

## Calificación

VINTE 18X HR AAA

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ a HR AAA para VINTE 18X, cambiando la Perspectiva Positiva a Estable en escala local.

El alza de la calificación de Vinte, se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el cuarto trimestre de 2021 (4T21), en donde se alcanzó niveles de P\$362 millones (m) a pesar de mostrar presiones en capital de trabajo tras la reactivación de la construcción de viviendas. Se espera mantener estos niveles de generación de FLE en el periodo proyectado debido a una mayor construcción de vivienda. Al 4T21 se mostraron presiones en los márgenes relacionados al reconocimiento de sobrecostos presentados desde el 2020 por el paro de obras durante cuatro meses, en donde se mantuvo personal de obra clave. Para el periodo proyectado se espera que el efecto de los sobrecostos se revierta y se estabilicen los márgenes. Con el incremento de resultados operativos y la estabilización de capital de trabajo en el periodo proyectado se espera que la Empresa llegue a niveles de FLE de P\$628m hacia 2024 (vs. P\$362m en 2021) y niveles promedio de DSCR de 1.5x y DSCR con caja de 3.3x. Cabe señalar que la Perspectiva Negativa Global obedece al riesgo soberano de México.

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés					
	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Ventas	3,745	3,651	4,160	4,389	4,869	5,433	4,142	4,294	4,579
EBITDA	700	508	550	614	779	951	559	601	710
EBITDA Ajustado	875	614	681	702	878	1,065	646	699	823
Margen Bruto	30.9%	27.2%	26.2%	26.5%	29.0%	29.5%	26.0%	26.5%	27.5%
Margen EBITDA	18.7%	13.9%	13.2%	14.0%	16.0%	17.5%	13.5%	14.0%	15.5%
Margen EBITDA Ajustado	23.4%	16.8%	16.4%	16.0%	18.0%	19.6%	15.6%	16.3%	18.0%
Utilidad Antes de Impuestos	726	440	489	502	711	905	450	535	672
Flujo Libre de Efectivo *	414	403	362	375	616	628	307	449	387
CAPEX	34	5	8	1	1	1	1	1	1
Deuda Total	2,345	2,893	2,768	2,367	1,838	1,694	2,367	2,000	1,969
Deuda Neta	2,093	1,600	1,924	1,610	1,499	1,266	1,674	1,707	1,641
Años de Pago (DN / EBITDA Aj.)	2.4	2.6	2.8	2.3	1.7	1.2	2.6	2.4	2.0
Años de Pago (DN / FLE)	5.1	4.0	5.3	4.3	2.4	2.0	5.4	3.8	4.2
DSCR **	3.7x	3.6x	1.4x	1.3x	0.9x	2.2x	1.1x	0.6x	1.1x
DSCR con caja inicial	6.6x	5.9x	6.4x	4.4x	2.0x	3.4x	4.2x	1.6x	1.9x

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 + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados + Ajuste Especial de Reserva Territorial

\*\* Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos.** Vinte presentó ingresos al 4T21 de P\$4,160m (+13.9% vs. P\$3,651m al 4T20 y +6.2% vs. el escenario base) debido a una mayor colocación de créditos hipotecarios por instituciones como Infonavit, Fovissste, así como de la banca comercial.
- **Niveles de EBITDA.** Durante 2021, Vinte presentó niveles de EBITDA de P\$550 (+8.3% vs. P\$508m al 4T20 y -13.8% vs. el escenario base) debido a presiones inflacionarias en los precios de materiales de construcción y el reconocimiento de sobrecostos presentados desde el 2020 por el paro de obras durante cuatro meses, tiempo en que mantuvieron costos de salarios de personal de construcción.
- **Generación de FLE.** En 2021 se presentaron niveles de FLE de P\$362m (vs. P\$403m en el 4T20 y P\$534m en el escenario base) debido a presiones en el capital de trabajo, principalmente, por un aumento de inventarios derivado de la reactivación de las actividades de construcción, la venta de un terreno a un plazo de dos años que presionó cuentas por cobrar y una liquidación de proveedores.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación gradual en márgenes.** Para el periodo proyectado esperamos que se revierta el efecto del reconocimiento de sobrecostos relacionados con el paro de actividades de construcción durante el 2020, y que presionó los márgenes, lo cual resultaría en niveles de margen bruto promedio de 28.3% y margen EBITDA promedio de 15.8%.
- **Incremento en FLE.** Tras la reactivación de actividades de construcción se espera una estabilización en inventarios, así como en cuentas por cobrar a partir de 2023 con lo que se alcanzarían niveles de FLE en 2024 de P\$628m (vs. P\$53m en 2020).
- **Escrituración de viviendas.** Como resultado del impulso de financiamientos hipotecarios, Vinte espera escriturar para el periodo proyectado 14,055 viviendas, concentrándose en viviendas del segmento medio, medio-residencial y residencial.

## Factores adicionales considerados

- **Follow-on Sustentable.** En septiembre de 2021 Vinte informó al público inversionista que continúa con el proceso de la Oferta Pública Subsecuente de Acciones Sustentable. Esta colocación será por hasta P\$2,000m (la oferta primaria representaría poco más del 70.0%) y el 100% de los recursos primarios se utilizarían para el desarrollo de comunidades habitacionales sustentables. Es importante mencionar que no consideramos este *follow-on* sustentable en la evaluación de las calificaciones crediticias.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** En caso de que Vinte presente una mejora en sus resultados operativos y mantenga su capital de trabajo estable, su FLE podría verse beneficiado. Si se presentan niveles de DSCR por arriba de 2.1x de manera sostenida, la calificación podría modificarse al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Resultados operativos menores.** Si la Empresa presenta una disminución en sus resultados operativos, se podría presionar su capital de trabajo y se deterioraría su generación de FLE. Si se presentan niveles de DSCR menores a 0.5x la calificación podría ser modificada a la baja.

## Anexo - Escenario Base

### VINTE (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario					
	2019*	2020*	2021	2022P**	2023P	2024P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>7,931</b>	<b>9,241</b>	<b>9,506</b>	<b>8,946</b>	<b>8,902</b>	<b>9,346</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,648</b>	<b>4,681</b>	<b>4,958</b>	<b>4,692</b>	<b>4,478</b>	<b>4,939</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	252	1,293	844	756	339	429
Cuentas por Cobrar a Clientes	394	375	791	481	550	610
Inventarios Inmobiliarios	2,850	2,842	3,101	3,223	3,348	3,650
Pagos Anticipados y Otras cuentas por Cobrar	151	170	223	232	241	251
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>4,283</b>	<b>4,561</b>	<b>4,548</b>	<b>4,253</b>	<b>4,424</b>	<b>4,407</b>
Reserva Territorial <sup>2</sup>	4,080	4,377	4,377	4,113	4,303	4,300
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	109	116	98	67	46	32
Otros Activos LP <sup>3</sup>	95	68	73	73	74	75
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,353</b>	<b>4,923</b>	<b>5,145</b>	<b>4,376</b>	<b>3,966</b>	<b>3,976</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,253</b>	<b>1,234</b>	<b>1,535</b>	<b>1,530</b>	<b>1,201</b>	<b>2,257</b>
Pasivo con Costo	60	70	112	529	143	1,136
Proveedores	451	405	814	374	411	455
Impuestos por Pagar	111	123	155	156	158	159
Programas de Factoraje (Venta de derechos de cobro fut.) <sup>4</sup>	215	257	390	406	422	439
Pasivos por Arrendamiento	11	12	14	14	14	14
Otros Pasivos sin Costo <sup>5</sup>	405	366	51	52	53	54
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,101</b>	<b>3,689</b>	<b>3,609</b>	<b>2,846</b>	<b>2,765</b>	<b>1,719</b>
Pasivo con Costo	2,285	2,823	2,657	1,838	1,694	559
Impuestos Diferidos	712	790	884	935	991	1,075
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	103	76	68	74	79	86
Pasivos por Arrendamiento LP	32	25	16	16	16	16
Proveedores de Terrenos a Largo Plazo y Otros Pasivos	71	51	53	58	64	70
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,577</b>	<b>4,319</b>	<b>4,361</b>	<b>4,569</b>	<b>4,936</b>	<b>5,370</b>
<b>Minoritario</b>	<b>76</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>143</b>	<b>166</b>	<b>197</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	67	96	109	124	143	166
Utilidad del Ejercicio	9	13	15	19	24	31
<b>Mayoritario</b>	<b>3,501</b>	<b>4,210</b>	<b>4,237</b>	<b>4,427</b>	<b>4,770</b>	<b>5,173</b>
Capital Contribuido	1,212	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609
Utilidades Acumuladas	1,618	2,141	2,176	2,354	2,538	2,801
Utilidad del Ejercicio	524	331	356	368	527	666
Prima en acciones	147	129	96	96	96	96
<b>Deuda Total</b>	<b>2,345</b>	<b>2,893</b>	<b>2,768</b>	<b>2,367</b>	<b>1,838</b>	<b>1,694</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,093</b>	<b>1,600</b>	<b>1,924</b>	<b>1,610</b>	<b>1,499</b>	<b>1,266</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>36</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>386</b>	<b>407</b>	<b>356</b>	<b>366</b>	<b>368</b>	<b>366</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>77</b>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>69</b>

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 1T22.

1) A partir de 2019 la Empresa adquiere 25% adicional de la participación del Fideicomiso Mayakoba, manteniendo el 75% y con ello consolidándolo.

2) Incluye terrenos en breña, en urbanización e infraestructura.

3) Incluye Pagos Anticipados, Software, Depósitos en Garantía, Activos por Derecho de uso, entre otros.

4) Vinte celebra contratos de factoraje provenientes de los derechos de cobro de los contratos de compraventa de propiedades que desarrollara en el futuro adquiridos mediante financiamientos de FOVISSSTE.

5) Incluye Acreedores Diversos, Subcontratistas, Anticipos de clientes y Otros.

<b>VINTE (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b>						
	<b>Año Calendario</b>					
	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>	<b>2021</b>	<b>2022P**</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,745</b>	<b>3,651</b>	<b>4,160</b>	<b>4,389</b>	<b>4,869</b>	<b>5,433</b>
Venta de Viviendas	3,438	3,426	3,694	4,164	4,617	5,154
Ingresos por Equipamiento	164	166	139	167	192	215
Otros Ingresos	143	59	327	58	61	64
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,586</b>	<b>2,659</b>	<b>3,069</b>	<b>3,226</b>	<b>3,457</b>	<b>3,830</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,158</b>	<b>992</b>	<b>1,090</b>	<b>1,163</b>	<b>1,412</b>	<b>1,603</b>
Gastos de Generales	459	484	540	549	633	652
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>700</b>	<b>508</b>	<b>550</b>	<b>614</b>	<b>779</b>	<b>951</b>
Depreciación y Amortización	43	47	47	32	22	15
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>656</b>	<b>461</b>	<b>503</b>	<b>582</b>	<b>757</b>	<b>936</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	89	11	19	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>745</b>	<b>471</b>	<b>522</b>	<b>582</b>	<b>757</b>	<b>936</b>
Ingresos por Intereses	34	30	50	51	47	39
Intereses Pagados	64	61	84	132	93	70
Ingreso Financiero Neto	-30	-31	-34	-81	-46	-31
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>715</b>	<b>440</b>	<b>489</b>	<b>502</b>	<b>711</b>	<b>905</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	10	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>726</b>	<b>440</b>	<b>489</b>	<b>502</b>	<b>711</b>	<b>905</b>
Impuestos sobre la Utilidad	193	97	117	116	160	208
Impuestos Causados	47	19	117	65	104	124
Impuestos Diferidos	146	78	0	50	57	84
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>533</b>	<b>343</b>	<b>371</b>	<b>386</b>	<b>551</b>	<b>697</b>
Participación minoritaria en la utilidad	9	13	15	19	24	31
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>524</b>	<b>331</b>	<b>356</b>	<b>368</b>	<b>527</b>	<b>666</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	10.1%	-2.5%	13.9%	5.5%	10.9%	11.6%
Margen Bruto	30.9%	27.2%	26.2%	26.5%	29.0%	29.5%
Margen EBITDA	18.7%	13.9%	13.2%	14.0%	16.0%	17.5%
EBITDA Ajustado por intereses capitalizables	875	614	681	702	878	1,065
Margen EBITDA Ajustado por intereses capitalizables	23.4%	16.8%	16.4%	16.0%	18.0%	19.6%
Tasa de Impuestos (%)	26.6%	22.0%	24.0%	23.0%	22.6%	23.0%
<b>Operativo</b>						
Cambio en Viviendas Escrituradas	-4.3%	-6.0%	-3.6%	8.7%	9.4%	8.8%
Viviendas Escrituradas	4,347	4,087	3,938	4,279	4,681	5,095
Precio Promedio (miles) <sup>1</sup>	790.79	838.24	938.12	973.24	986.25	1,011.64
Intereses devengados	64	61	84	132	93	70
Intereses capitalizables pagados	87	96	112	88	99	114
<b>Total de Intereses Pagados</b>	<b>151</b>	<b>157</b>	<b>196</b>	<b>219</b>	<b>191</b>	<b>184</b>
Tasa Pasiva (incluye intereses capitalizables)	7.5%	6.7%	6.8%	8.5%	9.1%	10.4%
Tasa Activa	4.9%	3.0%	3.6%	4.1%	4.5%	4.8%

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 1T22.

<sup>1</sup> No incluye Ingresos Equipamiento

<b>VINTE (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	<b>Año Calendario</b>					
	2019*	2020*	2021	2022P**	2023P	2024P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	726	440	489	502	711	905
Depreciación y Amortización	43	47	47	32	22	15
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	9	5	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-10	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-34	-30	44	-51	-47	-39
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	7	23	91	-19	-25	-24
Intereses Devengados	310	269	146	132	93	70
Otras Partidas	0	0	26	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	310	269	172	132	93	70
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	1,044	732	751	614	779	951
Decremento (Incremento) en Clientes	-21	19	-416	309	-69	-60
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,689	-483	-259	229	-217	-184
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-65	-18	-88	-10	-10	-10
Incremento (Decremento) en Proveedores	-11	-68	-30	-440	37	44
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	148	-29	139	23	25	26
<b>Capital de trabajo</b>	-1,637	-578	-653	112	-234	-184
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-41	-15	-12	-65	-104	-124
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-1,678	-593	-665	46	-338	-308
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	-634	139	86	661	441	643
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-34	-5	-8	-1	-1	-1
Intereses Cobrados	34	30	0	51	47	39
Otros Activos	-74	-30	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-73	-5	-8	50	46	38
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	-707	134	78	711	486	681
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios <sup>1</sup>	4,765	3,956	2,151	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,245	-3,366	-1,975	-402	-529	-143
Intereses Pagados y otras partidas	-86	-81	-189	-219	-191	-184
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	434	509	-13	-621	-720	-327
Dividendos Pagados	-212	0	-296	-178	-184	-264
<b>Financiamiento "Propio"</b>	196	399	-514	-178	-184	-264
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	630	907	-527	-799	-904	-591
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	-77	1,041	-449	-88	-417	90
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	330	252	1,293	844	756	339
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	252	1,293	844	756	339	429
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-30	-33	-33	-22	-15	-11
Ajustes especiales por Reserva Territorial <sup>2</sup>	1,078	297	309	-264	191	-4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	414	403	362	375	616	628
Amortización de Deuda	4,245	3,366	1,975	402	529	143
Revolencia automática / Prepago Voluntario	-4,185	-3,306	-1,904	-290	0	0
Amortización de Deuda Final	60	60	70	112	529	143
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	52	51	189	168	144	145
<b>Servicio de la Deuda</b>	112	111	259	280	673	288
<b>DSCR</b>	3.7	3.6	1.4	1.3	0.9	2.2
Caja Inicial Disponible	330	252	1,293	844	756	339
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	6.6	5.9	6.4	4.4	2.0	3.4
<b>Deuda Neta a FLE</b>	5.1	4.0	5.3	4.3	2.4	2.0
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	3.0	3.1	3.5	2.6	1.9	1.3

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 1T22.

<sup>1</sup> Incluye contratos de factoraje provenientes de los derechos de cobro de los contratos de compraventa de propiedades que desarrollara en el futuro adquiridos mediante financiamientos de FOVISSSTE

<sup>2</sup> Ajuste especial al FLE en el cual se excluye la adquisición de reserva territorial en inventarios al ser considerada una actividad de inversión de largo plazo. El ajuste en 2021 se realizó con base en cifras internas, ya que el movimiento en reserva territorial se realiza en los estados financieros auditados.

**Anexo - Escenario de Estrés**

<b>VINTE (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2019*	2020*	Año Calendario			
			2021	2022P**	2023P	2024P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>7,931</b>	<b>9,241</b>	<b>9,506</b>	<b>8,970</b>	<b>8,969</b>	<b>9,417</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,648</b>	<b>4,681</b>	<b>4,958</b>	<b>4,717</b>	<b>4,546</b>	<b>5,010</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	252	1,293	844	693	293	329
Cuentas por Cobrar a Clientes	394	375	791	507	614	762
Inventarios Inmobiliarios	2,850	2,842	3,101	3,286	3,397	3,669
Pagos Anticipados y Otras cuentas por Cobrar	151	170	223	232	241	251
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>4,283</b>	<b>4,561</b>	<b>4,548</b>	<b>4,253</b>	<b>4,424</b>	<b>4,407</b>
Reserva Territorial <sup>2</sup>	4,080	4,377	4,377	4,113	4,303	4,300
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	109	116	98	67	46	32
Otros Activos LP <sup>3</sup>	95	68	73	73	74	75
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,353</b>	<b>4,923</b>	<b>5,145</b>	<b>4,441</b>	<b>4,191</b>	<b>4,321</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,253</b>	<b>1,234</b>	<b>1,535</b>	<b>1,638</b>	<b>1,371</b>	<b>2,469</b>
Pasivo con Costo	60	70	112	566	231	1,236
Proveedores	451	405	814	444	494	568
Impuestos por Pagar	111	123	155	156	158	159
Programas de Factoraje (Venta de derechos de cobro fut.) <sup>4</sup>	215	257	390	406	422	439
Pasivos por Arrendamiento	11	12	14	14	14	14
Otros Pasivos sin Costo <sup>5</sup>	405	366	51	52	53	54
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,101</b>	<b>3,689</b>	<b>3,609</b>	<b>2,803</b>	<b>2,820</b>	<b>1,851</b>
Pasivo con Costo	2,285	2,823	2,657	1,800	1,769	734
Impuestos Diferidos	712	790	884	929	971	1,032
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	103	76	68	74	79	86
Pasivos por Arrendamiento LP	32	25	16	16	16	16
Proveedores de Terrenos a Largo Plazo y Otros Pasivos	71	51	53	58	64	70
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,577</b>	<b>4,319</b>	<b>4,361</b>	<b>4,529</b>	<b>4,778</b>	<b>5,096</b>
<b>Minoritario</b>	<b>76</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>141</b>	<b>159</b>	<b>182</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	67	96	109	124	141	159
Utilidad del Ejercicio	9	13	15	17	18	23
<b>Mayoritario</b>	<b>3,501</b>	<b>4,210</b>	<b>4,237</b>	<b>4,388</b>	<b>4,619</b>	<b>4,914</b>
Capital Contribuido	1,212	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609
Utilidades Acumuladas	1,618	2,141	2,176	2,354	2,519	2,716
Utilidad del Ejercicio	524	331	356	329	395	493
Prima en acciones	147	129	96	96	96	96
<b>Deuda Total</b>	<b>2,345</b>	<b>2,893</b>	<b>2,768</b>	<b>2,367</b>	<b>2,000</b>	<b>1,969</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,093</b>	<b>1,600</b>	<b>1,924</b>	<b>1,674</b>	<b>1,707</b>	<b>1,641</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>41</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>386</b>	<b>407</b>	<b>356</b>	<b>373</b>	<b>378</b>	<b>380</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>77</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>74</b>

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 1T22.

1) A partir de 2019 la Empresa adquiere 25% adicional de la participación del Fideicomiso Mayakoba, manteniendo el 75% y con ello consolidándolo.

2) Incluye terrenos en breña, en urbanización e infraestructura.

3) Incluye Pagos Anticipados, Software, Depósitos en Garantía, Activos por Derecho de uso, entre otros.

4) Vinte celebra contratos de factoraje provenientes de los derechos de cobro de los contratos de compraventa de propiedades que desarrollara en el futuro adquiridos mediante financiamientos de FOVISSSTE.

5) Incluye Acreedores Diversos, Subcontratistas, Anticipos de clientes y Otros.

<b>VINTE (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b>						
	Año Calendario					
	2019*	2020*	2021	2022P**	2023P	2024P
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,745</b>	<b>3,651</b>	<b>4,160</b>	<b>4,142</b>	<b>4,294</b>	<b>4,579</b>
Venta de Viviendas	3,438	3,426	3,694	3,917	4,041	4,300
Ingresos por Equipamiento	164	166	139	167	192	215
Otros Ingresos	143	59	327	58	61	64
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,586</b>	<b>2,659</b>	<b>3,069</b>	<b>3,065</b>	<b>3,156</b>	<b>3,320</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,158</b>	<b>992</b>	<b>1,090</b>	<b>1,077</b>	<b>1,138</b>	<b>1,259</b>
Gastos de Generales	459	484	540	518	537	549
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>700</b>	<b>508</b>	<b>550</b>	<b>559</b>	<b>601</b>	<b>710</b>
Depreciación y Amortización	43	47	47	32	22	15
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>656</b>	<b>461</b>	<b>503</b>	<b>527</b>	<b>579</b>	<b>695</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	89	11	19	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>745</b>	<b>471</b>	<b>522</b>	<b>527</b>	<b>579</b>	<b>695</b>
Ingresos por Intereses	34	30	50	55	58	59
Intereses Pagados	64	61	84	132	102	82
Ingreso Financiero Neto	-30	-31	-34	-77	-44	-23
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>715</b>	<b>440</b>	<b>489</b>	<b>450</b>	<b>535</b>	<b>672</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	10	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>726</b>	<b>440</b>	<b>489</b>	<b>450</b>	<b>535</b>	<b>672</b>
Impuestos sobre la Utilidad	193	97	117	104	121	156
Impuestos Causados	47	19	117	59	79	95
Impuestos Diferidos	146	78	0	45	42	61
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>533</b>	<b>343</b>	<b>371</b>	<b>346</b>	<b>414</b>	<b>516</b>
Participación minoritaria en la utilidad	9	13	15	17	18	23
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>524</b>	<b>331</b>	<b>356</b>	<b>329</b>	<b>395</b>	<b>493</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	10.1%	-2.5%	13.9%	-0.4%	3.7%	6.6%
Margen Bruto	30.9%	27.2%	26.2%	26.0%	26.5%	27.5%
Margen EBITDA	18.7%	13.9%	13.2%	13.5%	14.0%	15.5%
EBITDA Ajustado por intereses capitalizables	875	614	681	646	699	823
Margen EBITDA Ajustado por intereses capitalizables	23.4%	16.8%	16.4%	15.6%	16.3%	18.0%
Tasa de Impuestos (%)	26.6%	22.0%	24.0%	23.1%	22.7%	23.2%
<b>Operativo</b>						
Cambio en Viviendas Escrituradas	-4.3%	-6.0%	-3.6%	3.4%	3.1%	5.1%
Viviendas Escrituradas	4,347	4,087	3,938	4,070	4,198	4,411
Precio Promedio (miles) <sup>1</sup>	790.79	838.24	938.12	962.40	962.64	974.91
Intereses devengados	64	61	84	132	102	82
Intereses capitalizables pagados	87	96	112	87	98	113
<b>Total de Intereses Pagados</b>	<b>151</b>	<b>157</b>	<b>196</b>	<b>219</b>	<b>200</b>	<b>196</b>
Tasa Pasiva (incluye intereses capitalizables)	7.5%	6.7%	6.8%	8.5%	9.1%	9.8%
Tasa Activa	4.9%	3.0%	3.6%	4.2%	4.7%	5.2%

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 1T22.

<sup>1</sup> No incluye Ingresos Equipamiento

VINTE (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Año Calendario					
	2019*	2020*	2021	2022P**	2023P	2024P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	726	440	489	450	535	672
Depreciación y Amortización	43	47	47	32	22	15
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	9	5	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-10	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-34	-30	44	-55	-58	-59
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>7</b>	<b>23</b>	<b>91</b>	<b>-23</b>	<b>-36</b>	<b>-44</b>
Intereses Devengados	310	269	146	132	102	82
Otras Partidas	0	0	26	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>310</b>	<b>269</b>	<b>172</b>	<b>132</b>	<b>102</b>	<b>82</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,044</b>	<b>732</b>	<b>751</b>	<b>559</b>	<b>601</b>	<b>710</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-21	19	-416	284	-107	-148
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,689	-483	-259	166	-205	-155
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-65	-18	-88	-10	-10	-10
Incremento (Decremento) en Proveedores	-11	-68	-30	-370	50	74
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	148	-29	139	23	25	26
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-1,637</b>	<b>-578</b>	<b>-653</b>	<b>94</b>	<b>-248</b>	<b>-213</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-41	-15	-12	-59	-79	-95
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-1,678</b>	<b>-593</b>	<b>-665</b>	<b>34</b>	<b>-327</b>	<b>-308</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>-634</b>	<b>139</b>	<b>86</b>	<b>593</b>	<b>274</b>	<b>401</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-34	-5	-8	-1	-1	-1
Intereses Cobrados	34	30	0	55	58	59
Otros Activos	-74	-30	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-73</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>58</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-707</b>	<b>134</b>	<b>78</b>	<b>647</b>	<b>330</b>	<b>460</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios <sup>1</sup>	4,765	3,956	2,151	0	200	200
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,245	-3,366	-1,975	-402	-566	-231
Intereses Pagados y otras partidas	-86	-81	-189	-219	-200	-196
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>434</b>	<b>509</b>	<b>-13</b>	<b>-621</b>	<b>-566</b>	<b>-226</b>
Dividendos Pagados	-212	0	-296	-178	-165	-198
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>196</b>	<b>399</b>	<b>-514</b>	<b>-178</b>	<b>-165</b>	<b>-198</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>630</b>	<b>907</b>	<b>-527</b>	<b>-799</b>	<b>-730</b>	<b>-424</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-77</b>	<b>1,041</b>	<b>-449</b>	<b>-151</b>	<b>-400</b>	<b>36</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	330	252	1,293	844	693	293
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>252</b>	<b>1,293</b>	<b>844</b>	<b>693</b>	<b>293</b>	<b>329</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-30	-33	-33	-22	-15	-11
Ajustes especiales por Reserva Territorial <sup>2</sup>	1,078	297	309	-264	191	-4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>414</b>	<b>403</b>	<b>362</b>	<b>307</b>	<b>449</b>	<b>387</b>
Amortización de Deuda	4,245	3,366	1,975	402	566	231
Revolencia automática / Prepago Voluntario	-4,185	-3,306	-1,904	-290	0	0
Amortización de Deuda Final	60	60	70	112	566	231
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	52	51	189	164	142	136
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>259</b>	<b>276</b>	<b>708</b>	<b>367</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>
Caja Inicial Disponible	330	252	1,293	844	693	293
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>4.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>5.1</b>	<b>4.0</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>

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 1T22.

<sup>1</sup> Incluye contratos de factoraje provenientes de los derechos de cobro de los contratos de compraventa de propiedades que desarrollara en el futuro adquiridos mediante financiamientos de FOVISSSTE

<sup>2</sup> Ajuste especial al FLE en el cual se excluye la adquisición de reserva territorial en inventarios al ser considerada una actividad de inversión de largo plazo. El ajuste en 2021 se realizó con base en cifras internas, ya que el movimiento en reserva territorial se realiza en los estados financieros auditados.



## 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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



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 calificadoras:

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	VINTE 18X: HR AA+ con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	VINTE 18X: 29 de enero de 2021..
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 4T21.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Deloitte, información financiera trimestral interna y reportada en la BMV
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](http://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 calificadoras [www.hrratings.com](http://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.