	6,121	8,006
Cuentas y Documentos por Cobrar	257	215	221	221	221	221	167	221
Pagos Anticipados	42	71	63	97	73	95	0	0
Inventarios Inmobiliarios LP	5,811	6,695	6,524	6,748	6,703	6,920	5,407	7,053
Propiedad, Planta y Equipo	28	25	25	25	25	25	26	25
Impuestos Diferidos	309	452	522	522	522	522	385	522
Otros	25	15	14	20	16	20	69	117
Efectivo Restringido	54	54	54	54	54	54	54	54
Derechos de Uso por Arrendamiento	11	11	14	14	14	14	13	14
PASIVOS TOTALES	5,433	6,019	5,921	6,180	6,128	6,049	6,085	6,144
Pasivo Circulante	3,504	2,476	2,271	2,046	2,484	2,040	1,949	1,639
Pasivo con Costo	2,117	1,310	1,019	613	1,007	564	769	229
Proveedores	1,027	770	885	875	1,062	937	795	970
Impuestos por Pagar	39	86	48	74	55	71	72	58
Acreedores FISO 5054	95	0	0	0	0	0	3	0
Pasivos por Arrendamiento	3	5	6	6	6	6	3	6
Depositos para Viviendas	223	305	312	478	354	461	307	375
Pasivos no Circulantes	1,929	3,543	3,650	4,133	3,645	4,009	4,136	4,505
Pasivo con Costo	934	772	1,128	1,816	1,309	1,747	1,658	1,738
Impuestos Diferidos	975	1,230	1,371	1,503	1,633	1,816	972	1,354
Pasivos por Arrendamiento	11	9	10	10	10	10	11	10
Beneficio a Empleados	8	0	1	1	1	1	1	1
Proveedores y Otras Cuentas a Largo Plazo	0	1,532	1,139	804	691	435	1,494	1,402
CAPITAL CONTABLE	4,995	5,277	5,470	5,783	6,094	6,528	5,267	5,428
Minoritario	40	49	51	54	57	61	50	50
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	40	44	49	51	54	57	44	49
Utilidad del Ejercicio	0	6	1	3	4	4	6	0
Mayoritario	4,955	5,227	5,420	5,730	6,036	6,467	5,217	5,378
Capital Contribuido	1,662	1,638	1,593	1,593	1,593	1,593	1,622	1,593
Utilidades Acumuladas	3,034	3,293	3,624	3,827	4,137	4,444	3,328	3,624
Utilidad del Ejercicio	259	296	203	310	306	430	267	161
Deuda Total	3,051	2,082	2,148	2,428	2,316	2,311	2,427	1,968
Deuda Neta	2,443	1,591	1,741	1,733	1,583	1,574	1,886	1,488
Días Cuentas por Cobrar	43	53	67	60	63	59	40	63
Días Inventario	558	356	286	264	275	250	481	323
Días Proveedores	88	103	105	100	111	102	93	50

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Netas	3,727	4,506	4,271	5,191	4,724	5,893	3,335	3,291
Costo de Ventas	2,779	3,286	3,138	3,773	3,405	4,223	2,463	2,422
Utilidad Operativa bruta	948	1,220	1,132	1,419	1,319	1,671	873	869
Gastos Generales	560	689	741	882	792	955	513	558
EBITDA	388	531	391	537	527	716	360	311
Depreciación y Amortización	11	9	14	14	14	14	4	8
Depreciación	8	9	9	9	9	9	3	7
Amortización de Arrendamientos	2	1	5	5	5	5	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	377	522	377	524	513	702	356	303
Ingresos por Intereses	21	28	26	24	21	23	23	19
Intereses Pagados	124	135	106	62	53	51	106	91
Ingreso Financiero Neto	-103	-108	-80	-38	-32	-28	-84	-71
Resultado Cambiario	-3	-2	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-106	-109	-80	-38	-32	-28	-84	-71
Utilidad antes de Impuestos	271	413	298	486	481	674	272	232
Impuestos sobre la Utilidad	12	111	93	173	171	239	-1	70
Impuestos Causados	83	111	22	41	40	57	82	17
Impuestos Diferidos	-71	0	71	132	130	183	-83	53
Utilidad Neta Consolidada	259	302	204	313	310	434	273.09	161.94
Participación minoritaria en la utilidad	0	6	1	3	4	4	6	0
Participación mayoritaria en la utilidad	259	296	203	310	306	430	267	161.47
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	34.1%	20.9%	-5.2%	21.6%	-9.0%	24.8%	-6.2%	-2.8%
Margen Bruto	25.4%	27.1%	26.5%	27.3%	27.9%	28.3%	28.7%	28.1%
Margen EBITDA	10.4%	11.8%	9.2%	10.4%	11.2%	12.1%	13.9%	12.4%
Tasa de Impuestos Operativo	4.3%	26.9%	31.3%	35.5%	35.5%	35.5%	9.9%	51.0%
Viviendas Escrituradas	3,497	3,782	3,469	4,483	3,301	3,826	3,721	4,040
Cambio en Viviendas Escrituradas	0.3%	8.1%	-8.3%	29.2%	-26.4%	15.9%	14.2%	8.6%
Precio Promedio (miles)	969	1,022	1,098	1,114	1,371	1,489	883	940
Costo Financiero (RIF)	124	135	89	62	53	51	319	73
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	256	214	257	203	175	167	210	265
Total de Intereses Devengados	380	333	469	265	228	218	529	338
Tasa Pasiva	11.3%	13.4%	22.5%	12.1%	10.4%	10.1%	16.8%	14.5%
Tasa Activa	2.4%	2.4%	2.1%	2.0%	1.6%	1.6%	2.6%	2.4%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	271	413	298	486	481	674	272	232
Depreciación y Amortización	11	9	14	14	14	14	4	8
Intereses a Favor	-21	-28	-7	-24	-21	-23	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	-19	0
Otras partidas	5	-37	203	0	0	0	149	203
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-5	-55	210	-10	-7	-9	134	210
Intereses Devengados	124	135	89	62	53	51	51	74
Costo de financiamiento reconocido dentro del costo inmobilia	256	214	257	203	175	167	156	208
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	380	349	347	265	228	218	207	282
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	645	707	854	740	702	882	613	724
Decremento (Incremento) en Clientes	-283	-158	-147	-12	-28	-8	-301	25
Decremento (Incremento) en Inventarios	-317	-695	-9	-286	-43	-437	-689	-298
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	503	59	-22	15	-150	96	-16	-12
Incremento (Decremento) en Proveedores	458	1,274	-188	-345	75	-381	9	160
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	87	128	-112	192	-144	124	1,431	-40
Capital de trabajo	449	607	-479	-436	-291	-607	434	-165
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-87	-1	-6	-41	-40	-57	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	362	606	-484	-477	-332	-664	434	-165
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,007	1,313	370	263	370	218	1,047	558
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-7	-2	-7	-9	-9	-9	1	-5
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	5	4	0	0	0	0	1	0
Intereses Cobrados	21	28	26	24	21	23	23	19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	19	29	19	15	12	14	24	14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,027	1,342	389	278	382	232	1,071	573
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	3,056	2,812	3,144	1,300	500	1,002	2,171	2,644
Otros Financiamientos	0	0	5	0	0	0	0	5
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,212	-3,281	-3,120	-1,019	-613	-505	-2,836	-2,800
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-165	-500	0	0	0	-502	0	0
Amortización de Arrendamientos	-2	-6	-7	-5	-5	-5	0	-3
Intereses Pagados y otras partidas	-380	-333	-469	-265	-228	-218	-399	-404
Pago de financiamiento de fideicomiso	-118	-95	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-821	-1,403	-447	11	-346	-227	-1,064	-558
Recompra de Acciones	-16	-24	-11	0	0	0	-5	-11
Impuestos a las Ganancias Reembolsados y Otros	-21	-34	-15	0	0	0	-68	-15
Financiamiento "Propio"	-37	-58	-26	0	0	0	-73	-26
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-858	-1,461	-473	11	-346	-227	-1,137	-583
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	169	-118	-84	289	36	5	-66	-11
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	494	663	544	460	750	786	663	544
Efectivo y equiv. al final del Periodo	663	544	460	750	786	791	596	533
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	-8	-9	-9	-9	-9	-9	-7	-12
Revisión de Compra de Reserva Territorial	544	105	245	273	219	347	0	350
Flujo Libre de Efectivo	1,540	1,404	599	522	575	552	1,836	1,153
Amortización de Deuda	3,212	3,281	3,120	1,019	613	1,007	4,206	3,245
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,797	-1,164	-1,810	0	0	0	-3,279	-2,114
Amortización Neta	1,415	2,117	1,310	1,019	613	1,007	927	1,131
Intereses Netos Pagados	358	305	443	241	207	195	503	313
Servicio de la Deuda	1,774	2,422	1,753	1,260	820	1,202	1,429	1,444
DSCR	0.9	0.6	0.3	0.4	0.7	0.5	1.3	0.8
Caja Inicial Disponible	545	717	598	514	803	840	476	436
DSCR con Caja	1.2	0.9	0.7	0.8	1.7	1.2	1.6	1.1
Deuda Neta a FLE	1.6	1.1	2.9	3.3	2.8	2.9	1.0	1.3
Deuda Neta a EBITDA	6.3	3.0	4.4	3.2	3.0	2.2	3.2	3.1

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Al cierre	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	10,427	11,295	11,175	11,364	11,371	11,778	11,352	11,571
Activo Circulante	3,889	3,757	3,819	3,829	3,800	3,718	5,231	3,565
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	608	490	209	337	251	202	542	480
Cuentas por Cobrar a Clientes	565	700	898	714	687	611	801	654
Otras Cuentas por Cobrar Neto	283	260	388	304	448	323	426	339
Impuestos por Recuperar	100	101	84	87	90	94	39	83
Pagos Anticipados	126	135	78	83	86	91	156	77
Inventarios	2,207	2,070	2,162	2,303	2,237	2,397	3,268	1,932
Activos No Circulantes	6,538	7,538	7,356	7,536	7,572	8,061	6,121	8,006
Cuentas y Documentos por Cobrar	257	215	221	221	221	221	167	221
Pagos Anticipados	42	71	59	88	65	82	0	0
Inventarios Inmobiliarios LP	5,811	6,695	6,447	6,593	6,657	7,125	5,407	7,053
Propiedad, Planta y Equipo	28	25	25	25	25	25	26	25
Impuestos Diferidos	309	452	522	522	522	522	385	522
Otros	25	15	13	19	14	18	69	117
Efectivo Restringido	54	54	54	54	54	54	54	54
Derechos de Uso por Arrendamiento	11	11	14	14	14	14	13	14
PASIVOS TOTALES	5,433	6,019	5,706	5,664	5,479	5,637	6,085	6,144
Pasivo Circulante	3,504	2,476	2,138	1,810	2,225	1,690	1,949	1,639
Pasivo con Costo	2,117	1,310	1,049	683	1,172	764	769	229
Proveedores	1,027	770	745	624	688	463	795	970
Impuestos por Pagar	39	86	45	67	48	61	72	58
Acreedores FISO 5054	95	0	0	0	0	0	3	0
Pasivos por Arrendamiento	3	5	6	6	6	6	3	6
Depositos para Viviendas	223	305	293	431	311	396	307	375
Pasivos no Circulantes	1,929	3,543	3,567	3,854	3,254	3,947	4,136	4,505
Pasivo con Costo	934	772	1,098	1,816	1,344	2,282	1,658	1,738
Impuestos Diferidos	975	1,230	1,371	1,468	1,549	1,653	972	1,354
Pasivos por Arrendamiento	11	9	10	10	10	10	11	10
Beneficio a Empleados	8	0	1	1	1	1	1	1
Proveedores y Otras Cuentas a Largo Plazo	0	1,532	1,087	559	350	0	1,494	1,402
CAPITAL CONTABLE	4,995	5,277	5,469	5,700	5,892	6,141	5,267	5,428
Minoritario	40	49	50	53	55	58	50	50
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	40	44	49	50	53	55	44	49
Utilidad del Ejercicio	0	6	1	2	2	2	6	0
Mayoritario	4,955	5,227	5,419	5,648	5,837	6,084	5,217	5,378
Capital Contribuido	1,662	1,638	1,593	1,593	1,593	1,593	1,622	1,593
Utilidades Acumuladas	3,034	3,293	3,624	3,826	4,055	4,244	3,328	3,624
Utilidad del Ejercicio	259	296	202	229	189	246	267	161
Deuda Total	3,051	2,082	2,148	2,498	2,516	3,046	2,427	1,968
Deuda Neta	2,443	1,591	1,939	2,161	2,265	2,844	1,886	1,488
Días Cuentas por Cobrar	43	53	69	66	65	57	40	63
Días Inventario	558	356	291	284	282	254	481	323
Días Proveedores	88	103	103	95	97	86	93	50

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



Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Netas	3,727	4,506	4,209	4,654	4,153	5,070	3,335	3,291
Costo de Ventas	2,779	3,286	3,080	3,427	3,098	3,792	2,463	2,422
Utilidad Operativa bruta	948	1,220	1,130	1,227	1,055	1,277	873	869
Gastos Generales	560	689	739	809	695	821	513	558
EBITDA	388	531	391	418	360	456	360	311
Depreciación y Amortización	11	9	14	14	14	14	4	8
Depreciación	8	9	9	9	9	9	3	7
Amortización de Arrendamientos	2	1	5	5	5	5	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	377	522	377	405	346	443	356	303
Ingresos por Intereses	21	28	26	26	18	19	23	19
Intereses Pagados	124	135	107	72	67	76	106	91
Ingreso Financiero Neto	-103	-108	-81	-46	-49	-57	-84	-71
Resultado Cambiario	-3	-2	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-106	-109	-81	-46	-49	-57	-84	-71
Utilidad antes de Impuestos	271	413	296	359	298	386	272	232
Impuestos sobre la Utilidad	12	111	92	127	106	137	-1	70
Impuestos Causados	83	111	22	30	25	32	82	17
Impuestos Diferidos	-71	0	71	97	81	105	-83	53
Utilidad Neta Consolidada	259.28	301.54	203.38	231	192	249	273.09	161.94
Participación minoritaria en la utilidad	0.31	5.56	1.23	2	2	2	6	0
Participación mayoritaria en la utilidad	258.96	295.98	202.15	229	189	246	267	161.47
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	34.1%	20.9%	-6.6%	10.6%	-10.8%	22.1%	-6.2%	-2.8%
Margen Bruto	25.4%	27.1%	26.8%	26.4%	25.4%	25.2%	28.7%	28.1%
Margen EBITDA	10.4%	11.8%	9.3%	9.0%	8.7%	9.0%	13.9%	12.4%
Tasa de Impuestos Operativo	4.3%	26.9%	31.3%	35.5%	35.5%	35.5%	9.9%	51.0%
Viviendas Escrituradas	3,497	3,782	3,455	4,233	3,083	3,534	3,721	4,040
Cambio en Viviendas Escrituradas	0.3%	8.1%	-8.6%	22.5%	-27.2%	14.6%	14.2%	8.6%
Precio Promedio (miles)	969	1,022	1,086	1,056	1,286	1,381	883	940
Costo Financiero (RIF)	124	135	90	72	67	76	319	73
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	256	214	261	236	221	250	210	265
Total de Intereses Devengados	380	333	475	308	288	326	529	338
Tasa Pasiva	11.3%	13.4%	22.7%	13.3%	11.7%	11.4%	16.8%	14.5%
Tasa Activa	2.4%	2.4%	2.2%	2.3%	1.8%	1.7%	2.6%	2.4%

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



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	271	413	296	359	298	386	272	232
Depreciación y Amortización	11	9	14	14	14	14	4	8
Intereses a Favor	-21	-28	-7	-26	-18	-19	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	-19	0
Otras partidas	5	-37	203	0	0	0	149	203
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-5	-55	210	-13	-5	-6	134	210
Intereses Devengados	124	135	90	72	67	76	51	74
Costo de financiamiento reconocido dentro del costo inmobilia	256	214	261	236	221	250	156	208
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	380	349	352	308	288	326	207	282
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	645	707	858	654	581	706	613	724
Decremento (Incremento) en Clientes	-283	-158	-219	184	27	76	-301	25
Decremento (Incremento) en Inventarios	-317	-695	77	-286	2	-628	-689	-298
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	503	59	-18	42	-123	96	-16	-12
Incremento (Decremento) en Proveedores	458	1,274	-380	-650	-145	-575	9	160
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	87	128	-135	160	-138	98	1,431	-40
Capital de trabajo	449	607	-675	-551	-376	-933	434	-165
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-87	-1	-5	-30	-25	-32	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	362	606	-681	-581	-401	-965	434	-165
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,007	1,313	177	73	180	-259	1,047	558
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-7	-2	-7	-9	-9	-9	1	-5
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	5	4	0	0	0	0	1	0
Intereses Cobrados	21	28	26	26	18	19	23	19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	19	29	19	18	10	11	24	14
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,027	1,342	196	91	190	-248	1,071	573
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	3,056	2,812	3,144	1,400	700	1,702	2,171	2,644
Otros Financiamientos	0	0	5	0	0	0	0	5
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,212	-3,281	-3,120	-1,049	-683	-670	-2,836	-2,800
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-165	-500	0	0	0	-502	0	0
Amortización de Arrendamientos	-2	-6	-7	-5	-5	-5	0	-3
Intereses Pagados y otras partidas	-380	-333	-475	-308	-288	-326	-399	-404
Pago de financiamiento de fideicomiso	-118	-95	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-821	-1,403	452	38	-276	199	-1,064	-558
Recompra de Acciones	-16	-24	-11	0	0	0	-5	-11
Impuestos a las Ganancias Reembolsados y Otros	-21	-34	-15	0	0	0	-68	-15
Financiamiento "Propio"	-37	-58	-26	0	0	0	-73	-26
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-858	-1,461	-478	38	-276	199	-1,137	-583
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	169	-118	-282	129	-86	-49	-66	-11
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	494	663	544	262	391	305	663	544
Efectivo y equiv. al final del Periodo	663	544	262	391	305	256	596	533
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	-8	-9	-9	-9	-9	-9	-7	-12
Revisión de Compra de Reserva Territorial	544	105	245	347	276	471	0	350
Flujo Libre de Efectivo	1,540	1,404	406	407	442	199	1,836	1,153
Amortización de Deuda	3,212	3,281	3,120	1,049	683	1,172	4,206	3,245
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,797	-1,164	-1,810	0	0	0	-3,279	-2,114
Amortización Neta	1,415	2,117	1,310	1,049	683	1,172	927	1,131
Intereses Netos Pagados	358	305	448	282	270	306	503	313
Servicio de la Deuda	1,774	2,422	1,758	1,331	953	1,478	1,429	1,444
DSCR	0.9	0.6	0.2	0.3	0.5	0.1	1.3	0.8
Caja Inicial Disponible	545	717	598	316	445	359	476	436
DSCR con Caja	1.2	0.9	0.6	0.5	0.9	0.4	1.6	1.1
Deuda Neta a FLE	1.6	1.1	4.8	5.3	5.1	14.3	1.0	1.3
Deuda Neta a EBITDA	6.3	3.0	5.0	5.2	6.3	6.2	3.2	3.1

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



Glosario

El Flujo de Libre de Efectivo (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base anual.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los Años de Pago se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa **preliminar**:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

30



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo 2019 CADU LP: HR BBB / Perspectiva Estable CADU CP: HR3 24 de noviembre de 2023
Calificación anterior	
Fecha de última acción de calificación	
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada en 2022 y 2023 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS