

PCR Verum Incrementa a 'A-/M' y '2/M' Calificaciones Corporativas de CADU; Mantiene Perspectiva 'Positiva'

Monterrey, Nuevo León (Noviembre 12, 2025)

PCR Verum incrementó a 'A-/M' y '2/M' desde 'BBB+/M' y '3/M' las calificaciones corporativas para el largo y corto plazo, respectivamente, de Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias ('CADU Inmobiliaria' o 'CADU'). Del mismo modo, incrementó a 'AA-/M' desde 'A+/M' la calificación de 'CADU 20V'. La Perspectiva para la calificación de largo plazo y la emisión de CBs se mantiene 'Positiva'.

El incremento en las calificaciones de CADU se fundamenta en la consistencia observada en sus indicadores de apalancamiento, incluyendo un cómodo perfil de vencimientos de su deuda a un horizonte de 24 meses; a la vez, se destaca el gradual repunte y la buena expectativa para su desempeño financiero y operativo, al sostener adecuados márgenes de rentabilidad y crecientes utilidades en periodos recientes. Se pondera positivamente la efectiva implementación por parte de la compañía de un conservador modelo de negocio, que ahora procura la estabilidad en su escala operativa, junto con un mayor dinamismo en su rotación de capital de trabajo y enfoque en la generación de flujo de efectivo; en la misma línea, se contemplan la robusta capacidad de ejecución y la posición de liderazgo que mantiene en su región de mayor influencia. En tanto, las calificaciones persisten limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, además de incorporar su elevada concentración 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 la SHF, equivalente al 50% del monto emitido. Adicionalmente, mantiene una garantía líquida por el 10% del monto de la emisión.

Perspectiva 'Positiva'

Las calificaciones de CADU serían ajustadas al alza en la medida que continúe fortaleciendo de forma ordenada su desempeño financiero, incluyendo nuevas mejoras en su apalancamiento, con estabilidad en sus márgenes operativos y rentabilidad neta. Acciones negativas en las calificaciones podrían ocurrir ante nuevas presiones a la posición de liquidez de la compañía, por nuevas bajas en su rentabilidad, o bien, por un alza de momento no prevista en sus niveles de apalancamiento.

Consistente Apalancamiento. CADU ha sostenido moderados niveles de apalancamiento al centrarse en el cuidado de su flujo de efectivo; procurando un desarrollo más reducido de inventario, aunque a la vez más rentable, así como la disposición de esquemas de preventas en proyectos para segmentos 'Medio' y 'Medio-Residencial', además de riesgo compartido para algunos proyectos y el



desplazamiento de macrolotes. Al 3T25, su Deuda Neta a EBITDA UDM se ubicó en un buen 2.2x (3T24: 2.0x), señalando positivamente que la empresa contempla mantener su deuda en torno a los ~Ps\$2,200 millones (Ps\$2,187 millones al 3T25, incluyendo el Pasivo por Arrendamientos), apegada en una planeación con reducidas necesidades de financiamiento, dejando una buena expectativa a mediano y largo plazo. Respecto a su perfil de vencimientos, éste se muestra sumamente manejable a corto plazo, con compromisos por Ps\$33 millones para el 4T25, seguido de Ps\$387 millones para 2026, atribuidos principalmente a créditos puente de proyectos con capacidad probada para ser comercializados exitosamente.

Desempeño Operativo y Financiero con Buena Expectativa. En los 9M25, CADU registró Ps\$3,316 millones de Ventas Netas, alcanzando un marginal crecimiento del 0.8% vs 9M24. De momento, la venta de viviendas estaría pendiente de que su dinámica positiva pueda ampliarse en mayor magnitud para el 4T25 a través de un mayor componente de vivienda para el segmento 'Medio'. Cabe añadir que a partir del 3T25, la compañía reconoció los primeros ingresos por las viviendas construidas para el programa "Vivienda para el Bienestar", suponiendo Ps\$116 millones, esperando que sigan siendo un componente diferencial respecto a periodos previos.

CADU exhibe una buena consistencia en su rentabilidad; de acuerdo con la fórmula de PCR Verum, en los UDM al 3T25, acumuló un EBITDA de Ps\$752 millones, +5.0% vs UDM al 3T24, con una leve mejora en su margen al 16.7%, considerado como razonable respecto a otros participantes de la industria. Los márgenes de EBITDA más recientes se ubican en los niveles que la compañía desea mantener hacia adelante, por lo cual estimamos pocas fluctuaciones en periodos futuros. En los 9M25, CADU acumuló una Utilidad Neta de Ps\$274 millones, +69.1% respecto a los 9M24, caracterizada, además de por el consistente desempeño operativo, por el buen control de su gasto financiero.

Efectiva Implementación de Nuevo Modelo de Negocio. CADU refleja la optimización de su mezcla de precios en beneficio de su rentabilidad y manejo de capital de trabajo. En los 9M25, escrituró 2,311 viviendas, -21.5% vs 9M24; mientras que en 2024 fueron 3,392 unidades, -10.3% vs 2023. A diferencia del 4T24, cuando exhibió un agotamiento de su inventario, para el 4T25 la Administración proyecta un repunte en su volumen de venta, ahora con un buen componente de vivienda 'Media' y 'Media-Residencial'. El precio promedio por vivienda de CADU presentó un importante crecimiento en los 9M25, esperando que así continúe debido al reenfoque hacia la parte alta de precios del segmento de 'Interés Social', situándose en Ps\$1,290 miles en los 9M25, +27.4% respecto a los 9M24.

Orientación a Flujo de Efectivo. CADU ha sostenido razonables niveles de liquidez; al 3T25, su efectivo y equivalentes se ubicó en Ps\$529 millones, -0.8% en los UDM. Anteriormente, CADU requirió de un intensivo capital de trabajo; partiendo de las constantes adquisiciones de reserva territorial, el desarrollo de proyectos de gran tamaño y su participación en proyectos verticales. Positivamente, estas condiciones se han dejado atrás, facilitando un alivio en su ciclo de capital de trabajo, pese a que en los últimos meses se vio ciertamente presionado por un proceso temporal de relevo de proyectos y sobre todo el aumento en sus cuentas por cobrar debido al desplazamiento de macrolotes.

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 desarrollada, la empresa es uno de los principales participantes considerando el total de viviendas desplazadas en el territorio mexicano.

Elevada Concentración Geográfica y por Segmento. Las ventas de vivienda de 'Interés Social' se mantienen como las de mayor peso dentro de la mezcla de CADU, suponiendo el 68.7% en los 9M25 (2024: 62.9%). Los ingresos por las ventas a los segmentos 'Medio' y 'Residencial' aumentaron de manera importante 10.6% y 15.6%, respectivamente, suponiendo el 23.7% y 7.7% de la mezcla de ingresos. De acuerdo con la Administración, su mezcla objetivo sería de 60%-40% entre vivienda de 'Interés Social' y los segmentos medios. La mezcla de ingresos por entidad federativa ha tendido hacia una concentración casi absoluta en Quintana Roo, donde en los 9M25 ubicó el 99.1% del total.

CADU se dedica a la urbanización, desarrollo, construcción y venta de viviendas a través de su red de subsidiarias. La empresa se distingue por su relevante participación en Quintana Roo, con un enfoque predominante en el segmento de 'Interés Social' (hasta Ps\$1.5 millones por unidad), aunque al mismo tiempo con buena participación en los segmentos 'Medio' (entre Ps\$1.5 millones y Ps\$3.0 millones) y 'Medio-Residencial' (entre Ps\$3.0 millones y Ps\$5.0 millones).

Criterios ESG

CADU mantiene una atención superior al promedio de los factores ESG que rodean su operación. El tema ambiental ha sido integrado de buena manera a su estrategia, asimismo, la compañía forma parte del programa de Hipoteca Verde del Gobierno Federal, siendo el mayor desarrollador de vivienda certificada ECO CASA, en añadido, recientemente arrancó con el desarrollo de viviendas certificadas EDGE. Es de señalar su compromiso tras la firma de una nueva línea de crédito revolvente con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por hasta Ps\$700 millones, la cual le permitiría respaldar la construcción de más de 17,000 viviendas de 'Interés Social' entre 2025 y 2030, la mayoría incorporando tecnologías sostenibles e incentivos para facilitar el acceso a vivienda a hogares con jefatura femenina. CADU también 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

Jesús 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

Rafael Rodríguez Meza

Analista

☎ (81) 1936-6692 Ext. 112

✉ rafael.rodriguez@verum.mx



Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
Largo plazo	'BBB+/M'	'A-/M'
Corto plazo	'3/M'	'2/M'
'CADU 20V'	'A+/M'	'AA-/M'
Perspectiva	'Positiva'	'Positiva'

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de CADU se realizó el 25 de noviembre de 2024. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2025.

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.

