

VINTE 17-2
HR AA
Perspectiva
Estable

VINTE 19-2X
HR AA
Perspectiva
Estable

VINTE 20X
HR AA
Perspectiva
Estable

VINTE 23X
HR AA
Perspectiva
Estable

VINTE 24X
HR AA
Perspectiva
Estable

Corporativos
20 de noviembre de 2025
A NRSRO Rating**

VINTE 25V
HR AA
Perspectiva
Estable

VINTE 25-2V
HR AA
Perspectiva
Estable



Jesús Pineda

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



Heinz Cederborg

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- a HR AA, manteniendo la Perspectiva Estable, para las emisiones vigentes en escala local de Vinte

La revisión al alza para las calificaciones de las emisiones vigentes de Vinte refleja la calificación corporativa de Vinte, la cual se revisó al alza de HR AA- a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable, el 20 de noviembre de 2025. A su vez la calificación se fundamenta en la mejora esperada en las métricas de calificación, principalmente dentro de la métrica de Años de Pago, a partir de la consolidación de Javier, realizada el 18 de diciembre de 2024. Lo anterior se reflejaría en un decremento de la métrica de Años de Pago a 3.6 años en 2025, y mantendría un promedio de 2.5 años de 2025 a 2028. Cabe mencionar que a partir de la consolidación de Javier, los ingresos de la Empresa se han incrementado 252.9% (8.7% proforma) al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25) en comparación con el mismo periodo en el año anterior. De igual forma, observamos la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) positivo por P\$196m acumulado al 3T25 en comparación con -P\$752m en el año previo y P\$14m esperados en nuestro escenario base. Dentro de nuestras proyecciones, esperamos que los ingresos totales alcancen P\$19,765m en 2028 (vs. P\$5,289m en 2024 y vs. P\$14,282 proforma), debido principalmente a la consolidación de Javier, así como por el aumento de la participación en el noroeste de México tras la adquisición de Derex Desarrollo Residencial a partir del 4T25. A lo anterior, se suma un mayor monto de sinergias operativas y eficiencias administrativas impulsadas por las recientes adquisiciones, lo cual permitiría generar un mayor monto de FLE, alcanzando P\$2,657m en 2028 (vs. P\$63m en 2024). Con relación a la deuda, nuestras estimaciones incorporan el incremento de ésta hacia 2025 como parte de la disposición de nuevos créditos en Javier para liquidar saldos con partes relacionadas; posteriormente, asumimos un decremento gradual como parte del calendario vigente de sus líneas de crédito. Es importante mencionar que nuestra calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo por posición de mercado, debido a que la Empresa se ha convertido en el jugador más grande de la industria considerando el desplazamiento de unidades, con la venta de 15,243 unidades en 2024 de manera proforma.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Emisión	Monto*	Tasa de interés	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer**
VINTE 25V	1,383	TIIIE + 2.5%	11-jun-30	1664
VINTE 25-2V	1,087	11.0%	17-jun-32	2401
VINTE 24X SDG	494	12.3%	21-nov-31	2192
VINTE 23X SDG	1,482	TIIIE + 2.5%	27-nov-28	1103
VINTE 19-2X	407	10.0%	01-jun-26	193
VINTE 20X SDG	395	TIIIE + 2.5%	03-nov-27	713
VINTE 17-2	183	9.7%	17-jun-27	574

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

*Saldo al cierre del 3T25.

**Días contados a partir del 20 de noviembre de 2025.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$5,289m lo cual representó un crecimiento de 9.7% contra el periodo anterior (P\$4,820m), en línea contra nuestras estimaciones en el escenario base (P\$5,091m). Cabe señalar que, a partir del cierre de la adquisición de Javier, los ingresos acumulados al 3T25 mostraron un crecimiento de 252.9% en comparación periodo a periodo (y un crecimiento de 8.7% considerando cifras proforma). Los ingresos totales alcanzaron P\$14,282m considerando cifras proforma incluyendo información de Javier, lo cual representó un crecimiento de 4.1 % contra el periodo anterior (P\$13,725m considerado cifras proforma).
- **Generación de FLE.** Acumulado al 3T25, la Empresa ha generado un FLE de P\$196m en comparación con -P\$752m y vs. P\$14m en nuestro escenario base. A pesar del crecimiento del EBITDA durante el periodo, este efecto ha sido parcialmente compensado por mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente asociados a los inventarios como parte del proceso de construcción de los desarrollos vigentes y nuevos desarrollos.
- **Deuda.** Al cierre del 3T25, la Empresa mostró una deuda total de P\$9,061m en comparación con P\$5,094m en el periodo del año anterior y P\$9,923m en nuestras proyecciones. El crecimiento en la deuda obedece a la consolidación de la deuda de Javier, la disposición de financiamientos de largo plazo y colocación de certificados bursátiles (VINTE 24X, VINTE 25X y VINTE 25-2X), cuyos recursos fueron utilizados para financiar la adquisición de Javier, indirectamente prepagar el crédito sindicado de Javier y financiar nuevos desarrollos en construcción.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Asumimos que la Empresa mostraría ingresos totales por P\$19,765m en 2028 (vs. P\$5,289m en 2024), lo cual equivale a una TMAC₂₃₋₂₇ de 39.0%. El crecimiento de los ingresos es explicado principalmente por la incorporación de los resultados de Javier. De esta forma, consideramos que la venta de unidades alcanzaría 16,329 unidades en 2028 (vs. 3,931 unidades en 2024).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Generación de FLE.** Consideramos que la Empresa generaría P\$2,657m en 2028 (vs. P\$63m en 2024). El aumento del FLE toma en consideración la mayor generación de EBITDA como parte de la consolidación, lo cual permitirá contrarrestar el crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo principalmente por la construcción de los nuevos desarrollos. De igual forma, asumimos que la Empresa continuaría haciendo uso del financiamiento con proveedores de materiales para cubrir parcialmente los requerimientos anteriores.
- **Endeudamiento.** Asumimos que la deuda total alcanzaría P\$6,220m en 2028 (vs. P\$8,559m en 2024). El crecimiento para 2025 incorpora la disposición de líneas adicionales en Javer, cuyos recursos serían utilizados para liquidar saldos de cuentas por pagar con partes relacionadas. Posteriormente, asumimos que la deuda mantendría una tendencia de decremento a partir del calendario de amortización vigente de sus líneas de crédito.

Factores Adicionales Considerados

- **Ajuste por Reserva Territorial.** Debido a que la Empresa registra los movimientos de reserva territorial como parte de su capital de trabajo, nuestro cálculo del FLE incorpora un ajuste especial por la reversión de la compra de tierra, al considerarla como una actividad de inversión.
- **Posición de Mercado.** Como resultado de la consolidación de Javer, la Empresa se posiciona como el jugador más relevante de la industria en términos de venta de unidades, alcanzando 15,243 unidades en 2024 de manera proforma. Cabe señalar que la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo como parte de lo anterior.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** En caso de que la Empresa muestre una mayor generación de FLE promedio por arriba de P\$2,764m de 2025 a 2028 (vs. P\$2,194m en comparación con nuestras estimaciones para el mismo periodo), lo anterior podría resultar en una métrica de DSCR promedio de 2.2x en el mismo periodo (vs. 1.7x en nuestro escenario base). Lo anterior podría generar un alza en la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE promedio por debajo de P\$1,1410m de 2025 a 2028 (vs. P\$2,194m en nuestro escenario base); lo anterior podría resultar en una métrica de DSCR promedio de 1.3x en el mismo periodo (vs. 1.7x en nuestro escenario base). Lo anterior podría ocasionar un impacto negativo en la calificación.
- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa muestre niveles de FLE por debajo de los señalados en el párrafo anterior y esto resulte en el incremento de la métrica de años de pago con un promedio superior 4.6 años de 2025 a 2028 (vs. 2.5 años en el escenario base), la calificación podría verse afectada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre		2028P	3T24	3T25
	2026P	2027P						
ACTIVOS TOTALES	11,718	23,028	26,145	27,591	28,191	29,104	13,146	25,162
Activo Circulante	6,350	13,091	15,926	16,807	17,062	17,678	7,841	15,108
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,507	1,865	4,036	3,767	3,115	2,494	1,465	1,842
Cuentas por Cobrar a Clientes	366	1,344	1,433	1,663	1,868	2,142	375	1,452
Inventarios Inmobiliarios	4,159	8,799	9,119	10,040	10,742	11,704	5,607	10,477
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	317	1,083	1,338	1,338	1,338	1,338	393	1,338
Activos No Circulantes	5,367	9,936	10,219	10,784	11,129	11,426	5,305	10,054
Cuentas por Cobrar No Circulantes	558	420	441	463	487	511	501	420
Inversión en Negocios y Activos Financieros	181	180	175	175	175	175	181	175
Inventarios Inmobiliarios	4,375	7,957	8,146	8,525	8,836	9,099	4,375	8,146
Planta, Propiedad y Equipo	92	116	115	129	150	169	87	88
Crédito Mercantil	0	824	936	1,099	1,099	1,099	0	824
Otros Intangibles	36	63	60	42	28	14	36	56
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	88	100	101	105	110	114	88	100
Instrumentos Financieros Derivados	0	61	1	1	1	1	0	1
Activos por Derecho de Uso	37	215	244	244	244	244	37	244
PASIVOS TOTALES	6,868	16,147	18,499	18,889	18,292	17,763	8,106	17,582
Pasivo Circulante	1,698	6,283	5,622	7,218	7,947	8,130	2,603	5,794
Pasivo con Costo	150	1,496	561	1,603	1,798	1,274	950	503
Proveedores, Acreedores y Subcontratistas	574	3,444	3,687	4,215	4,721	5,399	1,079	3,880
Impuestos por Pagar	154	340	304	307	309	312	139	304
Factoraje Financiero	504	500	531	553	575	599	236	526
Pasivo por Arrendamiento	16	87	90	90	90	90	14	90
Proveedores de Terrenos	219	294	324	324	324	324	115	324
Otros Activos Circulantes	82	121	124	126	129	131	71	168
Pasivos no Circulantes	5,170	9,864	12,877	11,671	10,345	9,634	5,503	11,787
Pasivo con Costo	3,909	7,063	9,621	8,018	6,220	4,945	4,144	8,558
Impuestos Diferidos	1,122	2,438	2,838	3,222	3,682	4,232	1,220	2,814
Pasivo por Arrendamiento	21	119	116	116	116	116	20	116
Beneficios a Empleados	12	168	187	194	202	210	14	185
Proveedores de Terrenos LP	106	76	115	120	125	130	0	114
CAPITAL CONTABLE	4,849	6,881	7,646	8,702	9,900	11,340	5,040	7,581
Minoritario	144	148	220	221	223	226	152	151
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	145	154	219	220	221	223	148	150
Utilidad del Ejercicio	(0)	(6)	1	2	2	2	4	0
Mayoritario	4,705	6,733	7,426	8,480	9,676	11,115	4,888	7,430
Capital Contribuido	1,671	3,450	3,609	3,609	3,609	3,609	1,705	3,609
Utilidades Acumuladas y Otros	2,605	2,881	2,687	3,332	4,226	5,296	2,881	2,849
Utilidad del Ejercicio	429	402	1,130	1,540	1,841	2,210	301	972
Deuda Total	4,059	8,559	10,183	9,621	8,018	6,220	5,094	9,061
Deuda Neta	2,551	6,693	6,146	5,854	4,903	3,726	3,629	7,219
Días Cuentas por Cobrar	30	39	35	31	31	31	24	37
Días Inventario	436	561	355	309	299	287	492	376
Días Proveedores	60	138	138	122	122	122	76	145

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y 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	2028P	3T24	3T25
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	4,820	5,289	14,033	15,406	17,301	19,765	3,132	11,056
Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros	3,506	3,838	9,882	10,827	12,126	13,816	2,247	7,662
Utilidad Bruta	1,314	1,451	4,152	4,579	5,175	5,949	886	3,394
Gastos de Operación	695	775	2,138	2,306	2,512	2,801	397	1,672
EBITDA	619	676	2,014	2,273	2,663	3,149	488	1,721
Depreciación y Amortización	53	60	145	149	152	156	44	110
Depreciación	14	19	18	22	25	28	14	14
Amortización de Intangibles	19	22	25	25	25	25	16	19
Amortización de Arrendamientos	20	19	102	102	102	102	14	77
Utilidad Operativa antes de Otros	566	616	1,869	2,124	2,511	2,993	444	1,612
Otros Ingresos y Gastos Netos	75	(13)	9	0	0	0	(6)	9
Utilidad Operativa después de Otros	641	604	1,877	2,124	2,511	2,993	438	1,620
Ingresos por Intereses	68	160	172	392	396	379	89	115
Otros Productos Financieros	0	2	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	121	225	429	371	343	295	116	337
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(53)	(63)	(258)	21	53	84	(27)	(221)
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(53)	(63)	(258)	21	53	84	(27)	(221)
Utilidad Después del RIF	587	540	1,619	2,145	2,564	3,078	410	1,399
Participación en Asociadas	(0)	(2)	(4)	0	0	0	(1)	(4)
Utilidad antes de Impuestos	587	539	1,615	2,145	2,564	3,078	410	1,394
Impuestos sobre la Utilidad	149	133	482	603	721	865	98	420
Impuestos Causados	31	83	39	218	262	315	0	0
Impuestos Diferidos	118	50	443	385	459	550	98	420
Utilidad Neta Consolidada	438	406	1,133	1,542	1,843	2,212	311	974
Participación minoritaria en la utilidad	10	4	3	2	2	2	10	3
Participación mayoritaria en la utilidad	429	402	1,130	1,540	1,841	2,210	301	972
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	10.6%	9.7%	165.4%	9.8%	12.3%	14.2%	6.2%	169.1%
Margen Bruto	27.3%	27.4%	29.6%	29.7%	29.9%	30.1%	28.0%	30.0%
Margen EBITDA	12.8%	12.8%	14.4%	14.8%	15.4%	15.9%	13.8%	14.4%
Tasa de Impuestos	25.3%	24.7%	29.8%	28.1%	28.1%	28.1%	25.4%	29.8%
Operativo								
Viviendas Escrituradas	3,792	3,931	16,757	14,356	15,173	16,329	3,413	12,758
Cambio en Viviendas Escrituradas	-3.6%	3.7%	326.3%	-14.3%	5.7%	7.6%	-14.4%	273.8%
Precio Promedio (miles)	1,097	1,196	808	1,038	1,105	1,177	1,187	998
Costo Financiero (RIF)	121	225	429	371	343	295	177	446
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	209	373	202	628	580	499	233	356
Total de Intereses Devengados	331	598	631	998	923	793	410	801
Ventas Netas a PP&E	52.6	45.6	121.9	119.5	115.7	116.9	56.3	149.4
ROCE	13.8%	12.4%	25.5%	30.0%	33.0%	36.5%	13.8%	25.8%
Tasa Pasiva	9.6%	9.5%	6.7%	10.1%	10.5%	11.1%	9.9%	11.3%
Tasa Activa	5.4%	8.2%	4.5%	6.9%	7.0%	7.1%	7.1%	6.0%

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



@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	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	587	539	1,615	2,145	2,564	3,078	410	1,394
Depreciación	53	60	145	149	152	156	44	110
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	1	0	36	0	0	0	0	36
Intereses a Favor	(68)	(160)	(172)	(392)	(396)	(379)	(89)	(115)
Fluctuación Cambiaria	(3)	8	(9)	0	0	0	5	(9)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(16)	(90)	5	(243)	(244)	(223)	(39)	25
Intereses Devengados	331	598	631	998	923	793	179	382
Amortización de Gastos de Emisión de Deuda	12	15	19	0	0	0	10	19
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	343	613	650	998	923	793	189	400
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	914	1,061	2,270	2,901	3,243	3,648	560	1,820
Decremento (Incremento) en Clientes	(249)	(506)	(88)	(230)	(205)	(274)	48	(107)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(581)	(1,198)	(509)	(1,300)	(1,013)	(1,225)	(1,448)	(1,867)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(107)	(31)	(283)	(26)	(27)	(29)	(110)	(261)
Incremento (Decremento) en Proveedores	63	(442)	(124)	528	506	678	(104)	68
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	72	764	353	39	40	42	350	389
Capital de trabajo	(802)	(1,413)	(651)	(989)	(699)	(808)	(1,264)	(1,778)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(40)	61	(257)	(218)	(262)	(315)	(33)	(218)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(842)	(1,352)	(908)	(1,208)	(961)	(1,123)	(1,298)	(1,996)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	71	(290)	1,362	1,693	2,282	2,524	(738)	(176)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(93)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(12)	(22)	(104)	(35)	(45)	(48)	(6)	(73)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(10)	(7)	(11)	(11)	0	0
Adquisición de Negocios	0	(3,176)	(112)	(163)	0	0	0	0
Intereses Cobrados	68	160	167	392	396	379	18	111
Adquisición de Otros Activos	(53)	(25)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(90)	(3,062)	(59)	186	339	320	13	38
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(18)	(3,353)	1,302	1,879	2,622	2,845	(725)	(138)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	10,201	7,744	8,942	0	0	0	4,029	7,806
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,827)	(4,983)	(6,410)	(561)	(1,603)	(1,798)	(2,989)	(6,395)
Amortización de Arrendamientos	(23)	(23)	(105)	(102)	(102)	(102)	0	(79)
Intereses Pagados	(331)	(598)	(627)	(998)	(923)	(793)	(108)	(377)
Gastos por Colocación de Deuda y Otros	(22)	(49)	(823)	0	0	0	(284)	(823)
Financiamiento "Ajeno"	998	2,092	979	(1,662)	(2,629)	(2,694)	648	132
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,779	100	0	0	0	0	31
Recompra de Acciones	(6)	(0)	(48)	0	0	0	34	(48)
Dividendos Pagados	(176)	(160)	(162)	(486)	(645)	(772)	0	0
Financiamiento "Propio"	(183)	1,619	(110)	(486)	(645)	(772)	34	(17)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	815	3,711	868	(2,148)	(3,274)	(3,465)	682	115
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	797	358	2,171	(269)	(652)	(621)	(43)	(24)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	711	1,507	1,865	4,036	3,767	3,115	1,507	1,865
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,507	1,865	4,036	3,767	3,115	2,494	1,465	1,842
CAPEX de Mantenimiento								
Reversión de Compra de Reserva Territorial	(14)	(19)	(18)	(22)	(25)	(28)	(18)	(19)
Flujo Libre de Efectivo	402	63	1,704	1,949	2,466	2,657	30	1,010
Amortización de Deuda	8,827	4,983	6,410	561	1,603	1,798	6,975	8,389
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(8,552)	(4,833)	(6,290)	0	0	0	(6,687)	(8,234)
Amortización Neta	275	150	120	561	1,603	1,798	288	155
Intereses Netos Pagados	263	438	460	607	527	414	303	615
Servicio de la Deuda	538	588	580	1,168	2,130	2,213	592	770
DSCR	0.7	0.1	2.9	1.7	1.2	1.2	0.0	1.3
Caja Inicial Disponible	711	1,507	1,865	4,036	3,767	3,115	704	1,121
DSCR con Caja	2.1	2.7	6.2	5.1	2.9	2.6	1.2	2.8
Deuda Neta a FLE	6.4	106.3	3.6	3.0	2.0	1.4	122.8	7.1
Deuda Neta a EBITDA	4.1	9.9	3.1	2.6	1.8	1.2	5.4	3.8

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	11,718	23,028	26,145	26,707	27,836	28,647	13,146	25,162
Activo Circulante	6,350	13,091	15,926	15,923	16,707	17,221	7,841	15,108
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,507	1,865	3,689	3,317	2,650	1,308	1,465	1,842
Cuentas por Cobrar a Clientes	366	1,344	1,498	1,951	2,475	3,090	375	1,452
Inventarios Inmobiliarios	4,159	8,799	9,401	9,317	10,245	11,486	5,607	10,477
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	317	1,083	1,338	1,338	1,338	1,338	393	1,338
Activos No Circulantes	5,367	9,936	10,219	10,784	11,129	11,426	5,305	10,054
Cuentas por Cobrar No Circulantes	558	420	441	463	487	511	501	420
Inversión en Negocios y Activos Financieros	181	180	175	175	175	175	181	175
Inventarios Inmobiliarios	4,375	7,957	8,146	8,525	8,836	9,099	4,375	8,146
Planta, Propiedad y Equipo	92	116	115	129	150	169	87	88
Crédito Mercantil	0	824	936	1,099	1,099	1,099	0	824
Otros Intangibles	36	63	60	42	28	14	36	56
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	88	100	101	105	110	114	88	100
Instrumentos Financieros Derivados	0	61	1	1	1	1	0	1
Activos por Derecho de Uso	37	215	244	244	244	244	37	244
PASIVOS TOTALES	6,868	16,147	18,539	18,323	18,570	18,333	8,106	17,582
Pasivo Circulante	1,698	6,283	5,668	6,725	7,399	7,505	2,603	5,794
Pasivo con Costo	150	1,496	561	1,603	1,798	1,274	950	503
Proveedores, Acreedores y Subcontratistas	574	3,444	3,734	3,722	4,173	4,774	1,079	3,880
Impuestos por Pagar	154	340	304	307	309	312	139	304
Factoraje Financiero	504	500	531	553	575	599	236	526
Pasivo por Arrendamiento	16	87	90	90	90	90	14	90
Proveedores de Terrenos	219	294	324	324	324	324	115	324
Otros Activos Circulantes	82	121	124	126	129	131	71	168
Pasivos no Circulantes	5,170	9,864	12,871	11,599	11,172	10,829	5,503	11,787
Pasivo con Costo	3,909	7,063	9,621	8,018	7,220	6,445	4,144	8,558
Impuestos Diferidos	1,122	2,438	2,832	3,150	3,509	3,927	1,220	2,814
Pasivo por Arrendamiento	21	119	116	116	116	116	20	116
Beneficios a Empleados	12	168	187	194	202	210	14	185
Proveedores de Terrenos LP	106	76	115	120	125	130	0	114
CAPITAL CONTABLE	4,849	6,881	7,605	8,383	9,266	10,314	5,040	7,581
Minoritario	144	148	220	221	223	224	152	151
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	145	154	219	220	221	223	148	150
Utilidad del Ejercicio	(0)	(6)	1	1	1	2	4	0
Mayoritario	4,705	6,733	7,386	8,162	9,043	10,090	4,888	7,430
Capital Contribuido	1,671	3,450	3,609	3,609	3,609	3,609	1,705	3,609
Utilidades Acumuladas y Otros	2,605	2,881	2,687	3,308	4,032	4,846	2,881	2,849
Utilidad del Ejercicio	429	402	1,090	1,246	1,403	1,634	301	972
Deuda Total	4,059	8,559	10,183	9,621	9,018	7,720	5,094	9,061
Deuda Neta	2,551	6,693	6,494	6,304	6,368	6,412	3,629	7,219
Días Cuentas por Cobrar	30	39	36	39	42	45	24	37
Días Inventario	436	561	356	317	309	301	492	376
Días Proveedores	60	138	137	118	118	118	76	145

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	4,820	5,289	14,032	13,715	15,337	17,449	3,132	11,056
Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros	3,506	3,838	9,940	9,787	10,978	12,528	2,247	7,662
Utilidad Bruta	1,314	1,451	4,092	3,928	4,359	4,921	886	3,394
Gastos de Operación	695	775	2,138	2,080	2,303	2,594	397	1,672
EBITDA	619	676	1,954	1,848	2,056	2,328	488	1,721
Depreciación y Amortización	53	60	145	149	152	156	44	110
Depreciación	14	19	18	22	25	28	14	14
Amortización de Intangibles	19	22	25	25	25	25	16	19
Amortización de Arrendamientos	20	19	102	102	102	102	14	77
Utilidad Operativa antes de Otros	566	616	1,809	1,699	1,904	2,172	444	1,612
Otros Ingresos y Gastos Netos	75	(13)	9	0	0	0	(6)	9
Utilidad Operativa después de Otros	641	604	1,818	1,699	1,904	2,172	438	1,620
Ingresos por Intereses	68	160	172	391	373	383	89	115
Otros Productos Financieros	0	2	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	121	225	426	354	324	279	116	337
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(53)	(63)	(255)	36	49	104	(27)	(221)
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(53)	(63)	(255)	36	49	104	(27)	(221)
Utilidad Después del RIF	587	540	1,563	1,735	1,953	2,276	410	1,399
Participación en Asociadas	(0)	(2)	(4)	0	0	0	(1)	(4)
Utilidad antes de Impuestos	587	539	1,558	1,735	1,953	2,276	410	1,394
Impuestos sobre la Utilidad	149	133	466	488	549	640	98	420
Impuestos Causados	31	83	29	169	191	222	0	0
Impuestos Diferidos	118	50	437	318	359	418	98	420
Utilidad Neta Consolidada	438	406	1,092	1,247	1,404	1,636	311	974
Participación minoritaria en la utilidad	10	4	3	1	1	2	10	3
Participación mayoritaria en la utilidad	429	402	1,090	1,246	1,403	1,634	301	972
Cifras UDM							Cifras UDM	
Cambio en Ventas	10.6%	9.7%	165.3%	-2.3%	11.8%	13.8%	6.2%	169.1%
Margen Bruto	27.3%	27.4%	29.2%	28.6%	28.4%	28.2%	28.0%	30.0%
Margen EBITDA	12.8%	12.8%	13.9%	13.5%	13.4%	13.3%	13.8%	14.4%
Tasa de Impuestos	25.3%	24.7%	29.9%	28.1%	28.1%	28.1%	25.4%	29.8%
Operativo								
Viviendas Escrituradas	3,792	3,931	16,757	12,760	13,483	14,509	3,413	12,758
Cambio en Viviendas Escrituradas	-3.6%	3.7%	326.3%	-23.9%	5.7%	7.6%	-14.4%	273.8%
Precio Promedio (miles)	1,097	1,196	808	1,035	1,099	1,165	1,187	998
Costo Financiero (RIF)	121	225	426	354	324	279	177	446
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	209	373	197	600	548	472	233	356
Total de Intereses Devengados	331	598	623	955	871	751	410	801
Ventas Netas a PP&E	52.6	45.6	121.9	106.4	102.6	103.2	56.3	149.4
ROCE	13.8%	12.4%	24.5%	24.0%	24.6%	24.9%	13.8%	25.8%
Tasa Pasiva	9.6%	9.5%	6.6%	9.6%	9.4%	9.0%	9.9%	11.3%
Tasa Activa	5.4%	8.2%	4.5%	6.9%	6.9%	7.1%	7.1%	6.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	587	539	1,558	1,735	1,953	2,276	410	1,394
Depreciación	53	60	145	149	152	156	44	110
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	1	0	36	0	0	0	0	36
Intereses a Favor	(68)	(160)	(172)	(391)	(373)	(383)	(89)	(115)
Fluctuación Cambiaria	(3)	8	(9)	0	0	0	5	(9)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(16)	(90)	5	(242)	(221)	(228)	(39)	25
Intereses Devengados	331	598	623	955	871	751	179	382
Amortización de Gastos de Emisión de Deuda	12	15	19	0	0	0	10	19
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	343	613	641	955	871	751	189	400
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	914	1,061	2,205	2,448	2,604	2,800	560	1,820
Decremento (Incremento) en Clientes	(249)	(506)	(154)	(453)	(524)	(615)	48	(107)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(581)	(1,198)	(791)	(296)	(1,239)	(1,504)	(1,448)	(1,867)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(107)	(31)	(283)	(26)	(27)	(29)	(110)	(261)
Incremento (Decremento) en Proveedores	63	(442)	(78)	(12)	452	601	(104)	68
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	72	764	353	39	40	42	350	389
Capital de trabajo	(802)	(1,413)	(952)	(748)	(1,298)	(1,505)	(1,264)	(1,778)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(40)	61	(247)	(169)	(191)	(222)	(33)	(218)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(842)	(1,352)	(1,199)	(917)	(1,488)	(1,727)	(1,298)	(1,996)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	71	(290)	1,006	1,530	1,115	1,073	(738)	(176)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(93)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(12)	(22)	(104)	(35)	(45)	(48)	(6)	(73)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(10)	(7)	(11)	(11)	0	0
Adquisición de Negocios	0	(3,176)	(112)	(163)	0	0	0	0
Intereses Cobrados	68	160	167	391	373	383	18	111
Adquisición de Otros Activos	(53)	(25)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(90)	(3,062)	(59)	185	316	325	13	38
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(18)	(3,353)	947	1,715	1,432	1,397	(725)	(138)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	10,201	7,744	8,942	0	1,000	500	4,029	7,806
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,827)	(4,983)	(6,410)	(561)	(1,603)	(1,798)	(2,989)	(6,395)
Amortización de Arrendamientos	(23)	(23)	(105)	(102)	(102)	(102)	0	(79)
Intereses Pagados	(331)	(598)	(618)	(955)	(871)	(751)	(108)	(377)
Gastos por Colocación de Deuda y Otros	(22)	(49)	(823)	0	0	0	(284)	(823)
Financiamiento "Ajeno"	998	2,092	987	(1,618)	(1,577)	(2,152)	648	132
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,779	100	0	0	0	0	31
Recompra de Acciones	(6)	(0)	(48)	0	0	0	34	(48)
Dividendos Pagados	(176)	(160)	(162)	(469)	(522)	(588)	0	0
Financiamiento "Propio"	(183)	1,619	(110)	(469)	(522)	(588)	34	(17)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	815	3,711	877	(2,087)	(2,099)	(2,739)	682	115
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	797	358	1,824	(372)	(667)	(1,342)	(43)	(24)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	711	1,507	1,865	3,689	3,317	2,650	1,507	1,865
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,507	1,865	3,689	3,317	2,650	1,308	1,465	1,842
CAPEX de Mantenimiento								
Reversión de Compra de Reserva Territorial	(14)	(19)	(18)	(22)	(25)	(28)	(18)	(19)
Flujo Libre de Efectivo	402	63	1,348	1,786	1,299	1,206	30	1,010
Amortización de Deuda	8,827	4,983	6,410	561	1,603	1,798	6,975	8,389
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(8,552)	(4,833)	(6,290)	0	0	0	(6,687)	(8,234)
Amortización Neta	275	150	120	561	1,603	1,798	288	155
Intereses Netos Pagados	263	438	451	564	499	368	303	615
Servicio de la Deuda	538	588	571	1,125	2,102	2,166	592	770
DSCR	0.7	0.1	2.4	1.6	0.6	0.6	0.0	1.3
Caja Inicial Disponible	711	1,507	1,865	3,689	3,317	2,650	704	1,121
DSCR con Caja	2.1	2.7	5.6	4.9	2.2	1.8	1.2	2.8
Deuda Neta a FLE	6.4	106.3	4.8	3.5	4.9	5.3	122.8	7.1
Deuda Neta a EBITDA	4.1	9.9	3.3	3.4	3.1	2.8	5.4	3.8

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y 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 un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2025) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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
Calificación anterior	*VINTE 17-2: HR AA- Perspectiva Estable *VINTE 19-2X: HR AA- Perspectiva Estable *VINTE 20X: HR AA- Perspectiva Estable *VINTE 23X: HR AA- Perspectiva Estable *VINTE 24X: HR AA- Perspectiva Estable **VINTE 25V: HR AA- Perspectiva Estable **VINTE 25-2V: HR AA- Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	*11 de noviembre de 2024 **4 de junio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T11-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual 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(ías), 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 calificadora 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