

ARA 21-2X
HR AAA
Perspectiva
Estable

ARA 23X
HR AA
Perspectiva
Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Estephanía Chávez

Analista

estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.

alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión ARA 21-2X y revisó a la baja la calificación de HR AA+ a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable para la emisión ARA 23X de Consorcio ARA

La ratificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra ARA 21-2X y la revisión a la baja de ARA 23X reflejan la calificación corporativa de largo plazo de Consorcio ARA (ARA o la Empresa), la cual se revisó a la baja de HR AA+ a HR AA con Perspectiva Estable el 26 de septiembre de 2025. Asimismo, la calificación de la emisión ARA 21-2X incorpora un ajuste positivo de dos notches por la garantía parcial de hasta el 30.0% otorgada por la SHF. A su vez, la calificación corporativa se fundamenta en una menor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) respecto a lo esperado en nuestras proyecciones y a la deuda neta positiva, lo que resultó en un impacto negativo en las métricas de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago. La Empresa reportó un FLE de P\$129m en 2024 (vs. P\$610m en nuestro escenario base), lo cual estuvo relacionado principalmente a mayores niveles de inventarios, debido a una mayor inversión en desarrollos en construcción y nuevos proyectos. Durante 2024 y cifras acumuladas al 2T25, los ingresos registraron un incremento de 5.5% y 12.7% respectivamente, debido al desplazamiento de unidades de proyectos finalizados en los tres segmentos. Sin embargo, debido a mayores costos por construcción y mayores gastos, principalmente por sueldos y promociones, los márgenes en 2024 se mantuvieron en línea, mientras que, en los resultados acumulados al 2T25 observamos una contracción en margen EBITDA de -110 puntos base (pb) respecto al 2T24 y de -131 pb respecto a nuestro escenario base. Asimismo, para el periodo proyectado, estimamos una TMAC24-27 de 5.6% en ingresos, como resultado del inicio de nuevas fases en desarrollos ya existentes, la finalización de los que proyectos que ya se encuentran en proceso y el arranque de construcción de nuevos proyectos. Por su parte, también estimamos un incremento en costos y gastos que arrojaría un margen bruto promedio de 26.5% y margen EBITDA de 11.8% para el periodo proyectado. En términos de FLE, proyectamos que ARA generaría P\$570m en 2027 (vs. P\$129m en 2024), como resultado de menores requerimientos de capital de trabajo. Finalmente, en cuanto a la



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

estructura de financiamiento de ARA, proyectamos una deuda total de P\$1,674m en 2027 (vs. P\$2,436m en 2024) y deuda neta de P\$121m en 2027 (vs. P\$149m en 2024). Esta disminución en deuda sería resultado de las amortizaciones en las líneas de crédito con base en el calendario vigente de ARA. De igual forma, consideramos el refinanciamiento de ARA 23X en 2026 bajo las mismas condiciones de tasa (TIIE28 + 170 pb) y vencimiento a tres años. Es importante mencionar que la calificación corporativa considera un ajuste cualitativo positivo por la expectativa de mejora en métricas en los siguientes años ante una mayor generación de FLE a partir de 2025.

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por vencer*	Tasa**	Saldo insoluto***
ARA 21-2X	MXN	21-Oct-21	12-Oct-28	1,112	9.6%	500
ARA 23X	MXN	29-Nov-23	25-Nov-26	425	TIIE ₂₈ + 1.7%	1,200

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

*Días calculados a partir del 26 de septiembre de 2025.

**Tasa redondeada a un decimal.

***Saldo insoluto al 2T25.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Evolución de los Ingresos.** En términos de ingresos, ARA alcanzó ingresos totales por P\$7,118m en 2024 y de P\$3,922m acumulado al 2T25 (vs. P\$6,749m en 2023 y P\$3,480m al 2T24). Lo anterior es mayormente explicado por el incremento de ingresos en el segmento Tipo Medio y la recuperación de ingresos en el segmento Residencial durante el primer semestre de 2025.
- Generación de FLE.** La Empresa reportó un FLE de P\$129m en 2024 y de P\$202m acumulado al 2T25 (vs. -P\$340m en 2023 y P\$232m al 2T24). El incremento en el FLE observado en 2024 obedece a menores requerimientos de capital de trabajo derivado de mayor cobranza y mayor financiamiento con proveedores, lo que contrarrestó parcialmente el aumento en inventarios.
- Estructura de Financiamiento.** Al 2T25, ARA reportó una deuda total de P\$2,314m y deuda neta de P\$173m, lo que representa un incremento en la deuda total de 3.7% respecto al 2T24 y de 10.8% respecto a nuestro escenario base. En el 3T24 observamos la incorporación de dos líneas de crédito simple sin garantía, una con BanBajío y la otra con BBVA, ambas con una tasa de interés TIIE₂₈ + 150 pb y con vencimiento en 2027.

Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento en Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría P\$8,379m en 2027 (vs. P\$7,118m en 2024). Lo anterior representa una TMAC₂₄₋₂₇ de 5.6%, lo que sería resultado de mayor desplazamiento de unidades a un mayor precio promedio como parte de la finalización de proyectos en los tres segmentos y el inicio de nuevos desarrollos.
- Generación de FLE.** En términos de FLE, estimamos que ARA generaría P\$570m en 2027 (vs. P\$129m en 2024), derivado de menores requerimientos de capital de trabajo, principalmente en inventarios, como resultado de un mayor desplazamiento de unidades.

- **Estructura de Financiamiento.** En cuanto a los niveles de deuda estimamos que la Empresa alcanzaría deuda total de P\$1,674m y deuda neta de P\$121m en 2027 (vs. P\$2,436m y P\$149m en 2024), la disminución de deuda obedece a la amortización de las líneas de crédito con base en el calendario vigente de ARA. Asimismo, incorporamos el refinanciamiento de ARA 23X en 2026, bajo las mismas condiciones de tasa y vencimiento.

Factores Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO) ARA 21-2X.** La emisión ARA 21-2X cuenta con una GPO por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) por un monto de hasta P\$150m, lo cual representa el 30.0% del monto de la Emisión. SHF tiene una calificación de HR AAA otorgada por HR Ratings. Por lo anterior, la emisión incorpora un ajuste de hasta dos notches por encima de la calificación corporativa.
- **Mayores niveles en métricas.** La calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo por la expectativa de mayores niveles en métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago, como parte de una mayor generación de FLE a partir de 2025.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa muestra una mayor generación de FLE a lo largo del periodo proyectado y lo anterior resulta en niveles de DSCR por arriba de 1.9x de manera sostenida, esto podría generar un alza a la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una modificación al alza de la calificación de México podría impactar la calificación global de la Empresa. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de los niveles de DSCR.** Si la Empresa muestra una menor generación de FLE, derivado de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por la acumulación de inventario, y esto resulta en niveles de DSCR por debajo de 1.5x de manera sostenida, se podría generar una baja a la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una modificación a la baja de la calificación de México podría afectar la calificación global de la Empresa. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	22,857	24,385	24,739	25,380	25,954	23,688	24,787
Activo Circulante	15,321	16,568	16,733	17,053	17,310	16,011	16,872
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,226	2,287	1,863	1,658	1,553	2,221	2,140
Cuentas por Cobrar a Clientes	722	557	607	674	759	785	605
Otras Cuentas por Cobrar Neto	148	109	157	164	171	121	153
Inventarios	11,594	12,838	13,480	13,932	14,200	12,242	13,347
Otros Activos Circulantes	632	778	627	627	627	642	627
Activos No Circulantes	7,535	7,816	8,006	8,327	8,644	7,676	7,915
Reserva Territorial	5,162	5,272	5,423	5,560	5,679	5,284	5,449
Negocios Conjuntos	340	384	482	658	848	349	370
Propiedades de Inversión	1,052	1,030	1,015	1,015	1,015	1,049	1,015
Planta, Propiedad y Equipo	203	213	252	252	252	200	252
Impuestos Diferidos	258	330	286	286	286	259	286
Otros Activos e Instrumentos Financieros Derivados	241	241	201	210	218	241	198
Efectivo Restringido	72	50	50	50	50	74	50
Activos por Derecho de Uso	206	297	296	296	296	221	296
PASIVOS TOTALES	7,982	8,829	8,856	8,943	8,924	8,483	9,083
Pasivo Circulante	2,066	2,529	3,751	2,687	2,756	2,587	2,799
Pasivo con Costo	175	283	1,412	305	354	179	235
Proveedores	663	721	787	804	796	768	970
Impuestos por Pagar	145	147	153	155	156	201	153
Otros Pasivos Circulantes	1,006	1,262	1,283	1,310	1,336	1,351	1,327
Pasivo por Arrendamiento CP	76	116	114	114	114	88	114
Pasivos no Circulantes	5,915	6,300	5,106	6,256	6,167	5,896	6,284
Pasivo con Costo	2,126	2,154	779	1,674	1,319	2,053	2,079
Impuestos Diferidos	3,669	3,988	4,175	4,422	4,685	3,720	4,057
Pasivo por Arrendamiento LP	108	135	117	117	117	102	117
Beneficios a Empleados	34	38	42	44	46	39	42
Gastos por colocación y Otros	-21	-15	-8	-2	-0	-18	-11
CAPITAL CONTABLE	14,875	15,556	15,882	16,436	17,030	15,205	15,704
Minoritario	34	36	37	38	40	35	36
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	33	34	36	37	38	34	36
Utilidad del Ejercicio	2	2	1	1	2	1	1
Mayoritario	14,841	15,520	15,845	16,398	16,990	15,170	15,668
Capital Contribuido	985	1,039	1,048	1,048	1,048	1,045	1,048
Utilidades Acumuladas y Otros	13,194	13,795	14,096	14,622	15,167	13,795	14,268
Utilidad del Ejercicio	662	686	701	728	774	329	351
Deuda Total	2,301	2,436	2,190	1,979	1,674	2,232	2,314
Deuda Neta	52	149	328	321	121	-13	173
Días Cuentas por Cobrar	36	38	32	32	32	40	32
Días Inventario	803	851	849	856	835	854	838
Días Proveedores	51	49	54	53	53	53	52

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos	6,749	7,118	7,672	7,971	8,379	3,480	3,922
Interés Social	1,987	2,452	2,512	2,565	2,615	1,213	1,252
Interés Medio	2,512	2,823	3,311	3,225	3,422	1,410	1,746
Residencial	1,945	1,537	1,537	1,857	2,005	710	778
Otros Proyectos Inmobiliarios	305	306	312	324	336	147	147
Costo de Ventas	4,961	5,237	5,644	5,863	6,158	2,557	2,876
Utilidad Bruta	1,788	1,881	2,028	2,108	2,221	923	1,046
Gastos de Operación	969	1,015	1,132	1,167	1,222	491	603
EBITDA	819	866	897	941	999	432	444
Depreciación y Amortización	82	91	127	130	130	40	63
Depreciación y Amortización Operativa	47	49	74	77	77	19	35
Amortización de Arrendamientos	35	42	53	53	53	20	28
Utilidad Operativa antes de Otros	738	775	770	811	869	392	380
Otros Ingresos y Gastos Netos	-8	-33	-1	0	0	-21	-1
Utilidad Operativa después de Otros	729	743	769	811	869	372	379
Ingresos por Intereses	293	214	188	162	153	96	102
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	89	70	45	23	25	36	34
Intereses Pagados por Arrendamiento	12	18	23	23	23	8	12
Otros Gastos Financieros	4	2	6	10	3	1	1
Ingreso Financiero Neto	187	125	114	107	102	50	56
Resultado Cambiario	-9	12	-6	0	0	5	-6
Resultado Integral de Financiamiento	178	137	108	107	102	55	49
Utilidad Después del RIF	907	880	876	918	972	426	428
Participación en Asociadas	69	94	112	124	136	45	60
Utilidad antes de Impuestos	976	973	989	1,042	1,108	472	488
Impuestos sobre la Utilidad	312	286	287	313	332	142	137
Impuestos Causados	88	39	53	66	70	93	22
Impuestos Diferidos	224	247	234	247	263	49	115
Utilidad Neta Consolidada	664	687	702	729	776	330	351
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	1	1	2	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	662	686	701	728	774	329	351
Cifras UDM							
Cambio en Ventas	-3.0%	5.5%	7.8%	3.9%	5.1%	-4.2%	12.2%
Margen Bruto	26.5%	26.4%	26.4%	26.5%	26.5%	26.7%	26.5%
Margen EBITDA	12.1%	12.2%	11.7%	11.8%	11.9%	12.2%	11.6%
Tasa de Impuestos	32.0%	29.4%	29.0%	30.0%	30.0%	31.1%	28.4%
Ventas Netas a PP&E	33	33	30	32	33	34	30
ROCE	6.6%	6.2%	5.8%	5.8%	6.1%	6.3%	5.9%
Operativo							
Viviendas Escrituradas	5,573	5,749	5,975	6,127	6,270	5,596	5,946
Cambio en Viviendas Escrituradas	-11.4%	3.2%	3.9%	2.5%	2.3%	7.3%	6.3%
Precio Promedio**	1.16	1.18	1.23	1.25	1.28	1.15	1.22
Intereses netos pagados	89	70	45	23	25	81	68
Intereses capitalizados en inventario	212	238	208	173	142	223	230
Total de Intereses	301	308	253	196	166	304	298
Tasa Pasiva	13.6%	13.1%	10.9%	9.3%	9.2%	13.7%	12.6%
Tasa Activa	8.5%	7.2%	6.9%	6.7%	6.5%	7.5%	7.5%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.

**Cifras en millones de pesos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	976	973	989	1,042	1,108	472	488
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	82	91	127	130	130	40	63
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-69	-94	-112	-124	-136	-45	-60
Intereses a Favor	-293	-214	-188	-162	-153	-96	-102
Otras Partidas de Inversión	17	8	9	10	3	5	4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-263	-208	-165	-146	-156	-96	-95
Intereses Devengados	89	70	45	23	25	36	34
Intereses por Arrendamiento	12	18	23	23	23	8	12
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	102	87	68	45	47	44	46
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	814	852	893	941	999	419	439
Decremento (Incremento) en Clientes	-62	165	-50	-67	-85	-64	-48
Decremento (Incremento) en Inventarios	-977	-1,099	-585	-415	-246	-647	-575
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-72	-80	168	-15	-16	29	175
Incremento (Decremento) en Proveedores	-128	58	66	17	-8	105	249
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	43	241	-216	29	30	312	-174
Capital de trabajo	-1,196	-715	-618	-452	-326	-265	-373
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-111	-30	-35	-66	-70	-20	-4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,306	-745	-653	-517	-396	-285	-377
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-492	108	240	424	604	135	62
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-7	0	-57	-52	-53	-4	3
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-89	-55	-97	-77	-77	-13	-58
Dividendos Cobrados	1	25	50	0	0	25	50
Intereses Cobrados	293	214	188	162	153	96	102
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	199	183	59	-20	-30	103	97
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-293	291	298	404	574	238	159
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	300	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	1,200	0	0	1,200	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-133	-164	-246	-149	-180	-69	-123
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-1,000	0	0	-1,263	-125	0	0
Amortización de Arrendamientos	-38	-47	-64	-53	-53	-21	-39
Intereses Pagados	-301	-311	-236	-196	-166	-142	-127
Intereses Pagados por Arrendamientos	-12	-18	-23	-23	-23	-8	-12
Instrumentos Financieros Derivados y Otros	0	0	-2	-3	-2	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-285	-241	-546	-434	-496	-241	-301
Recompra de Acciones	-54	-10	-5	0	0	-1	-5
Otras Partidas	-16	-2	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-200	0	-172	-175	-182	0	0
Financiamiento "Propio"	-270	-12	-176	-175	-182	-1	-5
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-555	-253	-723	-609	-678	-242	-306
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-848	38	-424	-205	-105	-4	-147
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,146	2,299	2,337	1,913	1,708	2,299	2,337
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,299	2,337	1,913	1,708	1,603	2,295	2,190
CAPEX de Mantenimiento							
Ajustes Especiales	249	110	151	137	119	219	165
Flujo Libre de Efectivo	-340	129	280	408	570	-317	99
Amortización de Deuda	1,133	164	246	1,412	305	1,137	218
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-966	11	36	0	0	-966	-39
Amortización Neta	167	175	283	1,412	305	171	179
Intereses Netos Pagados	7	98	48	34	13	72	76
Servicio de la Deuda	175	273	331	1,446	318	243	255
DSCR	-1.9	0.5	0.8	0.3	1.8	-1.3	0.4
Caja Inicial Disponible	3,146	2,299	2,337	1,913	1,708	3,114	2,295
DSCR con Caja	16.1	8.9	7.9	1.6	7.2	11.5	9.4
Deuda Neta a FLE	-0.2	1.2	1.2	0.8	0.2	0.0	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.1	0.2	0.4	0.3	0.1	0.0	0.2

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	22,857	24,385	24,647	25,094	25,516	23,688	24,787
Activo Circulante	15,321	16,568	16,641	16,769	16,877	16,011	16,872
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,226	2,287	1,841	1,498	1,214	2,221	2,140
Cuentas por Cobrar a Clientes	722	557	538	491	639	785	605
Otras Cuentas por Cobrar Neto	148	109	157	164	171	121	153
Inventarios	11,594	12,838	13,479	13,990	14,227	12,242	13,347
Otros Activos Circulantes	632	778	627	627	627	642	627
Activos No Circulantes	7,535	7,816	8,006	8,326	8,640	7,676	7,915
Reserva Territorial	5,162	5,272	5,423	5,559	5,675	5,284	5,449
Negocios Conjuntos	340	384	482	658	848	349	370
Propiedades de Inversión	1,052	1,030	1,015	1,015	1,015	1,049	1,015
Planta, Propiedad y Equipo	203	213	252	252	252	200	252
Impuestos Diferidos	258	330	286	286	286	259	286
Otros Activos e Instrumentos Financieros Derivados	241	241	201	210	218	241	198
Efectivo Restringido	72	50	50	50	50	74	50
Activos por Derecho de Uso	206	297	296	296	296	221	296
PASIVOS TOTALES	7,982	8,829	8,807	8,825	8,752	8,483	9,083
Pasivo Circulante	2,066	2,529	3,715	2,629	2,689	2,587	2,799
Pasivo con Costo	175	283	1,412	305	354	179	235
Proveedores	663	721	752	746	728	768	970
Impuestos por Pagar	145	147	153	155	156	201	153
Otros Pasivos Circulantes	1,006	1,262	1,283	1,310	1,336	1,351	1,327
Pasivo por Arrendamiento CP	76	116	114	114	114	88	114
Pasivos no Circulantes	5,915	6,300	5,092	6,196	6,063	5,896	6,284
Pasivo con Costo	2,126	2,154	779	1,674	1,319	2,053	2,079
Impuestos Diferidos	3,669	3,988	4,161	4,362	4,580	3,720	4,057
Pasivo por Arrendamiento LP	108	135	117	117	117	102	117
Beneficios a Empleados	34	38	42	44	46	39	42
Gastos por colocación y Otros	-21	-15	-8	-2	-0	-18	-11
CAPITAL CONTABLE	14,875	15,556	15,841	16,269	16,765	15,205	15,704
Minoritario	34	36	37	38	39	35	36
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	33	34	36	37	38	34	36
Utilidad del Ejercicio	2	2	1	1	1	1	1
Mayoritario	14,841	15,520	15,804	16,231	16,725	15,170	15,668
Capital Contribuido	985	1,039	1,048	1,048	1,048	1,045	1,048
Utilidades Acumuladas y Otros	13,194	13,795	14,096	14,590	15,034	13,795	14,268
Utilidad del Ejercicio	662	686	659	592	643	329	351
Deuda Total	2,301	2,436	2,190	1,979	1,674	2,232	2,314
Deuda Neta	52	149	350	481	460	-13	173
Días Cuentas por Cobrar	36	38	31	30	31	40	32
Días Inventario	803	851	885	999	935	854	838
Días Proveedores	51	49	55	55	53	53	52

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos	6,749	7,118	7,359	6,776	7,429	3,480	3,922
Interés Social	1,987	2,452	2,445	2,142	2,325	1,213	1,252
Interés Medio	2,512	2,823	3,184	2,640	2,946	1,410	1,746
Residencial	1,945	1,537	1,419	1,671	1,823	710	778
Otros Proyectos Inmobiliarios	305	306	312	323	334	147	147
Costo de Ventas	4,961	5,237	5,421	5,029	5,512	2,557	2,876
Utilidad Bruta	1,788	1,881	1,938	1,747	1,917	923	1,046
Gastos de Operación	969	1,015	1,098	984	1,083	491	603
EBITDA	819	866	840	762	834	432	444
Depreciación y Amortización	82	91	127	130	130	40	63
Depreciación y Amortización Operativa	47	49	74	77	77	19	35
Amortización de Arrendamientos	35	42	53	53	53	20	28
Utilidad Operativa antes de Otros	738	775	713	632	704	392	380
Otros Ingresos y Gastos Netos	-8	-33	-1	0	0	-21	-1
Utilidad Operativa después de Otros	729	743	712	632	704	372	379
Ingresos por Intereses	293	214	186	148	126	96	102
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	89	70	46	24	21	36	34
Intereses Pagados por Arrendamiento	12	18	23	23	23	8	12
Otros Gastos Financieros	4	2	6	9	3	1	1
Ingreso Financiero Neto	187	125	111	92	80	50	56
Resultado Cambiario	-9	12	-6	0	0	5	-6
Resultado Integral de Financiamiento	178	137	105	92	80	55	49
Utilidad Después del RIF	907	880	817	724	784	426	428
Participación en Asociadas	69	94	112	124	136	45	60
Utilidad antes de Impuestos	976	973	929	848	920	472	488
Impuestos sobre la Utilidad	312	286	269	254	276	142	137
Impuestos Causados	88	39	49	53	58	93	22
Impuestos Diferidos	224	247	220	201	218	49	115
Utilidad Neta Consolidada	664	687	660	594	644	330	351
Participación minoritaria en la utilidad	2	2	1	1	1	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	662	686	659	592	643	329	351
Cifras UDM							
Cambio en Ventas	-3.0%	5.5%	3.4%	-7.9%	9.6%	-4.2%	12.2%
Margen Bruto	26.5%	26.4%	26.3%	25.8%	25.8%	26.7%	26.5%
Margen EBITDA	12.1%	12.2%	11.4%	11.3%	11.2%	12.2%	11.6%
Tasa de Impuestos	32.0%	29.4%	29.0%	30.0%	30.0%	31.1%	28.4%
Ventas Netas a PP&E	33	33	29	27	29	34	30
ROCE	6.6%	6.2%	5.4%	4.5%	4.9%	6.3%	5.9%
Operativo							
Viviendas Escrituradas	5,573	5,749	5,756	5,685	5,973	5,596	5,946
Cambio en Viviendas Escrituradas	-11.4%	3.2%	0.1%	-1.2%	5.1%	7.3%	6.3%
Precio Promedio**	1.16	1.18	1.22	1.14	1.19	1.15	1.22
Intereses netos pagados	89	70	46	24	21	81	68
Intereses capitalizados en inventario	212	238	206	162	134	223	230
Total de Intereses	301	308	252	186	155	304	298
Tasa Pasiva	13.6%	13.1%	10.9%	8.8%	8.6%	13.7%	12.6%
Tasa Activa	8.5%	7.2%	6.9%	6.7%	6.6%	7.5%	7.5%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.

**Cifras en millones de pesos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	976	973	929	848	920	472	488
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	82	91	127	130	130	40	63
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-69	-94	-112	-124	-136	-45	-60
Intereses a Favor	-293	-214	-186	-148	-126	-96	-102
Otras Partidas de Inversión	17	8	9	9	3	5	4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-263	-208	-163	-132	-130	-96	-95
Intereses Devengados	89	70	46	24	21	36	34
Intereses por Arrendamiento	12	18	23	23	23	8	12
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	102	87	70	47	44	44	46
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	814	852	836	762	834	419	439
Decremento (Incremento) en Clientes	-62	165	19	47	-148	-64	-48
Decremento (Incremento) en Inventarios	-977	-1,099	-587	-484	-219	-647	-575
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-72	-80	168	-15	-16	29	175
Incremento (Decremento) en Proveedores	-128	58	31	-6	-18	105	249
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	43	241	-216	29	30	312	-174
Capital de trabajo	-1,196	-715	-586	-429	-371	-265	-373
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-111	-30	-32	-53	-58	-20	-4
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,306	-745	-618	-483	-429	-285	-377
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-492	108	218	280	405	135	62
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-7	0	-57	-52	-53	-4	3
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-89	-55	-97	-77	-77	-13	-58
Dividendos Cobrados	1	25	50	0	0	25	50
Intereses Cobrados	293	214	186	148	126	96	102
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	199	183	57	-34	-57	103	97
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-293	291	275	246	349	238	159
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	300	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	1,200	0	0	1,200	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-133	-164	-246	-149	-180	-69	-123
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-1,000	0	0	-1,263	-125	0	0
Amortización de Arrendamientos	-38	-47	-64	-53	-53	-21	-39
Intereses Pagados	-301	-311	-235	-186	-155	-142	-127
Intereses Pagados por Arrendamientos	-12	-18	-23	-23	-23	-8	-12
Instrumentos Financieros Derivados y Otros	0	0	-1	-3	-1	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-285	-241	-545	-423	-484	-241	-301
Recompra de Acciones	-54	-10	-5	0	0	-1	-5
Otras Partidas	-16	-2	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-200	0	-172	-165	-148	0	0
Financiamiento "Propio"	-270	-12	-176	-165	-148	-1	-5
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-555	-253	-721	-589	-633	-242	-306
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-848	38	-446	-343	-284	-4	-147
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,146	2,299	2,337	1,891	1,548	2,299	2,337
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,299	2,337	1,891	1,548	1,264	2,295	2,190
CAPEX de Mantenimiento							
Ajustes Especiales	249	110	151	136	116	219	165
Flujo Libre de Efectivo	-340	129	258	263	369	-317	99
Amortización de Deuda	1,133	164	246	1,412	305	1,137	218
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-966	11	36	0	0	-966	-39
Amortización Neta	167	175	283	1,412	305	171	179
Intereses Netos Pagados	7	98	49	38	29	72	76
Servicio de la Deuda	175	273	331	1,450	334	243	255
DSCR	-1.9	0.5	0.8	0.2	1.1	-1.3	0.4
Caja Inicial Disponible	3,146	2,299	2,337	1,891	1,548	3,114	2,295
DSCR con Caja	16.1	8.9	7.8	1.5	5.7	11.5	9.4
Deuda Neta a FLE	-0.2	1.2	1.4	1.8	1.2	0.0	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.1	0.2	0.4	0.6	0.6	0.0	0.2

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El Flujo de Libre de Efectivo (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base anual.

DSCR con Caja Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los Años de Pago se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP) Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023
Calificación anterior	ARA 21-2X: HR AAA con Perspectiva Estable ARA 23X: HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera auditada por Deloitte e información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS