

CADU 20V
HR AA
Perspectiva
Estable

Corporativos
27 de noviembre de 2025
A NRSRO Rating**



Jesús Pineda

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



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para la emisión CADU 20V de CADU

La ratificación de calificación para la emisión CADU 20V refleja la calificación corporativa de largo plazo de CADU (la Empresa), la cual se revisó el 27 de noviembre de 2025. Asimismo, la calificación de CADU 20V incorpora cuatro ajustes cualitativos positivos por la garantía total del 60.0% de la emisión. A su vez, la calificación corporativa se fundamenta en el crecimiento de las operaciones de la Empresa y los niveles de deuda observados en 2024, los cuales estuvieron en línea con nuestras estimaciones. Por su parte, consideramos que la Empresa continuará con la misma estrategia de ventas y mantendrá una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio de P\$514m de 2025 a 2028. En cuanto a los ingresos, proyectamos que la Empresa generaría P\$5,131m para 2028 (vs. P\$4,487m en 2024), derivado de la estrategia observada de incrementar la plusvalía en sus desarrollos, lo que incrementaría el precio promedio para los siguientes años. Asimismo, consideramos una contracción en margen bruto para los años proyectados, el cual sería de 25.9% en 2028 (vs. 26.7% en 2024), como parte de mayores costos relacionados a la construcción y desarrollo de proyectos. Mientras tanto, para el margen EBITDA, consideramos un promedio de 10.1% para los años 2025 a 2028, como resultado de buscar eficiencias operativas y disminuir gastos extraordinarios. Por su parte, para la generación de FLE estimamos P\$620m en 2028 (vs. P\$441m en 2024), como resultado del crecimiento en EBITDA, lo cual lograría contrarrestar mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por un mayor nivel de inventarios, el cual tendría como objetivo mantener ciertos niveles de unidades en proceso conforme se vayan desplazando las ya finalizadas. Finalmente, para los niveles de deuda proyectamos que estos alcanzarían una deuda total de P\$2,428m en 2028 (vs. P\$2,139m en 2024) y una deuda neta de P\$1,966m (vs. P\$1,725m), como parte del financiamiento de capital de trabajo y mantener los niveles de liquidez sin afectar la operación de la Empresa. Lo anterior daría como resultado un promedio ponderado de 2025 a 2028 en DSCR y DSCR con caja de 0.5x y 1.1x



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

respectivamente (vs. 0.3x y 0.7x en 2024), mientras que los años de pago registrarían 3.9 años promedio ponderado de 2025-2028, lo que estaría en línea con lo observado en 2024.

Características de CADU 20V

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por vencer*	Tasa**	Monto de la emisión	Saldo insoluto***
CADU 20V	MXN	18-Dec-20	12-Oct-27	684	9.1%	2,000	502

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Días calculados a partir del 27 de noviembre de 2025

**Tasa redondeada a un decimal.

***Saldo insoluto al 3T25.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** En 2024, los ingresos totales estuvieron en línea respecto a 2023 y 5.1% por arriba de nuestro escenario debido a un mayor precio promedio en los tres segmentos relacionado con la estrategia de construir proyectos con mayor plusvalía, que lograron contrarrestar la caída de 10.3% en el total de unidades vendidas.
- **Generación de FLE.** La Empresa alcanzó un FLE de P\$409m durante el 2024 (vs. P\$1,404m en 2023 y vs. P\$599m estimados en el escenario base) debido por mayores requerimientos del capital de trabajo, principalmente en una disminución de proveedores en 2024, como parte de menores adquisiciones de terrenos. Cabe mencionar que, durante 2023, en la cuenta de proveedores se observó un financiamiento extraordinario de terrenos de largo plazo.
- **Estructura de Financiamiento.** Al cierre del 3T25, la deuda total estuvo 10.9% en comparación con el 3T24 y 16.7% respecto a nuestras proyecciones. Por su parte, la deuda neta tuvo un crecimiento de 14.5% y en línea con nuestras proyecciones. La estructura de deuda está compuesta por créditos puente para construcción, créditos para capital de trabajo y una emisión de un bono verde, CADU 20V.

Expectativa para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Bajo el escenario base estimamos que los ingresos alcancen P\$5,131m en 2028 (vs. P\$4,487 en 2024), lo que representaría una TMA_{C24-28} de 3.4%. Este crecimiento considera que la Empresa continuará la estrategia observada de privilegiar productos de mayor valor y capturar plusvalías en sus principales plazas. Asimismo, estimamos un crecimiento en el precio promedio que logre contrarrestar el menor número de unidades escrituradas.
- **Generación de FLE.** En términos de FLE, estimamos que la Empresa alcance P\$620m en 2028, y registre un promedio de P\$514m para los años proyectados. Lo anterior sería resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo como parte de la operación de la Empresa, lo que lograría ser contrarrestado por el crecimiento en EBITDA y la reversión de compra de reserva territorial. En el capital de trabajo estimamos que la Empresa mantenga los niveles de inventario conforme se vayan desplazando las unidades en proceso, lo cual sea contrarrestado por un mayor apalancamiento de proveedores.
- **Estructura de Financiamiento.** En un escenario base estimamos que la deuda total alcance P\$2,428m en 2028 (vs. P\$2,139m en 2024) y una deuda neta de P\$1,966m (vs. P\$1,725m). El crecimiento en deuda tiene como objetivo el

financiamiento de los requerimientos en el capital de trabajo y compra de terrenos. Asimismo, se incorpora el refinanciamiento de CADU 20V, la cual tiene como vencimiento 2027.

Factores Adicionales Considerados

- **Garantía CADU 20V.** La Emisión CADU 20V cuenta con una GPO por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) por un monto de hasta P\$250m, lo cual representa el 50.0% del monto de la emisión. Además, cuenta con una garantía líquida del 10% total. Como resultado, la Emisión cuenta con cuatro ajustes cualitativos positivos por el 60.0% de garantía total.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayores niveles de DSCR.** Si la Empresa presenta un escenario con una mayor demanda que impulse el precio promedio de las unidades, así como una mayor rotación de inventario a la esperada en nuestro escenario base, el FLE de efectivo podría tener un impacto positivo. Bajo este escenario, si la Empresa registra un FLE promedio de P\$615m durante los años 2026 a 2028, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Menor generación de EBITDA.** En caso de que CADU presente un escenario macroeconómico adverso con mayores presiones inflacionarias en los costos de construcción, así como un menor dinamismo en la demanda que provoque una disminución en el precio promedio, el EBITDA se vería impactado negativamente. Como resultado, si la Empresa registra un margen EBITDA promedio de 9.0% de 2026 a 2028, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025	Al Cierre				
				2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	11,295	11,846	12,938	13,645	14,230	14,950	11,571	12,920
Activo Circulante	3,757	4,208	4,790	5,060	5,268	5,590	3,565	4,468
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	490	414	444	461	437	462	480	478
Cuentas por Cobrar a Clientes	700	829	919	973	1,030	1,143	654	953
Otras Cuentas por Cobrar Neto	260	246	293	306	320	334	339	290
Inventarios	2,070	2,570	2,957	3,134	3,287	3,450	1,932	2,571
Pagos Anticipados	135	53	90	94	99	103	77	89
Impuestos por Recuperar	101	96	88	91	95	99	83	87
Activos No Circulantes	7,538	7,637	8,148	8,585	8,962	9,359	8,006	8,453
Cuentas y Documentos por Cobrar	215	281	176	176	176	176	221	176
Inventarios Inmobiliarios LP	6,695	6,699	7,124	7,552	7,921	8,312	7,053	7,432
Propiedad, Planta y Equipo	25	25	31	38	43	46	25	28
Inversión en Asociada	2	2	104	104	104	104	2	104
Impuestos Diferidos	452	443	585	585	585	585	522	585
Efectivo Restringido	54	51	51	51	51	51	54	51
Pagos Anticipados	71	99	0	0	0	0	0	0
Derechos de Uso por Arrendamiento	11	12	12	12	12	12	14	12
Otros Activos No Circulantes	13	25	65	67	70	73	115	64
PASIVOS TOTALES	6,019	6,362	7,127	7,548	7,855	8,271	6,144	7,176
Pasivo Circulante	2,476	2,738	2,426	3,411	3,086	3,395	1,639	2,499
Pasivo con Costo	1,310	1,266	437	1,222	783	847	229	256
Proveedores	497	589	1,170	1,344	1,431	1,648	697	1,201
Impuestos por Pagar	86	102	25	26	27	28	58	25
Cuentas por Pagar por Adquisición de Terrenos	273	452	456	475	494	514	273	452
Pasivos por Arrendamiento	5	6	8	8	8	8	6	8
Depósitos para Viviendas	305	323	329	336	343	350	375	557
Pasivos no Circulantes	3,543	3,624	4,701	4,137	4,769	4,877	4,505	4,677
Pasivo con Costo	772	873	1,911	1,185	1,651	1,582	1,738	1,925
Impuestos Diferidos	1,230	1,321	1,520	1,639	1,754	1,880	1,354	1,493
Pasivos por Arrendamiento	9	8	5	5	5	5	10	5
Beneficio a Empleados	0	0	0	1	1	1	1	0
Cuentas por Pagar por Adquisición de Terrenos LP	1,532	1,421	1,264	1,308	1,358	1,409	1,402	1,253
CAPITAL CONTABLE	5,277	5,484	5,811	6,097	6,374	6,679	5,428	5,745
Minoritario	49	51	51	52	53	54	50	51
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	44	50	51	51	52	53	49	51
Utilidad del Ejercicio	6	0	1	1	1	1	0	0
Mayoritario	5,227	5,433	5,759	6,045	6,321	6,624	5,378	5,694
Capital Contribuido	1,638	1,612	1,565	1,565	1,565	1,565	1,593	1,565
Utilidades Acumuladas y Otros	3,293	3,589	3,856	4,195	4,480	4,757	3,624	3,856
Utilidad del Ejercicio	296	232	339	286	276	303	161	273
Deuda Total	2,082	2,139	2,349	2,406	2,435	2,428	1,968	2,181
Deuda Neta	1,591	1,725	1,905	1,945	1,998	1,966	1,488	1,703
Días Cuentas por Cobrar	53	64	78	68	70	65	61	73
Días Inventario	356	284	330	299	314	318	274	306
Días Proveedores	95	70	119	109	128	133	68	99

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*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	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Netas	4,506	4,487	4,324	4,900	4,936	5,131	3,291	3,316
Costo de Ventas	3,286	3,290	3,216	3,629	3,666	3,801	2,422	2,478
Utilidad Operativa bruta	1,220	1,197	1,108	1,271	1,269	1,330	869	838
Gastos Generales	689	759	675	770	786	804	558	520
EBITDA	531	438	433	501	483	526	311	318
Depreciación y Amortización	9	11	14	15	17	18	8	10
Depreciación	4	5	7	8	10	11	3	5
Amortización de Intangibles	1	1	1	1	1	1	0	1
Amortización de Arrendamientos	4	5	6	6	6	6	4	5
Utilidad Operativa antes de Otros	522	428	419	486	466	508	0	84
Ingresos por Intereses	28	24	17	14	13	12	19	9
Intereses Pagados	134	117	90	89	81	84	91	67
Intereses por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	0	0
Ingreso Financiero Neto	-108	-95	-75	-76	-70	-74	-71	-58
Resultado Cambiario	-2	3	-4	0	0	0	0	-4
Resultado Integral de Financiamiento	-109	-91	-78	-76	-70	-74	-71	-61
Utilidad Después del RIF	413	336	341	409	396	434	-71	23
Participación en Asociadas	0	0	57	0	0	0	0	57
Utilidad antes de Impuestos	413	336	398	409	396	434	0	48
Impuestos sobre la Utilidad	111	104	58	123	119	130	70	30
Impuestos Causados	111	3	2	4	4	4	17	1
Impuestos Diferidos	0	101	56	119	115	126	53	29
Utilidad Neta Consolidada	302	232	340	287	277	304	162	274
Participación minoritaria en la utilidad	6	0	1	1	1	1	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	296	232	339	286	276	303	161	273
Últimos Doce Meses								
Cambio en Ventas	20.9%	-0.4%	-3.6%	13.3%	0.7%	4.0%	-2.8%	1.1%
Margen Bruto	27.1%	26.7%	25.6%	25.9%	25.7%	25.9%	27.3%	25.9%
Margen EBITDA	11.8%	9.8%	10.0%	10.2%	9.8%	10.2%	10.8%	9.9%
Tasa de Impuestos	26.9%	30.9%	14.6%	30.0%	30.0%	30.0%	48.8%	15.7%
Operativo								
Viviendas Escrituradas	3,782	3,392	2,949	2,871	3,134	3,135	4,040	2,760
Cambio en Viviendas Escrituradas	8.1%	-10.3%	-13.1%	-2.6%	9.2%	0.0%	8.6%	-31.7%
Precio Promedio (miles)	1,022	1,106	1,285	1,480	1,485	1,548	1,023	1,360
Costo Financiero (RIF)	134	117	90	89	81	84	118	93
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	197	155	162	128	117	121	167	178
Total de Intereses Devengados	331	273	252	217	199	206	285	271
Tasa Pasiva	13.3%	13.1%	11.0%	9.8%	9.5%	9.8%	13.3%	12.3%
Tasa Activa	2.4%	2.0%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por RSM.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	413	336	398	409	396	434	232	304
Estimaciones de Cuentas por Cobrar e Inventarios	-29	6	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	9	11	14	15	17	18	8	10
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	-2	0	0	0	0	-2
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-57	0	0	0	0	-57
Intereses a Favor	-28	-24	-8	-14	-13	-12	0	0
Resultado Neto por Beneficio a los Empleados	-7	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-26	-13	-53	1	4	6	8	-48
Intereses Devengados	134	117	80	89	81	84	74	57
Costo de Financiamiento reconocido dentro del Costo Inmobiliario	214	277	310	342	374	374	203	234
Intereses por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	349	396	392	433	456	459	277	291
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	707	725	737	843	857	900	516	546
Decremento (Incremento) en Clientes	-158	-231	-14	-54	-58	-113	25	-48
Decremento (Incremento) en Inventarios	-695	-592	-926	-820	-778	-805	-298	-806
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	59	83	34	-21	-22	-23	-12	39
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,274	160	157	218	137	268	160	177
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	128	34	198	26	27	28	-40	421
Capital de trabajo	607	-545	-551	-650	-694	-644	-165	-217
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1	6	-1	-4	-4	-4	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	606	-540	-552	-654	-697	-648	-165	-217
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,313	186	185	189	159	251	351	329
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2	-5	-62	-15	-15	-15	-5	-57
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28	24	17	14	13	12	19	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	29	19	-47	-10	-12	-12	14	-48
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,342	205	138	179	147	239	365	281
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	2,812	3,741	3,132	495	750	777	2,644	2,932
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	500	0	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	1	6	6	6	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,376	-3,557	-2,947	-437	-720	-783	-2,800	-2,915
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-500	-142.857	0	0	-502	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	-6	-7	-5	-6	-6	-6	2	-4
Intereses Pagados	-331	-273	-252	-217	-199	-206	-197	-196
Intereses Pagados por Arrendamientos	-2	-2	-2	-2	-2	-2	0	0
Costo de Apertura de Préstamos	-34	-18	-22	0	0	0	-15	-22
Financiamiento "Ajeno"	-1,437	-259	-95	-161	-172	-214	-365	-204
Recompra de Acciones	-24	-25	-13	0	0	0	-11	-13
Financiamiento "Propio"	-24	-25	-13	0	0	0	-11	-13
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,461	-284	-108	-161	-172	-214	-376	-217
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-118	-79	30	17	-25	25	-11	64
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	663	544	466	495	513	488	544	466
Efectivo y equiv. al final del Periodo	544	466	495	513	488	513	533	529
CAPEX de Mantenimiento								
Reversión de Compra de Reserva Territorial	105	269	279	297	373	387	105	269
Flujo Libre de Efectivo	1,406	441	451	470	515	620	867	412
Amortización de Deuda	3,876	3,700	2,947	437	1,222	783	3,840	3,815
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,759	-2,390	-1,682	0	0	0	-3,610	-3,559
Amortización Neta	2,117	1,310	1,266	437	1,222	783	229	256
Intereses Netos Pagados	303	249	235	203	186	193	260	258
Servicio de la Deuda	2,420	1,559	1,501	640	1,408	977	490	514
DSCR	0.6	0.3	0.3	0.7	0.4	0.6	1.8	0.8
Caja Inicial Disponible	717	598	517	546	564	539	596	533
DSCR con Caja	0.9	0.7	0.6	1.6	0.8	1.2	3.0	1.8
Deuda Neta a FLE	1.1	3.9	4.2	4.1	3.9	3.2	1.7	4.1
Deuda Neta a EBITDA	3.0	3.9	4.4	3.9	4.1	3.7	3.1	3.8

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por RSM.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	11,295	11,846	12,804	13,217	13,800	14,291	11,571	12,920
Activo Circulante	3,757	4,208	4,659	4,640	4,846	4,940	3,565	4,468
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	490	414	292	151	149	94	480	478
Cuentas por Cobrar a Clientes	700	829	940	867	900	865	654	953
Otras Cuentas por Cobrar Neto	260	246	293	306	320	334	339	290
Inventarios	2,070	2,570	2,955	3,131	3,284	3,446	1,932	2,571
Pagos Anticipados	135	53	90	94	99	103	77	89
Impuestos por Recuperar	101	96	88	91	95	99	83	87
Activos No Circulantes	7,538	7,637	8,145	8,576	8,954	9,351	8,006	8,453
Cuentas y Documentos por Cobrar	215	281	176	176	176	176	221	176
Inventarios Inmobiliarios LP	6,695	6,699	7,122	7,544	7,913	8,303	7,053	7,432
Propiedad, Planta y Equipo	25	25	31	38	43	46	25	28
Inversión en Asociada	2	2	104	104	104	104	2	104
Impuestos Diferidos	452	443	585	585	585	585	522	585
Efectivo Restringido	54	51	51	51	51	51	54	51
Pagos Anticipados	71	99	0	0	0	0	0	0
Derechos de Uso por Arrendamiento	11	12	12	12	12	12	14	12
Otros Activos No Circulantes	13	25	65	67	70	73	115	64
PASIVOS TOTALES	6,019	6,362	7,011	7,224	7,607	7,894	6,144	7,176
Pasivo Circulante	2,476	2,738	2,318	3,136	2,770	2,911	1,639	2,499
Pasivo con Costo	1,310	1,266	437	1,228	833	940	229	256
Proveedores	497	589	1,062	1,064	1,065	1,071	697	1,201
Impuestos por Pagar	86	102	25	26	27	28	58	25
Cuentas por Pagar por Adquisición de Terrenos	273	452	456	475	494	514	273	452
Pasivos por Arrendamiento	5	6	8	8	8	8	6	8
Depósitos para Viviendas	305	323	329	336	343	350	375	557
Pasivos no Circulantes	3,543	3,624	4,694	4,088	4,837	4,983	4,505	4,677
Pasivo con Costo	772	873	1,911	1,178	1,795	1,805	1,738	1,925
Impuestos Diferidos	1,230	1,321	1,513	1,596	1,679	1,763	1,354	1,493
Pasivos por Arrendamiento	9	8	5	5	5	5	10	5
Beneficio a Empleados	0	0	0	1	1	1	1	0
Cuentas por Pagar por Adquisición de Terrenos LP	1,532	1,421	1,264	1,308	1,358	1,409	1,402	1,253
CAPITAL CONTABLE	5,277	5,484	5,793	5,993	6,193	6,397	5,428	5,745
Minoritario	49	51	51	52	53	53	50	51
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	44	50	51	51	52	53	49	51
Utilidad del Ejercicio	6	0	1	1	1	1	0	0
Mayoritario	5,227	5,433	5,741	5,941	6,140	6,343	5,378	5,694
Capital Contribuido	1,638	1,612	1,565	1,565	1,565	1,565	1,593	1,565
Utilidades Acumuladas y Otros	3,293	3,589	3,856	4,177	4,376	4,575	3,624	3,856
Utilidad del Ejercicio	296	232	321	199	199	203	161	273
Deuda Total	2,082	2,139	2,349	2,406	2,628	2,745	1,968	2,181
Deuda Neta	1,591	1,725	2,057	2,255	2,480	2,651	1,488	1,703
Días Cuentas por Cobrar	53	64	80	69	59	54	61	73
Días Inventario	356	284	337	350	351	356	274	306
Días Proveedores	95	70	119	108	117	119	68	99

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por RSM.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Netas	4,506	4,487	4,226	4,151	4,380	4,556	3,291	3,316
Costo de Ventas	3,286	3,290	3,148	3,107	3,276	3,397	2,422	2,478
Utilidad Operativa bruta	1,220	1,197	1,078	1,044	1,104	1,159	869	838
Gastos Generales	689	759	671	665	726	765	558	520
EBITDA	531	438	407	380	378	394	311	318
Depreciación y Amortización	9	11	14	15	17	18	8	10
Depreciación	4	5	7	8	10	11	3	5
Amortización de Intangibles	1	1	1	1	1	1	0	1
Amortización de Arrendamientos	4	5	6	6	6	6	4	5
Utilidad Operativa antes de Otros	522	428	393	364	361	376	0	84
Ingresos por Intereses	28	24	17	12	8	8	19	9
Intereses Pagados	134	117	90	89	82	91	91	67
Intereses por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	0	0
Ingreso Financiero Neto	-108	-95	-75	-78	-75	-85	-71	-58
Resultado Cambiario	-2	3	-4	0	0	0	0	-4
Resultado Integral de Financiamiento	-109	-91	-78	-78	-75	-85	-71	-61
Utilidad Después del RIF	413	336	315	286	286	291	-71	23
Participación en Asociadas	0	0	57	0	0	0	0	57
Utilidad antes de Impuestos	413	336	372	286	286	291	0	48
Impuestos sobre la Utilidad	111	104	50	86	86	87	70	30
Impuestos Causados	111	3	2	3	3	3	17	1
Impuestos Diferidos	0	101	48	83	83	85	53	29
Utilidad Neta Consolidada	302	232	322	200	200	204	162	274
Participación minoritaria en la utilidad	6	0	1	1	1	1	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	296	232	321	199	199	203	161	273
Últimos Doce Meses								
Cambio en Ventas	20.9%	-0.4%	-5.8%	-1.8%	5.5%	4.0%	-2.8%	1.1%
Margen Bruto	27.1%	26.7%	25.5%	25.2%	25.2%	25.4%	27.3%	25.9%
Margen EBITDA	11.8%	9.8%	9.6%	9.1%	8.6%	8.6%	10.8%	9.9%
Tasa de Impuestos	26.9%	30.9%	13.5%	30.0%	30.0%	30.0%	48.8%	15.7%
Operativo								
Viviendas Escrituradas	3,782	3,392	2,916	2,720	2,970	2,970	4,040	2,760
Cambio en Viviendas Escrituradas	8.1%	-10.3%	-14.0%	-6.7%	9.2%	0.0%	8.6%	-31.7%
Precio Promedio (miles)	1,022	1,106	1,287	1,400	1,402	1,460	1,023	1,360
Costo Financiero (RIF)	134	117	90	89	82	91	118	93
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	197	155	162	128	119	132	167	178
Total de Intereses Devengados	331	273	252	217	201	223	285	271
Tasa Pasiva	13.3%	13.1%	11.0%	9.8%	9.4%	9.7%	13.3%	12.3%
Tasa Activa	2.4%	2.0%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por RSM.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	413	336	372	286	286	291	232	304
Estimaciones de Cuentas por Cobrar e Inventarios	-29	6	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	9	11	14	15	17	18	8	10
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	-2	0	0	0	0	-2
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-57	0	0	0	0	-57
Intereses a Favor	-28	-24	-8	-12	-8	-8	0	0
Resultado Neto por Beneficio a los Empleados	-7	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-26	-13	-53	3	8	10	8	-48
Intereses Devengados	134	117	80	89	82	91	74	57
Costo de Financiamiento reconocido dentro del Costo Inmobiliario	214	277	307	324	354	354	203	234
Intereses por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	349	396	388	415	438	447	277	291
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	707	725	707	704	732	748	516	546
Decremento (Incremento) en Clientes	-158	-231	-36	74	-33	35	25	-48
Decremento (Incremento) en Inventarios	-695	-592	-918	-793	-759	-774	-298	-806
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	59	83	34	-21	-22	-23	-12	39
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,274	160	49	46	51	58	160	177
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	128	34	198	26	27	28	-40	421
Capital de trabajo	607	-545	-673	-668	-735	-676	-165	-217
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1	6	-1	-3	-3	-3	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	606	-540	-674	-671	-738	-678	-165	-217
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,313	186	33	33	-6	70	351	329
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2	-5	-62	-15	-15	-15	-5	-57
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28	24	17	12	8	8	19	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	29	19	-47	-12	-16	-16	14	-48
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,342	205	-14	21	-22	53	365	281
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	2,812	3,741	3,132	495	950	950	2,644	2,932
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	500	0	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	1	6	6	6	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,376	-3,557	-2,947	-437	-726	-833	-2,800	-2,915
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-500	-143	0	0	-502	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	-6	-7	-5	-6	-6	-6	2	-4
Intereses Pagados	-331	-273	-252	-217	-201	-223	-197	-196
Intereses Pagados por Arrendamientos	-2	-2	-2	-2	-2	-2	0	0
Costo de Apertura de Préstamos	-34	-18	-22	0	0	0	-15	-22
Financiamiento "Ajeno"	-1,437	-259	-95	-161	19	-108	-365	-204
Recompra de Acciones	-24	-25	-13	0	0	0	-11	-13
Financiamiento "Propio"	-24	-25	-13	0	0	0	-11	-13
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,461	-284	-108	-161	19	-108	-376	-217
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-118	-79	-123	-140	-3	-55	-11	64
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	663	544	466	343	203	200	544	466
Efectivo y equiv. al final del Periodo	544	466	343	203	200	145	533	529
CAPEX de Mantenimiento	-4	-5	-7	-8	-10	-11	-6	-6
Reversión de Compra de Reserva Territorial	105	269	279	297	373	387	105	269
Flujo Libre de Efectivo	1,406	441	299	314	350	438	867	412
Amortización de Deuda	3,876	3,700	2,947	437	1,228	833	3,840	3,815
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,759	-2,390	-1,682	0	0	0	-3,610	-3,559
Amortización Neta	2,117	1,310	1,266	437	1,228	833	229	256
Intereses Netos Pagados	303	249	235	205	193	215	260	258
Servicio de la Deuda	2,420	1,559	1,501	643	1,421	1,048	490	514
DSCR	0.6	0.3	0.2	0.5	0.2	0.4	1.8	0.8
Caja Inicial Disponible	717	598	517	394	254	251	596	533
DSCR con Caja	0.9	0.7	0.5	1.1	0.4	0.7	3.0	1.8
Deuda Neta a FLE	1.1	3.9	6.9	7.2	7.1	6.0	1.7	4.1
Deuda Neta a EBITDA	3.0	3.9	5.1	5.9	6.6	6.7	3.1	3.8

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones de HR Ratings a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por RSM.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.

Coeficiente 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.

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*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023
Calificación anterior	CADU 20V: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna proporcionada por la Empresa e información anual auditada 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 www.hrratings.com/methodology/

** 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 of 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