

Calificación

ARA Global
Perspectiva Global

HR BBB- (G)
Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Lorena Ramírez
Analista Corporativos
lorena.ramirez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ (G) a HR BBB- (G) con Perspectiva Negativa para Consorcio Ara

El alza de la calificación de Consorcio ARA, se basan en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de la Empresa, que alcanzó niveles de P\$1,113 millones (m) en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2021 (3T21) (+298.1% escenario base y -34.7% a/a). Cabe mencionar que la Empresa cuenta con una estrategia de mantener niveles de liquidez constante que se traduzcan en niveles de deuda neta negativa de P\$1,265m (vs. -P\$614m a/a). Asimismo, Consorcio ARA presentó niveles de deuda total de P\$1,394m (-39.2% a/a y -32.2% vs. escenario base) debido a las amortizaciones de acuerdo con el calendario de la emisión ARA 17 por P\$519.3m y la amortización de créditos simples sin garantía de P\$258.3m. Para el periodo proyectado esperamos una recuperación en las actividades de construcción, con presiones moderados en el capital de trabajo, con niveles estables de generación de FLE, que, a su vez, producirán niveles de DSCR y DSCR con caja fortalecidos.

Supuestos y Resultados ¹	UDM		2019	2020	Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T20	3T21			2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
	Ventas	5,661	6,209	7,679	5,460	6,287	7,264	7,692	8,040	6,178	6,639	6,925
EBITDA	519	761	911	536	685	799	862	925	593	644	679	706
Margen Bruto	25.7%	26.1%	26.3%	25.7%	26.0%	26.1%	26.2%	26.4%	25.0%	25.1%	25.2%	25.2%
Margen EBITDA	9.2%	12.3%	11.9%	9.8%	10.9%	11.0%	11.2%	11.5%	9.6%	9.7%	9.8%	9.9%
Utilidad Antes de Impuestos	596	812	1,001	554	749	915	989	1,145	667	819	843	954
Flujo Libre de Efectivo *	1,705	1,113	849	1,447	1,021	702	929	1,018	820	509	682	687
CAPEX	-83	-73	2	8	83	7	7	8	83	7	7	8
Deuda Total	2,292	1,394	2,597	2,184	2,011	1,738	1,717	694	2,011	1,738	1,717	694
Deuda Neta	-814	-1,265	-285	-857	-1,357	-1,675	-2,135	-2,694	-1,165	-1,378	-1,662	-1,968
Años de Pago (DN / FLE)	(0.4)	(1.1)	(0.3)	(0.6)	(1.3)	(2.4)	(2.3)	(2.6)	(1.4)	(2.7)	(2.4)	(2.9)
DSCR **	2.0x	0.9x	1.1x	1.4x	1.1x	2.8x	828.3x	1.1x	0.9x	2.6x	-19.3x	0.7x
DSCR con caja inicial	5.4x	3.1x	5.1x	4.3x	4.4x	16.5x	3928.6x	5.2x	4.2x	19.5x	-109.4x	4.5x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.
** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de FLE.** Consorcio Ara mostró niveles de FLE UDM al 3T21 de P\$1,113m (-P\$1705m a/a y +298.1% vs. escenario base). Esto, debido al aumento en sus resultados operativos en conjunto con una reactivación de actividades de construcción con el que se presentó una disminución en días de inventario a 845 días (vs. 960 días al 3T20)
- **Deuda Neta Negativa.** Durante los UDM, la Empresa presentó una disminución en su deuda total de 39.2%, para alcanzar P\$1,394m. Además, Consorcio Ara sigue presentando niveles de deuda neta negativos, de acuerdo con lo presentado históricamente, por lo que los indicadores de DSCR con caja y años de pago de la deuda neta a FLE se encuentran en los niveles de fortaleza más altos.
- **Niveles de EBITDA.** La Empresa presentó niveles de EBITDA de P\$761m (+46.7% a/a) debido al aumento en resultados operativos acompañado de reducciones de gastos de sueldos y salarios que se realizaron a principios de la pandemia COVID-19 que no se planean recuperar, resultando en un margen EBITDA de 12.3% (vs.9.2% al 3T20).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Generación de FLE.** Para el periodo proyectado esperamos una recuperación en las actividades de construcción con el que esperamos presiones moderadas en capital de trabajo aunado a una mayor recolección en cuentas por cobrar y una disminución de días de inventario, por lo que el FLE mantendría niveles estables resultando en niveles de DSCR fortalecidos en el periodo proyectado.
- **Perfil de Deuda.** Los niveles de deuda neta se mantendrán negativos a lo largo del periodo proyectado, en línea con los planes de crecimiento y la política de liquidez de la Empresa.
- **Niveles de ingresos.** Para el 2024 esperamos un precio promedio de P\$998mil y 7,819 escrituraciones que llevarán a ingresos por vivienda de P\$7,801m para el 2024 (vs. P\$5,254m en 2020)

Factores adicionales considerados

- **Deuda Neta Negativa.** La estrategia de Consortio Ara se basa en mantener altos niveles de efectivo, lo cual consideramos positivo debido a que en un escenario adverso cuenta con la capacidad para hacer frente a la deuda total.
- **Altos niveles de Reserva Territorial.** Consortio Ara cuenta con un total de 31.1 millones de metros cuadrados (m²) en 18 Estados de la República Mexicana. Lo anterior se considera un factor positivo, por la fortaleza operativa observada, la experiencia generada en las diferentes plazas de venta, así como por el crecimiento poblacional e industrial en ciertos estados.
- **GPO emisiones ARA 21x y ARA 21-2X.** Las emisiones ARA 21X y ARA 21-2X cuentan con una Garantía de Pago Oportuno por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) por un monto de P\$450.0m el cual representa el 30.0% del monto de la emisión.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en generación de FLE.** Si la Empresa obtiene resultados operativos mayores a los esperados y si mantienen niveles de capital de trabajo estables, su FLE podría verse beneficiado. Si se presentan niveles de DSCR por arriba de 2.1x de manera sostenida, la calificación podría aumentar.
- **Modificación de la calificación soberana.** Una modificación al alza en la calificación de México podría afectar la calificación global de Consortio Ara.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Resultados operativos menores a lo esperado.** Una disminución en resultados operativos podría presionar el capital de trabajo y deteriorar el DSCR. Niveles inferiores de DSCR sostenido de 0.5x podría bajar la calificación.
- **Modificación de la calificación soberana.** Una modificación a la baja en la calificación de México podría afectar la calificación global de Consortio Ara.

Anexo - Escenario Base

Consorcio Ara (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						3T20	3T21
	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P		
ACTIVOS TOTALES	20,834	20,698	21,091	21,539	22,252	22,098	20,695	20,594
Activo Circulante	15,567	14,956	15,123	15,394	15,907	15,534	14,934	14,730
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,881	3,040	3,368	3,413	3,852	3,388	2,906	2,659
Cuentas por Cobrar a Clientes	537	750	717	795	849	896	713	693
Otras Cuentas por Cobrar Neto	50	69	89	93	97	101	38	82
Inventarios	11,715	10,692	10,580	10,724	10,739	10,779	10,818	10,925
Otros Activos Circulantes	384	405	370	370	370	370	458	370
Activos no Circulantes	5,267	5,742	5,968	6,145	6,345	6,564	5,762	5,865
Reserva Territorial	3,261	3,884	4,078	4,282	4,496	4,721	3,812	3,884
Inversiones en Subsid. N.C.	181	183	208	208	208	208	169	208
Otras Inversiones	964	954	999	999	999	999	961	999
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	159	127	115	82	60	47	134	128
Impuestos Diferidos	318	243	247	247	247	247	325	247
Otros Activos LP	383	351	320	328	335	343	360	399
Pagos Anticipados	181	176	176	183	190	198	176	174
Efectivo Restringido	65	61	64	64	64	64	64	64
Activos por Derecho de Uso	61	34	81	81	81	81	41	81
PASIVOS TOTALES	7,400	6,901	6,977	7,044	7,384	6,776	6,989	6,550
Pasivo Circulante	2,349	2,721	1,980	1,825	2,925	2,012	2,543	3,126
Pasivo con Costo	784	1,324	273	21	1,022	0	1,177	1,201
Proveedores	746	544	690	749	808	876	547	714
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	819	853	1,017	1,055	1,095	1,136	818	1,211
Provisiones	738	728	887	923	960	999	670	878
Otros Pasivos	41	22	26	26	26	26	33	26
Pasivos no Circulantes	5,051	4,180	4,997	5,219	4,459	4,764	4,446	3,424
Pasivo con Costo	1,812	860	1,738	1,717	694	694	1,115	193
Impuestos Diferidos	3,174	3,237	3,163	3,404	3,666	3,968	3,268	3,136
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	65	83	95	97	99	101	64	95
Pasivos por Arrendamiento	20	5	48	48	48	48	6	48
Beneficio de los Empleados	14	31	38	39	41	43	11	37
Otros Pasivos	31	46	9	10	10	10	0	9
CAPITAL CONTABLE	13,493	13,797	14,114	14,495	14,868	15,323	13,706	14,044
Minoritario	32	33	33	35	36	38	32	33
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	31	32	33	33	33	33	32	33
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	2	3	5	0	0
Mayoritario	13,461	13,765	14,081	14,461	14,831	15,285	13,674	14,011
Capital Contribuido	638	630	630	630	630	630	630	630
Utilidades Acumuladas	12,119	12,753	12,934	13,192	13,511	13,856	12,768	12,934
Utilidad del Ejercicio	704	382	518	639	691	800	275	448
Deuda Total	2,597	2,184	2,011	1,738	1,717	694	2,292	1,394
Deuda Neta	-285	-857	-1,357	-1,675	-2,135	-2,694	-614	-1,265
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	43	42	41	42	43	38	43
Días Inventario	744	972	831	740	741	741	960	845
Días por Pagar Proveedores	51	44	51	52	52	53	47	49

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.



A NRSRO Rating*

Consorcio Ara (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	Acumulado		UDM	
							9M20	9M21	3T20	3T21
Ventas Netas	7,679	5,460	6,287	7,264	7,692	8,040	3,905	4,654	5,661	6,209
Interés Social	2,936	1,763	2,237	2,512	2,618	2,776	1,355	1,635	1,993	2,044
Interés Medio	2,430	1,856	1,940	2,336	2,485	2,565	1,277	1,410	1,804	1,989
Residencial	2,028	1,635	1,840	2,193	2,359	2,460	1,137	1,415	1,633	1,913
Otros Proyectos Inmobiliarios	284	206	271	223	231	239	136	193	230	263
Costos de Operación	5,656	4,057	4,653	5,368	5,677	5,917	2,906	3,434	4,204	4,585
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,023	1,403	1,635	1,896	2,015	2,123	999	1,220	1,456	1,623
Gastos de Generales	1,112	866	949	1,097	1,154	1,198	630	626	937	862
UOPADA (EBITDA)	911	536	685	799	862	925	369	594	519	761
Depreciación y Amortización	84	83	71	64	53	46	62	53	83	73
Depreciación (desglose opcional)	60	60	47	40	29	22	45	35	60	49
Amortización (desglose opcional)	24	23	24	24	24	24	17	18	23	24
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	827	454	614	735	809	879	307	541	436	688
Otros Ingresos y (gastos) netos	13	-5	-23	-3	-3	-3	8	-20	15	-34
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	839	449	591	732	806	876	315	521	451	655
Ingresos por Intereses	202	156	160	182	172	144	124	110	173	141
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	60	58	58	1	-5	-115	44	40	58	54
Otros Gastos Financieros (NIIF 16)	18	15	0	-2	-6	-10	16	0	14	-0
Ingreso Financiero Neto	124	83	101	183	184	269	65	70	101	87
Resultado Cambiario	-5	2	2	0	0	0	12	2	6	-8
Resultado Integral de Financiamiento	118	85	103	183	184	269	77	72	107	79
Utilidad después del RIF	958	533	693	915	989	1,145	392	593	558	734
Participación en Subsid. no Consolidadas	43	20	56	0	0	0	-2	56	37	78
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,001	554	749	915	989	1,145	390	649	596	812
Impuestos sobre la Utilidad	295	171	230	275	297	344	115	200	179	256
Impuestos Causados	24	32	308	33	36	41	28	305	48	309
Impuestos Diferidos	271	139	-78	242	261	302	87	-105	131	-53
Resultado antes de operaciones discontinuadas	706	383	519	641	692	802	276	449	416	556
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	706	383	519	641	692	802	276	449	416	556
Participación minoritaria en la utilidad	2	1	1	1	2	2	1	1	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	704	382	518	639	691	800	275	448	415	555
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	-6.5%	-28.9%	15.2%	15.5%	5.9%	4.5%	-34.1%	19.2%	-29.5%	9.7%
Margen Bruto	26.3%	25.7%	26.0%	26.1%	26.2%	26.4%	25.6%	26.2%	25.7%	26.1%
Margen EBITDA	11.9%	9.8%	10.9%	11.0%	11.2%	11.5%	9.4%	12.8%	9.2%	12.3%
Tasa de Impuestos (%)	29.5%	30.8%	30.7%	30.0%	30.0%	30.0%	29.3%	31.5%	30.1%	31.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	48.4	43.1	54.5	89.0	127.8	59.8	42.1	48.5	N/A	N/A
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	4.0%	5.6%	6.6%	7.0%	0.0%	3.8%	6.2%	N/A	N/A
Tasa Pasiva	11.6%	9.7%	8.5%	8.6%	8.8%	7.7%	10.5%	8.6%	N/A	N/A
Tasa Activa	5.6%	4.4%	4.3%	4.4%	4.3%	4.3%	4.9%	3.9%	N/A	N/A

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.

A NRSRO Rating*

Consorcio Ara (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	UDM	
								3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,157	1,001	554	749	915	989	1,145	596	812
Depreciación y Amortización	59	84	83	71	64	53	46	83	73
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-85	-43	-20	-56	0	0	0	-37	-78
Intereses a Favor	0	0	0	-50	-182	-172	-144	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-26	41	62	-34	-118	-120	-99	46	-5
Intereses Devengados	62	60	58	58	1	-5	-115	58	54
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	3	22	23	-16	-2	-6	-10	39	-14
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	64	82	81	43	-1	-11	-125	98	40
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,195	1,124	697	758	796	858	921	739	847
Decremento (Incremento) en Clientes	94	54	-213	34	-78	-54	-47	246	19
Decremento (Incremento) en Inventarios	-201	-457	575	13	-188	-72	-79	356	-73
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	67	21	31	10	-11	-12	-12	46	-50
Incremento (Decremento) en Proveedores	207	-76	-202	146	59	59	68	-238	166
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-149	-15	48	-17	40	42	43	-155	243
Capital de trabajo	17	-472	239	186	-179	-37	-27	255	305
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3	-17	-29	-39	-33	-36	-41	-39	-38
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	14	-489	210	147	-212	-73	-69	215	268
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,209	636	907	905	584	786	853	954	1,115
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	-178	-50	-11	-58	0	0	0	-27	-63
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-27	-2	-8	-25	-7	-7	-8	-5	-25
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-6	-24	-24	-24	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	50	182	172	144	0	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-172	-37	-19	-39	152	141	112	-52	-87
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,037	599	888	866	736	927	964	902	1,027
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	1,002	995	47	1,500	0	0	0	-29	0
Otros Financiamientos	0	0	0	6	24	24	24	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-819	-885	-460	-1,677	-273	-21	-1,022	-387	-905
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	-6	-24	-24	-24	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-258	-301	-230	-138	-160	-152	-70	-256	-144
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	-0	2	6	10	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-75	-191	-643	-315	-431	-168	-1,082	-671	-1,049
Dividendos Pagados	-180	-350	0	-200	-260	-320	-346	0	-200
Financiamiento "Propio"	-278	-431	-91	-219	-260	-320	-346	-108	-226
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-353	-622	-734	-534	-691	-488	-1,428	-779	-1,275
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	684	-23	155	332	45	439	-464	123	-247
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,286	2,969	2,946	3,101	3,432	3,477	3,916	2,848	2,971
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,969	2,946	3,101	3,432	3,477	3,916	3,453	2,971	2,723
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-59	-84	-83	-71	-64	-53	-46	-83	-73
Ajustes especiales	87	283	623	194	204	214	225	834	72
Flujo Libre de Efectivo	1,251	849	1,447	1,021	702	929	1,018	1,705	1,113
Amortización de Deuda	819	885	460	1,677	273	21	1,022	387	905
Revolencia automática y Prepago de Deuda	-116	-430	324	-831	0	0	0	194	273
Amortización de Deuda Final	703	455	784	846	273	21	1,022	581	1,177
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	258	301	230	89	-22	-20	-74	256	144
Servicio de la Deuda	961	756	1,014	934	251	1	948	836	1,322
DSCR	1.3	1.1	1.4	1.1	2.8	828.3	1.1	2.0	0.8
Caja Inicial Disponible	2,286	2,969	2,946	3,101	3,432	3,477	3,916	2,848	2,971
DSCR con Caja Inicial	3.7	5.1	4.3	4.4	16.5	3,928.6	5.2	5.4	3.1
Deuda Neta a FLE	(0.3)	(0.3)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a EBITDA	(0.4)	(0.3)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.

Anexos – Escenario de Estrés

Consorcio Ara (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							3T20	3T21
	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P		
ACTIVOS TOTALES	20,195	20,834	20,698	20,935	21,341	21,908	21,582	20,695	20,594
Activo Circulante	15,234	15,567	14,956	14,967	15,196	15,563	15,018	14,934	14,730
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,904	2,881	3,040	3,176	3,116	3,378	2,662	2,906	2,659
Cuentas por Cobrar a Clientes	591	537	750	728	816	883	952	713	693
Otras Cuentas por Cobrar Neto	21	50	69	89	93	97	101	38	82
Inventarios	11,295	11,715	10,692	10,604	10,801	10,835	10,933	10,818	10,925
Otros Activos Circulantes	423	384	405	370	370	370	370	458	370
Activos no Circulantes	4,961	5,267	5,742	5,968	6,145	6,345	6,564	5,762	5,865
Reserva Territorial	2,978	3,261	3,884	4,078	4,282	4,496	4,721	3,812	3,884
Inversiones en Subsid. N.C.	168	181	183	208	208	208	208	169	208
Otras Inversiones	929	964	954	999	999	999	999	961	999
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	206	159	127	115	82	60	47	134	128
Impuestos Diferidos	357	318	243	247	247	247	247	325	247
Otros Activos LP	323	383	351	320	328	335	343	360	399
Pagos Anticipados	181	181	176	176	183	190	198	176	174
Efectivo Restringido	65	65	61	64	64	64	64	64	64
Activos por Derecho de Uso	0	61	34	81	81	81	81	41	81
PASIVOS TOTALES	7,079	7,400	6,901	6,878	6,942	7,206	6,507	6,989	6,550
Pasivo Circulante	2,089	2,349	2,721	1,903	1,770	2,832	1,880	2,543	3,126
Pasivo con Costo	455	784	1,324	273	21	1,022	0	1,177	1,201
Proveedores	822	746	544	613	694	715	744	547	714
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	812	819	853	1,017	1,055	1,095	1,136	818	1,211
Provisiones	768	738	728	887	923	960	999	670	878
Otros Pasivos	16	41	22	26	26	26	26	33	26
Pasivos no Circulantes	4,990	5,051	4,180	4,975	5,171	4,373	4,627	4,446	3,424
Pasivo con Costo	2,036	1,812	860	1,738	1,717	694	694	1,115	193
Impuestos Diferidos	2,941	3,174	3,237	3,141	3,357	3,580	3,832	3,268	3,136
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	13	65	83	95	97	99	101	64	95
Pasivos por Arrendamiento	11	20	5	48	48	48	48	6	48
Beneficio de los Empleados	1	14	31	38	39	41	43	11	37
Otros Pasivos	1	31	46	9	10	10	10	0	9
CAPITAL CONTABLE	13,184	13,493	13,797	14,057	14,399	14,703	15,075	13,706	14,044
Minoritario	31	32	33	33	34	36	37	32	33
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	31	31	32	33	33	33	33	32	33
Utilidad del Ejercicio	-0	0	0	0	2	3	4	0	0
Mayoritario	13,153	13,461	13,765	14,024	14,365	14,667	15,038	13,674	14,011
Capital Contribuido	641	638	630	630	630	630	630	630	630
Utilidades Acumuladas	11,689	12,119	12,753	12,934	13,164	13,449	13,742	12,768	12,934
Utilidad del Ejercicio	824	704	382	460	572	589	666	275	448
Deuda Total	2,490	2,597	2,184	2,011	1,738	1,717	694	2,292	1,394
Deuda Neta	-414	-285	-857	-1,165	-1,378	-1,662	-1,968	-614	-1,265
Días Cuenta por Cobrar Clientes	28	35	43	43	43	43	44	38	43
Días Inventario	667	744	972	834	778	779	779	960	845
Días por Pagar Proveedores	47	51	44	50	51	51	51	47	49

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.

A NRSRO Rating*

Consorcio Ara (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	Acumulado		UDM	
								9M20	9M21	3T20	3T21
Ventas Netas	8,210	7,679	5,460	6,178	6,639	6,925	7,129	3,905	4,654	5,661	6,209
Interés Social	3,619	2,936	1,763	2,194	2,289	2,348	2,452	1,355	1,635	1,993	2,044
Interés Medio	2,069	2,430	1,856	1,904	2,128	2,228	2,265	1,277	1,410	1,804	1,989
Residencial	2,084	2,028	1,635	1,809	1,997	2,115	2,172	1,137	1,415	1,633	1,913
Otros Proyectos Inmobiliarios	438	284	206	271	226	233	240	136	193	230	263
Costos de Operación	6,017	5,656	4,057	4,634	4,973	5,180	5,333	2,906	3,434	4,204	4,585
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,193	2,023	1,403	1,545	1,666	1,745	1,797	999	1,220	1,456	1,623
Gastos de Generales	1,175	1,112	866	951	1,022	1,066	1,091	630	626	937	862
UOPADA (EBITDA)	1,019	911	536	593	644	679	706	369	594	519	761
Depreciación y Amortización	59	84	83	71	64	53	46	62	53	83	73
Depreciación (desglose opcional)	59	60	60	47	40	29	22	45	35	60	49
Amortización (desglose opcional)	0	24	23	24	24	24	24	17	18	23	24
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	960	827	454	522	580	626	660	307	541	436	688
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	13	-5	-23	-3	-3	-3	8	-20	15	-34
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	964	839	449	498	577	623	657	315	521	451	655
Ingresos por Intereses	170	202	156	172	277	237	179	124	110	173	141
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	62	60	58	60	37	23	-108	44	40	58	54
Otros Gastos Financieros (NIIF 16)	0	18	15	0	-2	-6	-10	16	0	14	-0
Ingreso Financiero Neto	109	124	83	111	242	220	297	65	70	101	87
Resultado Cambiario	-1	-5	2	2	0	0	0	12	2	6	-8
Resultado Integral de Financiamiento	108	118	85	113	242	220	297	77	72	107	79
Utilidad después del RIF	1,071	958	533	611	819	843	954	392	593	558	734
Participación en Subsidi. no Consolidadas	85	43	20	56	0	0	0	-2	56	37	78
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,157	1,001	554	667	819	843	954	390	649	596	812
Impuestos sobre la Utilidad	331	295	171	205	246	253	286	115	200	179	256
Impuestos Causados	11	24	32	305	29	30	34	28	305	48	309
Impuestos Diferidos	320	271	139	-100	216	222	252	87	-105	131	-53
Resultado antes de operaciones discontinuadas	826	706	383	462	573	590	668	276	449	416	556
Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	826	706	383	462	573	590	668	276	449	416	556
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	824	704	382	460	572	589	666	275	448	415	555
<i>Cifras UDM</i>											
Cambio en Ventas (%)	-1.7%	-6.5%	-28.9%	13.2%	7.5%	4.3%	3.0%	-34.1%	19.2%	-29.5%	9.7%
Margen Bruto	26.7%	26.3%	25.7%	25.0%	25.1%	25.2%	25.2%	25.6%	26.2%	25.7%	26.1%
Margen EBITDA	12.4%	11.9%	9.8%	9.6%	9.7%	9.8%	9.9%	9.4%	12.8%	9.2%	12.3%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	29.5%	30.8%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	29.3%	31.5%	30.1%	31.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	39.8	48.4	43.1	53.6	81.3	115.0	53.1	42.1	48.5	N/A	N/A
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.3%	7.1%	4.0%	4.8%	5.3%	5.5%	0.0%	3.8%	6.2%	N/A	N/A
Tasa Pasiva	11.2%	11.6%	9.7%	8.6%	10.5%	10.4%	8.5%	10.5%	8.6%	N/A	N/A
Tasa Activa	5.3%	5.6%	4.4%	4.6%	6.6%	5.8%	5.3%	4.9%	3.9%	N/A	N/A

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.

A NRSRO Rating*

Consorcio Ara (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	UDM	
							3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,001	554	667	819	843	954	596	812
Depreciación y Amortización	84	83	71	64	53	46	83	73
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-43	-20	-56	0	0	0	-37	-78
Intereses a Favor	0	0	-62	-277	-237	-179	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	41	62	-46	-213	-184	-133	46	-5
Intereses Devengados	60	58	60	37	23	-108	58	54
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	22	23	-16	-2	-6	-10	39	-14
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	82	81	44	35	17	-118	98	40
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,124	697	665	641	675	703	739	847
Decremento (Incremento) en Clientes	54	-213	22	-88	-67	-69	246	19
Decremento (Incremento) en Inventarios	-457	575	-11	-242	-91	-138	356	-73
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	21	31	10	-11	-12	-12	46	-50
Incremento (Decremento) en Proveedores	-76	-202	69	81	21	29	-238	166
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-15	48	-17	40	42	43	-155	243
Capital de trabajo	-472	239	73	-220	-106	-147	255	305
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-17	-29	-36	-29	-30	-34	-39	-38
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-489	210	38	-249	-137	-181	215	268
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	636	907	703	392	539	522	954	1,115
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							0	0
Inver. de acciones con carácter perm.	-50	-11	-58	0	0	0	-27	-63
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2	-8	-25	-7	-7	-8	-5	-25
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-6	-24	-24	-24	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	62	277	237	179	0	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-37	-19	-27	246	205	146	-52	-87
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	599	888	676	638	744	668	902	1,027
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	995	47	1,500	0	0	0	-29	0
Otros Financiamientos	0	0	6	24	24	24	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-885	-460	-1,677	-273	-21	-1,022	-387	-905
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	-6	-24	-24	-24	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-301	-230	-140	-197	-180	-77	-256	-144
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	-0	2	6	10	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-191	-643	-317	-468	-196	-1,089	-671	-1,049
Dividendos Pagados	-350	0	-200	-231	-286	-295	0	-200
Financiamiento "Propio"	-431	-91	-219	-231	-286	-295	-108	-226
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-622	-734	-536	-698	-482	-1,384	-779	-1,275
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-23	155	140	-60	262	-716	123	-247
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,969	2,946	3,101	3,241	3,180	3,443	2,848	2,971
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,946	3,101	3,241	3,180	3,443	2,727	2,971	2,723
<i>Cifras UDM</i>							0	0
Capex de Mantenimiento	-84	-83	-71	-64	-53	-46	-83	-73
Ajustes especiales	283	623	194	204	214	225	834	72
Flujo Libre de Efectivo	849	1,447	820	509	682	687	1,705	1,113
Amortización de Deuda	885	460	1,677	273	21	1,022	387	905
Revolencia automática	-430	324	-831	0	0	0	194	273
Amortización de Deuda Final	455	784	846	273	21	1,022	581	1,177
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	301	230	78	-80	-57	-102	256	144
Servicio de la Deuda	756	1,014	924	192	-35	920	836	1,322
DSCR	1.1	1.4	0.9	2.6	(19.3)	0.7	2.0	0.8
Caja Inicial Disponible	2,969	2,946	3,101	3,241	3,180	3,443	2,848	2,971
DSCR con Caja Inicial	5.1	4.3	4.2	19.5	(109.4)	4.5	5.4	3.1
Deuda Neta a FLE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta a EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

‡* Información Dictaminada en formato IFRS.

‡** Proyecciones a partir del 4T21.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Deuda Quirografaria de Corporativos, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	ARA Global: BB +(G) Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	ARA Global: 31 de diciembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11-3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dicraminada por Deloitte e información financiera trimestral interna
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.