

A NRSRO Rating*

Calificación

ARA Global
Perspectiva Global

HR BBB- (G)
Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Guillermo Oreamuno
Asociado de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB- (G) y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para Consortio Ara

La ratificación de la calificación y la modificación de la Perspectiva de Consortio Ara, S.A.B. de C.V. (Consortio Ara y/o la Empresa) se sustenta en la ratificación de la calificación soberana de los Estados Unidos Mexicanos de HR BBB+ (G), y la modificación de su Perspectiva de Negativa a Estable. Asimismo, la Empresa continúa mostrando deuda neta negativa debido a la estrategia de mantener niveles altos de liquidez. Con lo anterior, Consortio Ara reportó P\$1,342 millones (m) al segundo trimestre de 2022 (2T22), en comparación con los -P\$1,378m en el mismo periodo el año pasado. Lo anterior se dio a pesar de un incremento de 18.8% de deuda contra el 2T21, lo cual se explicó por la emisión de los Certificados Bursátiles (CEBURS) ARA 21X y ARA 21-2X por un monto en conjunto de P\$1,500m. El Flujo Libre de Efectivo (FLE), durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T22, fue de P\$1,040m, una disminución de 20.5% a/a. Esto se derivó de mayores requerimientos de capital de trabajo y un crecimiento en gastos de administración. Durante el periodo proyectado, estimamos que la generación de FLE alcanzaría P\$885m en los UDM al 2T25, como resultado de presiones inflacionarias que no se podrán trasladar en su totalidad al consumidor final, aunado de mayores requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en nuestras proyecciones consideramos que Consortio Ara mantendrá deuda neta negativa hacia el 2T25 (-P\$2,109m vs -P\$1,342 en el 2T22).

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM		Escenario Base			Escenario de Estrés			TMAC 22-25*		Estrés vs. Base
	2T21	2T22	2T23P	2T24P	2T25P	2T23P	2T24P	2T25P	Base	Estrés	
Ventas	6,022	6,687	6,634	7,126	7,502	6,014	6,456	6,654	3.9%	-0.2%	-10.1%
EBITDA	702	764	665	764	846	560	579	609	3.5%	-7.3%	-23.2%
Margen EBITDA	11.7%	11.4%	10.0%	10.7%	11.3%	9.3%	9.0%	9.2%	-0.14pp	-2.27pp	-14.3%
Escrituración de Vivienda	6,656	6,292	6,560	6,609	6,751	6,095	6,226	6,305	2.4%	0.1%	-6.5%
Precio Promedio por Vivienda	1,324	1,312	1,455	1,499	1,552	1,411	1,426	1,455	5.8%	3.5%	-4.7%
Flujo Libre de Efectivo	1,309	1,040	719	815	885	591	580	612	-5.2%	-16.2%	-26.3%
Deuda Total	1,614	1,916	1,988	2,246	2,103	1,988	2,246	2,103	3.2%	3.2%	0.0%
Deuda Neta	(1,378)	(1,342)	(1,507)	(1,772)	(2,109)	(1,381)	(1,442)	(1,561)	16.3%	5.2%	-18.6%
Años de Pago (DN / FLE)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR	1.3x	0.7x	3.3x	4.1x	0.6x	2.7x	3.0x	0.4x	-10.7pp	-30.4pp	n.a.
DSCR con Caja Inicial	4.2x	2.9x	18.5x	21.9x	3.6x	18.0x	20.6x	3.2x	65.0pp	21.9pp	n.a.
ACP	2.4x	2.3x	2.2x	2.2x	2.2x	2.2x	2.1x	2.1x	-8.5pp	-11.7pp	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T22. Cifras en millones de pesos.
 1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones en contratos de arrendamiento
 2. Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.
 3. Activos Comercializables a Pasivos Totales.
 * Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento de ingresos de interés social.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa registró ingresos por P\$6,687m, lo cual representó un crecimiento de 11.0% contra el mismo periodo del año anterior y -2.6% por debajo de nuestro escenario base. Este crecimiento se explica principalmente por un aumento en el precio promedio de 15.6% en la vivienda de interés social debido al traslado de la inflación en materiales de construcción al consumidor.

- **Mayores requerimientos de capital de trabajo.** Consortio Ara reportó un FLE de P\$1,040m durante los UDM al 2T22, una disminución de 20.5% a/a y 27.0% superior a nuestro escenario base. La disminución con respecto al 2T21 se debió a mayores requerimientos de capital de trabajo derivado de un aumento en inventarios como consecuencia de la reactivación en la construcción.
- **Deuda neta negativa.** Al 2T22, la Empresa reportó una deuda neta negativa de P\$1,342m comparado con -P\$1,378m al 2T21 y -P\$1,529m en un escenario base. Esta deuda neta negativa se mantuvo estable contra el mismo periodo del año anterior, a pesar del incremento de 18.8% en la deuda total. Este por la emisión de CEBURS por P\$1,500m y la disposición de P\$61m de deuda bancaria para la expansión del centro comercial Plaza Centella.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Para el periodo proyectado 2022-2025 esperamos una TMAC de ingresos de 4.9% derivado a la escrituración de 26,456 viviendas y una TMAC de precio promedio por vivienda de 3.5%.
- **Generación de FLE.** Al cierre de 2025 esperamos que Ara alcance niveles de FLE de P\$938m como resultado de una estabilización de necesidades de requerimiento de capital de trabajo.
- **Deuda Neta Negativa.** Para el periodo proyectado esperamos que Consortio Ara mantenga una deuda neta negativa en línea con su política de liquidez y el crecimiento esperado del periodo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa obtiene mayores resultados operativos de los esperados y menores requerimientos de capital de trabajo que beneficie la generación de FLE y resulte en niveles de DSCR y DSCR con caja sostenido durante el periodo proyectado mayores a 1.6x y 3.8x, la calificación podría subir.
- **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

- **Menores Resultados Operativos.** Si la Empresa presenta una disminución de resultados operativos o mayores requerimientos de capital de trabajo, la generación de FLE podría deteriorarse, y con niveles de DSCR sostenidos por debajo de 1.2, la calificación podría verse afectada.
- **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, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	20,885	20,698	21,337	21,749	22,669	23,395	24,115	20,798	21,638
Activo Circulante	15,618	14,956	15,141	15,153	15,758	16,176	16,579	14,973	15,188
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,881	3,040	3,326	3,334	3,867	4,179	4,458	2,992	3,258
Cuentas por Cobrar a Clientes	537	750	652	691	735	823	931	636	697
Otras Cuentas por Cobrar Neto	101	68.6	99.8	102	103	105	106	69	90
Inventarios	11,715	10,692	10,618	10,533	10,559	10,575	10,590	10,809	10,649
Otros Activos Circulantes	384	405	445	494	494	494	494	467	494
Activos no Circulantes	5,267	5,742	6,195	6,596	6,911	7,219	7,536	5,825	6,449
Reserva Territorial	3,261	3,884	4,239	4,497	4,680	4,870	5,068	3,884	4,409
Inversiones en Subsid. N.C.	181	183	215	294	382	471	561	189	256
Propiedades de Inversión	964	954	1,022	1,079	1,123	1,153	1,182	982	1,052
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	159	127	133	116	106	94	84	116	134
Impuestos Diferidos	318	243	203	214	214	214	214	250	214
Otros Activos LP	383	351	382	395	406	416	427	403	385
Pagos Anticipados	257	256	241	251	261	272	283	254	246
Efectivo Restringido	65	61	65	69	69	69	69	64	69
Derechos de Uso por Arrendamiento	61	34	76	75	75	75	75	84	69
PASIVOS TOTALES	7,392	6,901	7,140	7,662	8,276	8,645	8,960	6,896	7,518
Pasivo Circulante	2,341	2,721	2,169	2,348	3,531	2,947	3,150	3,316	2,498
Pasivo con Costo	776	1,324	280	90	1,192	493	565	1,258	163
Proveedores	746	544	634	705	720	773	842	701	834
Impuestos por Pagar	34	69	258	139	140	141	142	302	138
Otros sin Costo	785	784	997	1,415	1,479	1,540	1,600	1,055	1,362
Otros	744	762	972	1,391	1,455	1,516	1,576	1,028	1,338
Pasivos por Arrendamiento	41	22	25	24	24	24	24	26	24
Pasivos no Circulantes	5,051	4,180	4,971	5,314	4,744	5,698	5,810	3,580	5,020
Pasivo con Costo	1,812	860	1,700	1,942	1,150	1,856	1,691	355	1,753
Impuestos Diferidos	3,174	3,237	3,200	3,301	3,524	3,770	4,048	3,128	3,203
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	65	83	71	71	71	71	71	97	65
Pasivos por Arrendamiento	20	5	45	45	45	45	45	49	39
Beneficio a Empleados	14	31	22	26	26	26	26	35	26
Instrumentos Financieros Derivados	31	46	4	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	13,493	13,797	14,196	14,087	14,394	14,750	15,156	13,901	14,120
Minoritario	32	33	33	33	34	35	35	33	33
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	32	33	33	33	33	34	35	33	33
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	1	1	1	0	0
Mayoritario	13,461	13,765	14,163	14,054	14,360	14,715	15,120	13,868	14,086
Capital Contribuido	904	999	998	973	973	973	973	989	973
Utilidades Acumuladas	11,853	12,383	12,582	12,523	12,801	13,094	13,418	10,613	12,815
Utilidad del Ejercicio	704	382	583	557	585	648	729	305	298
Deuda Total	2,588	2,184	1,980	2,031	2,342	2,350	2,256	1,614	1,916
Deuda Neta	-293	-857	-1,346	-1,302	-1,525	-1,830	-2,201	-1,378	-1,342
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	43	41	38	38	40	41	45	37
Días Inventario	744	972	821	775	742	708	677	867	779
Días por Pagar Proveedores	51	44	50	53	52	53	53	47	52

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 3T22.

	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
Ventas Netas	7,679	5,460	6,377	6,620	6,953	7,333	7,707	3,101	3,411
Interés Social	2,936	1,763	2,120	2,216	2,347	2,452	2,563	898	1,086
Interés Medio	2,430	1,856	1,971	2,168	2,252	2,396	2,517	1,071	1,161
Residencial	2,028	1,635	2,026	1,953	2,063	2,186	2,318	1,023	1,036
Otros Proyectos Inmobiliarios	284	206	260	283	291	300	309	108	128
Costos de Operación	5,656	4,057	4,712	4,925	5,158	5,425	5,686	2,294	2,531
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,023	1,403	1,665	1,695	1,795	1,908	2,021	807	880
Gastos de Generales	1,112	866	878	1,013	1,057	1,085	1,117	417	512
UOPADA (EBITDA)	911	536	787	682	739	823	903	391	368
Depreciación y Amortización	84	83	71	65	54	51	48	35	35
Depreciación PPE	46	56	35	41	31	28	25	23	24
Depreciación por Arrendamiento	39	26	36	24	24	24	24	11	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	827	454	715	617	684	771	855	356	333
Otros Ingresos y (gastos) netos	13	(5)	(25)	(15)	0	0	0	(6)	(15)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	839	449	691	601	684	771	855	350	317
Ingresos por Intereses	202	156	129	168	162	186	197	61	93
Otros Prod/Gastos Financieros	(18)	(15)	25	8	0	0	0	17	8
Intereses Pagados	55	54	61	77	114	136	116	26	32
Intereses por Arrendamiento	5	4	2	3	4	4	4	1	1
Ingreso Financiero Neto	124	83	91	97	44	46	77	51	68
Resultado Cambiario	(5)	2	1	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Resultado Integral de Financiamiento	118	85	92	96	44	46	77	51	68
Utilidad después del RIF	958	533	783	698	728	817	932	400	385
Participación en Subsidi. no Consolidadas	43	20	89	107	109	110	111	32	49
Utilidad antes de Impuestos	1,001	554	872	805	837	927	1,043	432	434
Impuestos sobre la Utilidad	295	171	287	247	251	278	313	127	136
Impuestos Causados	24	32	285	157	28	32	35	244	144
Impuestos Diferidos	271	139	3	90	223	247	277	(116)	(8)
Utilidad Neta Consolidada	706	383	584	558	586	649	730	305	298
Participación minoritaria en la utilidad	2	1	1	1	1	1	1	1	0
Participación mayoritaria en la utilidad	704	382	583	557	585	648	729	305	298
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	-6.5%	-28.9%	16.8%	3.8%	5.0%	5.5%	5.1%	-7.6%	11.0%
Margen Bruto	26.3%	25.7%	26.1%	25.6%	25.8%	26.0%	26.2%	26.0%	26.0%
Margen EBITDA	11.9%	9.8%	12.3%	10.3%	10.6%	11.2%	11.7%	11.7%	11.4%
Escrituración de Viviendas	10,004	6,520	6,464	6,426	6,528	6,690	6,812	6,656	6,292
Precio Promedio de Vivienda ¹	739	806	946	986	1,020	1,051	1,086	872	1,018
Tasa de Impuestos (%)	29.5%	30.8%	33.0%	30.7%	30.0%	30.0%	30.0%	30.5%	33.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	48.4	43.1	47.9	56.9	65.4	77.6	92.1	45.2	57.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	4.0%	6.5%	5.8%	6.4%	6.5%	6.6%	6.5%	5.8%
Tasa Pasiva	11.4%	9.6%	9.0%	10.0%	10.7%	10.6%	10.6%	9.0%	10.0%
Tasa Activa	5.6%	4.4%	3.5%	4.3%	3.9%	3.9%	4.0%	3.5%	4.3%

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 3T22.

¹ No incluye ingresos por Otros Proyectos Inmobiliarios. Precios en miles

Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,001	554	872	805	837	927	1,043	432	434
Depreciación y Amortización	84	83	71	65	54	51	48	35	35
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(43)	(20)	(89)	(107)	(109)	(110)	(111)	(32)	(49)
Intereses a Favor	0	0	0	(75)	(162)	(186)	(197)	0	0
Otras Partidas de Inversión	4	8	12	5	0	0	0	4	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	45	70	(6)	(113)	(217)	(244)	(260)	6	(9)
Intereses Devengados	60	58	63	78	114	136	116	27	33
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	18	15	(25)	(6)	4	4	4	(17)	(8)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	79	73	38	71	118	140	120	10	25
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,124	697	904	764	739	823	903	449	450
Decremento (Incremento) en Clientes	54	(213)	98	(38)	(44)	(88)	(109)	114	(45)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(457)	575	(178)	(53)	(103)	(100)	(106)	(64)	(133)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	21	31	(37)	(48)	(12)	(12)	(12)	(36)	(32)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(76)	(202)	90	71	16	53	69	157	200
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(15)	48	142	18	65	63	61	56	(35)
Capital de trabajo	(472)	239	116	(50)	(78)	(85)	(96)	227	(45)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(17)	(29)	(45)	(187)	(28)	(32)	(35)	(25)	(174)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(489)	210	71	(237)	(106)	(116)	(132)	202	(220)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	636	907	975	526	632	707	772	651	230
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. en Propiedades de Inversión	(50)	(11)	(85)	(65)	(44)	(30)	(29)	(37)	(37)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2)	(8)	(38)	(16)	(21)	(16)	(14)	(6)	(16)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	15	0	20	20	20	21	21	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	75	162	186	197	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(37)	(19)	(103)	15	118	160	175	(42)	(53)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	599	888	872	541	750	867	946	609	176
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	995	47	1,474	261	400	1,200	400	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(885)	(460)	(1,690)	(275)	(90)	(1,192)	(493)	(574)	(130)
Amortización de Otros Financiamientos	(44)	(25)	(24)	(23)	(24)	(24)	(24)	(14)	(11)
Intereses Pagados y otras partidas	(296)	(226)	(138)	(174)	(220)	(242)	(222)	(65)	(76)
Intereses Pagados por arrendamientos	(5)	(4)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(1)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(235)	(667)	(380)	(214)	62	(262)	(343)	(653)	(218)
Recompra de Acciones	(37)	(66)	(1)	(84)	0	0	0	(1)	(84)
Otras Partidas	0	0	0	61	0	0	0	0	61
Dividendos Pagados	(350)	0	(200)	(292)	(279)	(293)	(324)	0	0
Financiamiento "Propio"	(387)	(66)	(201)	(315)	(279)	(293)	(324)	(1)	(23)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(622)	(734)	(581)	(529)	(217)	(555)	(668)	(654)	(241)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(23)	155	291	12	533	312	279	(45)	(64)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo ¹	2,969	2,946	3,101	3,391	3,403	3,936	4,249	3,101	3,391
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,946	3,101	3,391	3,403	3,936	4,249	4,527	3,056	3,327
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(46)	(56)	(35)	(41)	(31)	(28)	(25)	(52)	(35)
Ajustes especiales	283	623	356	258	183	190	198	173	525
Flujo Libre de Efectivo	888	1,445	1,290	737	777	862	938	1,309	1,040
Amortización de Deuda	928	776	1,690	280	90	1,192	493	842	1,246
Revolencia automática	(489)	0	(366)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	439	776	1,324	280	90	1,192	493	842	1,246
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	296	226	138	98	58	56	25	167	150
Servicio de la Deuda	735	1,002	1,462	378	147	1,248	519	1,009	1,395
DSCR	1.2	1.4	0.9	1.9	5.3	0.7	1.8	1.3	0.7
Caja Inicial Disponible	2,969	2,946	3,101	3,391	3,403	3,936	4,249	2,979	3,056
DSCR con Caja Inicial	5.2	4.4	3.0	10.9	28.4	3.8	10.0	4.2	2.9
Deuda Neta a FLE	n.a.	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.	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 3T22.

¹ Incorpora Efectivo Restringido.

Anexo - Escenario de Estrés

Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	20,885	20,698	21,337	21,632	22,446	23,019	23,567	20,798	21,638
Activo Circulante	15,618	14,956	15,141	15,036	15,534	15,798	16,029	14,973	15,188
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,881	3,040	3,326	3,117	3,538	3,657	3,725	2,992	3,258
Cuentas por Cobrar a Clientes	537	750	652	715	777	879	1,004	636	697
Otras Cuentas por Cobrar Neto	101	68.6	99.8	102	104	105	107	69	90
Inventarios	11,715	10,692	10,618	10,607	10,621	10,663	10,699	10,809	10,649
Otros Activos Circulantes	384	405	445	494	494	494	494	467	494
Activos no Circulantes	5,267	5,742	6,195	6,596	6,912	7,220	7,538	5,825	6,449
Reserva Territorial	3,261	3,884	4,239	4,497	4,680	4,870	5,068	3,884	4,409
Inversiones en Subsid. N.C.	181	183	215	294	382	472	562	189	256
Propiedades de Inversión	964	954	1,022	1,079	1,123	1,153	1,182	982	1,052
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	159	127	133	116	106	94	84	116	134
Impuestos Diferidos	318	243	203	214	214	214	214	250	214
Otros Activos LP	383	351	382	395	406	416	427	403	385
Otros	257	256	241	251	261	272	283	254	246
Efectivo Restringido	65	61	65	69	69	69	69	64	69
Derechos de Uso por Arrendamiento	61	34	76	75	75	75	75	84	69
PASIVOS TOTALES	7,392	6,901	7,140	7,599	8,189	8,501	8,748	6,896	7,518
Pasivo Circulante	2,341	2,721	2,169	2,306	3,507	2,923	3,126	3,316	2,498
Pasivo con Costo	776	1,324	280	90	1,192	493	565	1,258	163
Proveedores	746	544	634	657	681	725	785	701	834
Impuestos por Pagar	34	69	258	139	140	141	142	302	138
Otros sin Costo	785	784	997	1,421	1,494	1,564	1,633	1,055	1,362
Otros	744	762	972	1,397	1,470	1,539	1,609	1,028	1,338
Pasivos por Arrendamiento	41	22	25	24	24	24	24	26	24
Pasivos no Circulantes	5,051	4,180	4,971	5,293	4,682	5,578	5,622	3,580	5,020
Pasivo con Costo	1,812	860	1,700	1,942	1,150	1,856	1,691	355	1,753
Impuestos Diferidos	3,174	3,237	3,200	3,281	3,461	3,651	3,860	3,128	3,203
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	65	83	71	71	71	71	71	97	65
Pasivos por Arrendamiento	20	5	45	45	45	45	45	49	39
Beneficio a Empleados	14	31	22	26	26	26	26	35	26
Instrumentos Financieros Derivados	31	46	4	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	13,493	13,797	14,196	14,033	14,257	14,517	14,818	13,901	14,120
Minoritario	32	33	33	33	34	34	35	33	33
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	32	33	33	33	33	34	34	33	33
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Mayoritario	13,461	13,765	14,163	13,999	14,223	14,483	14,784	13,868	14,086
Capital Contribuido	904	999	998	973	973	973	973	989	973
Utilidades Acumuladas	11,853	12,383	12,582	12,523	12,774	13,012	13,261	10,613	12,815
Utilidad del Ejercicio	704	382	583	503	475	498	550	305	298
Deuda Total	2,588	2,184	1,980	2,031	2,342	2,350	2,256	1,614	1,916
Deuda Neta	-293	-857	-1,346	-1,086	-1,196	-1,307	-1,468	-1,378	-1,342
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	43	41	43	44	46	49	45	37
Días Inventario	744	972	821	804	775	759	737	867	779
Días por Pagar Proveedores	51	44	50	53	53	54	54	47	52

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 3T22.

	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
Ventas Netas	7,679	5,460	6,377	6,224	6,383	6,553	6,782	3,101	3,411
Interés Social	2,936	1,763	2,120	2,053	2,103	2,168	2,236	898	1,086
Interés Medio	2,430	1,856	1,971	2,057	2,096	2,139	2,220	1,071	1,161
Residencial	2,028	1,635	2,026	1,832	1,893	1,946	2,018	1,023	1,036
Otros Proyectos Inmobiliarios	284	206	260	283	291	300	309	108	128
Costos de Operación	5,656	4,057	4,712	4,761	4,977	5,090	5,255	2,294	2,531
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,023	1,403	1,665	1,463	1,405	1,463	1,527	807	880
Gastos de Generales	1,112	866	878	859	830	858	888	417	512
UOPADA (EBITDA)	911	536	787	604	576	604	639	391	368
Depreciación y Amortización	84	83	71	65	54	51	48	35	35
Depreciación PPE	46	56	35	41	31	28	25	23	24
Depreciación por Arrendamiento	39	26	36	24	24	24	24	11	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	827	454	715	539	521	553	591	356	333
Otros Ingresos y (gastos) netos	13	(5)	(25)	(15)	0	0	0	(6)	(15)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	839	449	691	523	521	553	591	350	317
Ingresos por Intereses	202	156	129	176	174	195	210	61	93
Otros Productos Financieros	(18)	(15)	25	8	0	0	0	17	8
Intereses Pagados	55	54	61	84	120	141	121	26	32
Intereses por Arrendamiento	5	4	2	3	4	4	4	1	1
Ingreso Financiero Neto	124	83	91	97	49	49	84	51	68
Resultado Cambiano	(5)	2	1	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Resultado Integral de Financiamiento	118	85	92	97	49	49	84	51	68
Utilidad después del RIF	958	533	783	620	571	602	675	400	385
Participación en Subsid. no Consolidadas	43	20	89	107	109	110	111	32	49
Utilidad antes de Impuestos	1,001	554	872	728	680	712	786	432	434
Impuestos sobre la Utilidad	295	171	287	224	204	214	236	127	136
Impuestos Causados	24	32	285	154	23	24	27	244	144
Impuestos Diferidos	271	139	3	70	181	189	209	(116)	(8)
Utilidad Neta Consolidada	706	383	584	504	476	499	550	305	298
Participación minoritaria en la utilidad	2	1	1	1	0	0	1	1	0
Participación mayoritaria en la utilidad	704	382	583	503	475	498	550	305	298
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	-6.5%	-28.9%	16.8%	-2.4%	2.5%	2.7%	3.5%	-7.6%	11.0%
Margen Bruto	26.3%	25.7%	26.1%	23.5%	22.0%	22.3%	22.5%	26.0%	26.0%
Margen EBITDA	11.9%	9.8%	12.3%	9.7%	9.0%	9.2%	9.4%	11.7%	11.4%
Escrituración de Viviendas	10,004	6,520	6,464	6,131	6,189	6,263	6,346	6,656	6,292
Precio Promedio de Vivienda ¹	739	806	946	969	984	998	1,020	872	1,018
Tasa de Impuestos (%)	29.5%	30.8%	33.0%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	30.5%	33.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	48.4	43.1	47.9	53.5	60.0	69.4	81.0	45.2	57.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	4.0%	6.5%	5.0%	4.8%	4.8%	4.9%	6.5%	5.0%
Tasa Pasiva	11.4%	9.6%	9.0%	10.4%	11.0%	10.9%	10.8%	9.0%	10.4%
Tasa Activa	5.6%	4.4%	3.5%	4.6%	4.4%	4.5%	4.5%	3.5%	4.6%

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 3T22.

¹ No incluye ingresos por Otros Proyectos Inmobiliarios. Precios en miles.

Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1S21	1S22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,001	554	872	728	680	712	786	432	434
Depreciación y Amortización	84	83	71	65	54	51	48	35	35
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(43)	(20)	(89)	(107)	(109)	(110)	(111)	(32)	(49)
Intereses a Favor	0	0	0	(83)	(174)	(195)	(210)	0	0
Otras Partidas de Inversión	4	8	12	5	0	0	0	4	5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	45	70	(6)	(121)	(228)	(254)	(273)	6	(9)
Intereses Devengados	60	58	63	85	120	141	121	27	33
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	18	15	(25)	(6)	4	4	4	(17)	(8)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	79	73	38	79	125	146	126	10	25
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,124	697	904	685	576	604	639	449	450
Decremento (Incremento) en Clientes	54	(213)	98	(63)	(62)	(102)	(125)	114	(45)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(457)	575	(178)	(127)	(90)	(125)	(126)	(64)	(133)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	21	31	(37)	(48)	(12)	(12)	(13)	(36)	(32)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(76)	(202)	90	23	25	44	60	157	200
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(15)	48	142	24	74	71	71	56	(35)
Capital de trabajo	(472)	239	116	(192)	(65)	(124)	(133)	227	(45)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(17)	(29)	(45)	(184)	(23)	(24)	(27)	(25)	(174)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(489)	210	71	(376)	(88)	(148)	(160)	202	(220)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	636	907	975	310	488	456	479	651	230
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. en Propiedades de Inversión	(50)	(11)	(85)	(65)	(44)	(30)	(29)	(37)	(37)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2)	(8)	(38)	(16)	(21)	(16)	(14)	(6)	(16)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	15	0	20	20	20	21	21	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	83	174	195	210	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(37)	(19)	(103)	22	129	169	188	(42)	(53)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	599	888	872	332	617	626	667	609	176
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	995	47	1,474	261	400	1,200	400	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(885)	(460)	(1,690)	(275)	(90)	(1,192)	(493)	(574)	(130)
Amortización de Otros Financiamientos	(44)	(25)	(24)	(23)	(24)	(24)	(24)	(14)	(11)
Intereses Pagados y otras partidas	(296)	(226)	(138)	(181)	(227)	(248)	(229)	(65)	(76)
Intereses Pagados por arrendamientos	(5)	(4)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(1)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(235)	(667)	(380)	(221)	56	(268)	(350)	(653)	(218)
Recompra de Acciones	(37)	(66)	(1)	(84)	0	0	0	(1)	(84)
Otras Partidas	0	0	0	61	0	0	0	0	61
Dividendos Pagados	(350)	0	(200)	(292)	(252)	(238)	(249)	0	0
Financiamiento "Propio"	(387)	(66)	(201)	(315)	(252)	(238)	(249)	(1)	(23)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(622)	(734)	(581)	(537)	(196)	(506)	(599)	(654)	(241)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(23)	155	291	(205)	421	119	68	(45)	(64)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo ¹	2,969	2,946	3,101	3,391	3,186	3,607	3,726	3,101	3,391
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,946	3,101	3,391	3,186	3,607	3,726	3,794	3,056	3,327
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(46)	(56)	(35)	(41)	(31)	(28)	(25)	(52)	(35)
Ajustes especiales	283	623	356	258	183	190	198	173	525
Flujo Libre de Efectivo	888	1,445	1,290	520	632	611	645	1,309	1,040
Amortización de Deuda	928	776	1,690	280	90	1,192	493	842	1,246
Revolencia automática	(489)	0	(366)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	439	776	1,324	280	90	1,192	493	842	1,246
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	296	226	138	98	53	54	19	167	150
Servicio de la Deuda	735	1,002	1,462	378	143	1,246	512	1,009	1,395
DSCR	1.2	1.4	0.9	1.4	4.4	0.5	1.3	1.3	0.7
Caja Inicial Disponible	2,969	2,946	3,101	3,391	3,186	3,607	3,726	2,980	3,058
DSCR con Caja Inicial	5.2	4.4	3.0	10.3	26.8	3.4	8.5	4.2	2.9
Deuda Neta a FLE	n.a.	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.	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 3T22.

¹ Incorpora Efectivo Restringido



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

Anibal 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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, agosto 2021
Criterios Generales Metodológicos, enero 2022

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: BBB- (G) Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	ARA Global: 21 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 - 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Delloitte 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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.