

ARA Global  
HR BBB- (G)  
Perspectiva  
Estable

Corporativos  
31 de agosto de 2026  
A NRSRO Rating\*

**Octubre 2025**  
HR BBB- (G)  
Perspectiva Negativa

**Noviembre 2025**  
HR BBB- (G)  
Perspectiva Estable

**Agosto 2026**  
HR BBB- (G)  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

Director Asociado de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Estephania Chávez**

Analista  
[estephania.chavez@hrratings.com](mailto:estephania.chavez@hrratings.com)



**Alfredo Márquez**

Analista Sr.  
[alfredo.marquez@hrratings.com](mailto:alfredo.marquez@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB- (G) manteniendo la Perspectiva Estable para Consorcio ARA

La ratificación de la calificación global de Consorcio ARA (la Empresa) se fundamenta en el mejor desempeño operativo de la Empresa observado en 2025 y en cifras acumuladas al segundo trimestre de 2026 (2T26), en línea con lo esperado en nuestras proyecciones de la revisión anterior realizada el 26 de septiembre de 2025. Lo anterior permitirá contrarrestar las presiones en el servicio de la deuda por el vencimiento de ARA 23X en noviembre de 2026, dado que nuestras proyecciones consideran la amortización total de la Emisión, que se sustituiría por un nuevo crédito bancario de P\$1,200m, con amortizaciones trimestrales.

En términos operativos proyectamos que ARA alcanzaría ingresos totales por P\$10,144m en 2028 (vs. P\$8,255m en 2025), como parte de mayores ingresos de viviendas, dada la continua demanda en la industria y nuevos proyectos en los segmentos Residencial e Interés Social principalmente. Asimismo, consideramos que los costos y gastos mantendrían una tendencia similar a lo observado en cifras acumuladas al 2T26, por lo que esperaríamos un EBITDA<sup>1</sup> de P\$1,183m en 2028 (vs. P\$958m en 2025). Lo anterior, sumado a menores requerimientos de capital de trabajo por un mayor financiamiento con proveedores, resultaría en una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), alcanzando P\$704 millones (m) en 2028 (vs. P\$387m en 2025). Por otro lado, en términos de deuda total, proyectamos que ARA alcance P\$1,500m en 2028 (vs. P\$2,390m en 2025), mientras que para la deuda neta estimamos P\$115m para 2028 (vs. P\$341m en 2025). Lo anterior sería resultado de la amortización de las líneas de crédito con base en su calendario vigente y el nuevo esquema de financiamiento que estamos proyectando para los siguientes años. Finalmente, al considerar la generación de FLE y los niveles de caja, estimamos métricas promedio ponderado DSCR de 0.6 veces (x), DSCR con caja de 2.5x y 0.5 Años de Pago. Es importante mencionar que se

<sup>1</sup> Cálculo de EBITDA realizado por HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

ratificaron las etiquetas superiores en los factores Ambiental y Social; sin embargo, la calificación no incorpora *notches* cualitativos por ESG.

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

| Ejercicio Fiscal        | Reportado |       | Escenario Base |       |        | Escenario Estrés |       |       | Prom. Ponderado |        | Grado de Estrés |
|-------------------------|-----------|-------|----------------|-------|--------|------------------|-------|-------|-----------------|--------|-----------------|
|                         | 2024      | 2025  | 2026           | 2027  | 2028   | 2026             | 2027  | 2028  | Base            | Estrés |                 |
| Ingresos                | 7,118     | 8,255 | 8,693          | 9,118 | 10,144 | 8,030            | 7,799 | 8,609 | 9,126           | 8,088  | -11.4%          |
| EBITDA                  | 866       | 958   | 1,005          | 1,055 | 1,183  | 885              | 862   | 958   | 1,057           | 894    | -15.4%          |
| Margen EBITDA           | 12.2%     | 11.6% | 11.6%          | 11.6% | 11.7%  | 11.0%            | 11.1% | 11.1% | 11.6%           | 11.1%  | -53pb           |
| Flujo Libre de Efectivo | 140       | 387   | 551            | 630   | 704    | 340              | 468   | 525   | 606             | 416    | -31.4%          |
| Servicio de la Deuda    | 273       | 416   | 1,585          | 602   | 1,018  | 1,591            | 615   | 1,056 | 1,182           | 1,197  | 1.3%            |
| Amortización Final      | 175       | 283   | 1,528          | 531   | 944    | 1,528            | 531   | 944   | 1,118           | 1,118  | 0.0%            |
| Intereses Netos Pagados | 98        | 134   | 57             | 70    | 74     | 63               | 84    | 113   | 64              | 79     | 23.2%           |
| Deuda Total             | 2,436     | 2,390 | 2,175          | 1,943 | 1,500  | 2,175            | 1,943 | 1,500 | 1,964           | 1,964  | 0.0%            |
| Deuda Neta              | 149       | 341   | 329            | 273   | 115    | 546              | 668   | 716   | 267             | 617    | 130.9%          |
| Costo de la deuda       | 13.1%     | 12.2% | 9.8%           | 9.2%  | 9.5%   | 9.9%             | 9.4%  | 9.7%  | 9.5%            | 9.7%   | 15pb            |
| DSCR                    | 0.5x      | 0.9x  | 0.3x           | 1.0x  | 0.7x   | 0.2x             | 0.8x  | 0.5x  | 0.6x            | 0.4x   | -30.7%          |
| DSCR con Caja           | 8.9x      | 6.5x  | 1.7x           | 4.2x  | 2.4x   | 1.5x             | 3.5x  | 1.8x  | 2.5x            | 2.1x   | -16.0%          |
| Deuda Neta a FLE        | 1.1       | 0.9   | 0.6            | 0.4   | 0.2    | 1.6              | 1.4   | 1.4   | 0.5             | 1.5    | 228.5%          |
| ACP                     | 2.0       | 2.0   | 1.9            | 1.8   | 1.8    | 1.9              | 1.9   | 1.8   | 1.9             | 1.9    | 1.0%            |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Evolución de los Ingresos.** Respecto a ingresos totales, ARA registró un crecimiento en 2025 de 16.0% respecto a 2024 y de 7.6% respecto a nuestro escenario base, y en cifras acumuladas al 2T26 se reportó un incremento de 17.1% respecto al 2T25 y de 15.5% respecto a nuestras proyecciones. Lo anterior se atribuye principalmente a un mayor número de unidades vendidas en los segmentos Tipo Medio y Residencial, lo que permitió contrarrestar la disminución de ingresos en el segmento Interés Social.
- Generación de FLE.** En términos de FLE, la Empresa registró una generación de P\$387m en 2025 (vs. P\$140m en 2024 y P\$280m en nuestro escenario base), los mayores niveles de FLE observados son atribuibles al crecimiento en EBITDA y menores requerimientos de capital de trabajo principalmente por el mayor uso de financiamiento con proveedores.
- Estructura de Financiamiento.** La Empresa registró una deuda total de P\$2,283m al cierre del 2T26, lo que representa una disminución de 1.3% en comparación con el 2T25 (P\$2,314m) y un incremento de 7.9% contra P\$2,116m en el escenario base, mientras que para la deuda neta observamos P\$141m al 2T26, lo que representa un decremento de 18.7% en comparación con el 2T25 (P\$173m) y una disminución de 50.7% respecto a nuestras proyecciones (P\$286m).

Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento en Ingresos.** En cuanto a ingresos, estimamos que la Empresa generaría P\$10,144m en 2028, lo que representaría una TMAC<sub>25-28</sub> de 7.1%. Lo anterior estaría relacionado a mayores ingresos por venta de vivienda, como resultado de la continua demanda en Residencial e Interés Social, donde consideramos el continuo desplazamiento de desarrollos Residenciales en Nayarit, Estado de México y Morelos, mientras que para Interés Social consideramos un nuevo proyecto en Tijuana y dos nuevos proyectos en Mérida.

- **Generación de FLE.** Respecto a la generación de FLE, proyectamos una generación de P\$704m para 2028 contra un FLE de P\$387m en 2025. Lo anterior sería resultado de menores requerimientos de capital de trabajo, sumado a una mayor generación de EBITDA. Dentro del capital de trabajo proyectamos un requerimiento promedio de P\$889m de inventarios para los siguientes años, considerando el *pipeline* de nuevos proyectos que la Empresa tiene considerado principalmente en Interés Social.
- **Estructura de Financiamiento.** Estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de P\$1,500m en 2028 (vs. P\$2,390m en 2025), mientras que para la deuda neta proyectamos P\$115m para 2028 (vs. P\$341m en 2025). El decremento en la deuda total se debe a la amortización de las líneas de crédito con base en su calendario vigente y al nuevo esquema de financiamiento que estamos considerando para los siguientes años, como sustitución a la emisión ARA 23X.

## 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 DSCR promedio ponderado de 1.4x en el periodo proyectado (vs. 0.6x en nuestro escenario base), 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 Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025.

## 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 menor apalancamiento con proveedores, y esto resulta en niveles de DSCR promedio ponderado de 0.4x en el periodo proyectado (vs. 0.6x en nuestro escenario base), se podría generar una baja a la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana.** Una modificación a la baja 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 Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                    | Al Cierre     |               |               |               |               |               |               |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                    | 2024*         | 2025*         | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 2T25          | 2T26          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                             | <b>24,282</b> | <b>25,640</b> | <b>26,637</b> | <b>27,730</b> | <b>28,732</b> | <b>24,787</b> | <b>25,973</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                           | <b>16,568</b> | <b>17,618</b> | <b>18,263</b> | <b>18,953</b> | <b>19,582</b> | <b>16,872</b> | <b>17,706</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                | 2,287         | 2,049         | 1,845         | 1,671         | 1,385         | 2,140         | 2,142         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                      | 557           | 710           | 657           | 688           | 739           | 605           | 563           |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto                      | 45            | 82            | 208           | 216           | 224           | 153           | 204           |
| Inventarios                                        | 12,838        | 13,923        | 14,886        | 15,712        | 16,567        | 13,347        | 14,130        |
| Otros Activos Circulantes                          | 842           | 854           | 667           | 667           | 667           | 627           | 667           |
| <b>Activos No Circulantes</b>                      | <b>7,713</b>  | <b>8,022</b>  | <b>8,374</b>  | <b>8,777</b>  | <b>9,150</b>  | <b>7,915</b>  | <b>8,267</b>  |
| Reserva Territorial                                | 5,272         | 5,449         | 5,609         | 5,802         | 5,957         | 5,449         | 5,652         |
| Negocios Conjuntos                                 | 384           | 410           | 590           | 792           | 1,003         | 370           | 444           |
| Propiedades de Inversión                           | 1,030         | 999           | 990           | 990           | 990           | 1,015         | 990           |
| Planta, Propiedad y Equipo                         | 213           | 305           | 311           | 311           | 311           | 252           | 311           |
| Impuestos Diferidos                                | 227           | 282           | 305           | 305           | 305           | 286           | 305           |
| Otros Activos e Instrumentos Financieros Derivados | 241           | 202           | 209           | 217           | 225           | 198           | 205           |
| Efectivo Restringido                               | 50            | 50            | 50            | 50            | 50            | 50            | 50            |
| Activos por Derecho de Uso                         | 297           | 326           | 310           | 310           | 310           | 296           | 310           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                             | <b>8,726</b>  | <b>9,395</b>  | <b>10,088</b> | <b>10,687</b> | <b>11,119</b> | <b>9,083</b>  | <b>9,574</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                           | <b>2,529</b>  | <b>4,336</b>  | <b>4,033</b>  | <b>5,040</b>  | <b>5,222</b>  | <b>2,799</b>  | <b>4,526</b>  |
| Pasivo con Costo                                   | 283           | 1,528         | 531           | 944           | 510           | 235           | 1,526         |
| Proveedores                                        | 721           | 1,472         | 2,111         | 2,666         | 3,239         | 970           | 1,824         |
| Impuestos por Pagar                                | 147           | 203           | 222           | 224           | 226           | 153           | 221           |
| Otros Pasivos Circulantes                          | 1,262         | 1,019         | 1,056         | 1,094         | 1,135         | 1,327         | 842           |
| Pasivo por Arrendamiento CP                        | 116           | 115           | 113           | 113           | 113           | 114           | 113           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                      | <b>6,197</b>  | <b>5,060</b>  | <b>6,055</b>  | <b>5,647</b>  | <b>5,897</b>  | <b>6,284</b>  | <b>5,048</b>  |
| Pasivo con Costo                                   | 2,154         | 862           | 1,643         | 1,000         | 990           | 2,079         | 757           |
| Impuestos Diferidos                                | 3,884         | 3,985         | 4,219         | 4,450         | 4,707         | 4,057         | 4,103         |
| Pasivo por Arrendamiento LP                        | 135           | 160           | 127           | 127           | 127           | 117           | 127           |
| Beneficios a Empleados                             | 38            | 59            | 67            | 70            | 73            | 42            | 66            |
| Gastos por colocación y Otros                      | -15           | -7            | -2            | -0            | -0            | -11           | -5            |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                            | <b>15,556</b> | <b>16,245</b> | <b>16,549</b> | <b>17,042</b> | <b>17,613</b> | <b>15,704</b> | <b>16,399</b> |
| <b>Minoritario</b>                                 | <b>36</b>     | <b>21</b>     | <b>22</b>     | <b>23</b>     | <b>24</b>     | <b>36</b>     | <b>21</b>     |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros           | 34            | 20            | 21            | 22            | 23            | 36            | 21            |
| Utilidad del Ejercicio                             | 2             | 1             | 1             | 1             | 1             | 1             | 0             |
| <b>Mayoritario</b>                                 | <b>15,520</b> | <b>16,224</b> | <b>16,527</b> | <b>17,020</b> | <b>17,589</b> | <b>15,668</b> | <b>16,378</b> |
| Capital Contribuido                                | 1,023         | 1,026         | 1,049         | 1,049         | 1,049         | 1,048         | 1,049         |
| Utilidades Acumuladas y Otros                      | 13,811        | 14,292        | 14,739        | 15,219        | 15,707        | 14,268        | 14,965        |
| Utilidad del Ejercicio                             | 686           | 905           | 739           | 752           | 833           | 351           | 363           |
| <b>Deuda Total</b>                                 | <b>2,436</b>  | <b>2,390</b>  | <b>2,175</b>  | <b>1,943</b>  | <b>1,500</b>  | <b>2,314</b>  | <b>2,283</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                                  | <b>149</b>    | <b>341</b>    | <b>329</b>    | <b>273</b>    | <b>115</b>    | <b>173</b>    | <b>141</b>    |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>                     | <b>38</b>     | <b>27</b>     | <b>28</b>     | <b>26</b>     | <b>26</b>     | <b>32</b>     | <b>25</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                             | <b>851</b>    | <b>803</b>    | <b>807</b>    | <b>809</b>    | <b>765</b>    | <b>838</b>    | <b>763</b>    |
| <b>Días Proveedores</b>                            | <b>41</b>     | <b>56</b>     | <b>83</b>     | <b>91</b>     | <b>95</b>     | <b>43</b>     | <b>69</b>     |

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T26.

\*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    |              |
|-------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|                                                 | 2024*           | 2025*        | 2026P        | 2027P        | 2028P         | 2T25         | 2T26         |
| <b>Ingresos</b>                                 | <b>7,118</b>    | <b>8,255</b> | <b>8,693</b> | <b>9,118</b> | <b>10,144</b> | <b>3,922</b> | <b>4,593</b> |
| Interés Social                                  | 2,452           | 2,290        | 2,031        | 2,498        | 3,072         | 1,252        | 1,020        |
| Tipo Medio                                      | 2,823           | 3,662        | 3,696        | 3,458        | 3,500         | 1,746        | 2,150        |
| Residencial                                     | 1,537           | 1,907        | 2,565        | 2,747        | 3,143         | 778          | 1,281        |
| Otros Proyectos Inmobiliarios                   | 306             | 395          | 401          | 415          | 430           | 147          | 142          |
| <b>Costo de Ventas</b>                          | <b>5,237</b>    | <b>6,063</b> | <b>6,415</b> | <b>6,722</b> | <b>7,466</b>  | <b>2,876</b> | <b>3,413</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>1,881</b>    | <b>2,192</b> | <b>2,278</b> | <b>2,396</b> | <b>2,678</b>  | <b>1,046</b> | <b>1,181</b> |
| Gastos de Operación                             | 1,015           | 1,234        | 1,273        | 1,341        | 1,495         | 603          | 669          |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>866</b>      | <b>958</b>   | <b>1,005</b> | <b>1,055</b> | <b>1,183</b>  | <b>444</b>   | <b>512</b>   |
| Depreciación y Amortización                     | 91              | 160          | 185          | 190          | 191           | 63           | 86           |
| Depreciación y Amortización Operativa           | 49              | 77           | 107          | 106          | 106           | 35           | 54           |
| Amortización de Arrendamientos                  | 42              | 83           | 78           | 83           | 85            | 28           | 32           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>775</b>      | <b>798</b>   | <b>820</b>   | <b>865</b>   | <b>993</b>    | <b>380</b>   | <b>426</b>   |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>            | <b>-33</b>      | <b>-2</b>    | <b>-6</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>-1</b>    | <b>-6</b>    |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>743</b>      | <b>796</b>   | <b>814</b>   | <b>865</b>   | <b>993</b>    | <b>379</b>   | <b>421</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 214             | 169          | 149          | 124          | 103           | 102          | 65           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 70              | 75           | 47           | 33           | 30            | 34           | 31           |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 18              | 29           | 28           | 31           | 31            | 12           | 13           |
| Otros Gastos Financieros                        | 2               | 1            | 4            | 2            | 0             | 1            | 0            |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                  | <b>125</b>      | <b>64</b>    | <b>71</b>    | <b>60</b>    | <b>41</b>     | <b>56</b>    | <b>21</b>    |
| Resultado Cambiario                             | 12              | -0           | 1            | 0            | 0             | -6           | 1            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>137</b>      | <b>63</b>    | <b>72</b>    | <b>60</b>    | <b>41</b>     | <b>49</b>    | <b>22</b>    |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                 | <b>880</b>      | <b>859</b>   | <b>885</b>   | <b>925</b>   | <b>1,034</b>  | <b>428</b>   | <b>443</b>   |
| Participación en Asociadas                      | 94              | 127          | 142          | 150          | 157           | 60           | 48           |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>973</b>      | <b>987</b>   | <b>1,028</b> | <b>1,075</b> | <b>1,191</b>  | <b>488</b>   | <b>491</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>286</b>      | <b>81</b>    | <b>288</b>   | <b>322</b>   | <b>357</b>    | <b>137</b>   | <b>127</b>   |
| Impuestos Causados                              | 39              | 34           | 78           | 91           | 101           | 22           | 33           |
| Impuestos Diferidos                             | 247             | 46           | 210          | 232          | 257           | 115          | 94           |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>687</b>      | <b>906</b>   | <b>740</b>   | <b>752</b>   | <b>834</b>    | <b>351</b>   | <b>364</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | 2               | 1            | 1            | 1            | 1             | 1            | 0            |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>686</b>      | <b>905</b>   | <b>739</b>   | <b>752</b>   | <b>833</b>    | <b>351</b>   | <b>363</b>   |
| <b>Cifras UDM</b>                               |                 |              |              |              |               |              |              |
| Cambio en Ventas                                | 5.5%            | 16.0%        | 5.3%         | 4.9%         | 11.3%         | 12.2%        | 18.1%        |
| Margen Bruto                                    | 26.4%           | 26.6%        | 26.2%        | 26.3%        | 26.4%         | 26.5%        | 26.1%        |
| Margen EBITDA                                   | 12.2%           | 11.6%        | 11.6%        | 11.6%        | 11.7%         | 11.6%        | 11.5%        |
| Tasa de Impuestos                               | 29.4%           | 8.2%         | 28.0%        | 30.0%        | 30.0%         | 28.4%        | 7.1%         |
| Ventas Netas a PP&E                             | 33              | 27           | 28           | 29           | 33            | 30           | 29           |
| ROCE                                            | 6.2%            | 6.1%         | 6.0%         | 6.2%         | 6.9%          | 5.9%         | 6.3%         |
| <b>Operativo</b>                                |                 |              |              |              |               |              |              |
| Viviendas Escrituradas                          | 5,749           | 6,214        | 5,834        | 6,248        | 6,744         | 5,946        | 6,299        |
| Cambio en Viviendas Escrituradas                | 3.2%            | 8.1%         | -6.1%        | 7.1%         | 7.9%          | 6.3%         | 5.9%         |
| Precio Promedio**                               | 1.18            | 1.26         | 1.42         | 1.39         | 1.44          | 1.22         | 1.36         |
| Intereses netos pagados                         | 70              | 75           | 47           | 33           | 30            | 68           | 72           |
| Intereses capitalizados en inventario           | 238             | 212          | 176          | 162          | 147           | 230          | 194          |
| <b>Total de Intereses</b>                       | <b>308</b>      | <b>288</b>   | <b>223</b>   | <b>195</b>   | <b>177</b>    | <b>298</b>   | <b>267</b>   |
| Tasa Pasiva                                     | 13.1%           | 12.2%        | 9.8%         | 9.2%         | 9.5%          | 12.6%        | 11.5%        |
| Tasa Activa                                     | 9.6%            | 8.0%         | 7.6%         | 7.3%         | 7.3%          | 9.9%         | 6.4%         |

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T26.

\*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 |       |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------|--------|-------|-------|-----------|-------|
|                                                           | 2024*           | 2025*  | 2026P  | 2027P | 2028P | 2T25      | 2T26  |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                           |                 |        |        |       |       |           |       |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos              | 973             | 987    | 1,028  | 1,075 | 1,191 | 488       | 491   |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo                       | 0               | 0      | 0      | 0     | 0     | 0         | 0     |
| Depreciación y Amortización                               | 91              | 160    | 185    | 190   | 191   | 63        | 86    |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos           | -94             | -127   | -142   | -150  | -157  | -60       | -48   |
| Intereses a Favor                                         | -214            | -169   | -149   | -124  | -103  | -102      | -65   |
| Otras Partidas de Inversión                               | 8               | 9      | 6      | 0     | 0     | 4         | 2     |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión        | -208            | -127   | -101   | -84   | -69   | -95       | -25   |
| Intereses Devengados                                      | 70              | 75     | 47     | 33    | 30    | 34        | 31    |
| Intereses por Arrendamiento                               | 18              | 29     | 28     | 31    | 31    | 12        | 13    |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ.                     | 87              | 104    | 75     | 64    | 61    | 46        | 44    |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.        | 852             | 964    | 1,002  | 1,055 | 1,183 | 439       | 510   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                       | 165             | -153   | 53     | -31   | -51   | -48       | 146   |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                    | -1,099          | -1,050 | -947   | -857  | -863  | -575      | -318  |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -80             | 16     | 62     | -15   | -16   | 175       | 70    |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                    | 58              | 750    | 639    | 555   | 573   | 249       | 352   |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                  | 241             | -182   | -161   | 42    | 46    | -174      | -377  |
| Capital de trabajo                                        | -715            | -619   | -354   | -306  | -311  | -373      | -126  |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos               | -30             | -24    | -69    | -91   | -101  | -4        | -24   |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación             | -745            | -643   | -423   | -397  | -412  | -377      | -150  |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.          | 108             | 321    | 579    | 658   | 771   | 62        | 359   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                           |                 |        |        |       |       |           |       |
| Inver. de acciones con carácter perm.                     | 0               | 0      | -51    | -53   | -54   | 3         | 0     |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                       | -55             | -119   | -98    | -106  | -106  | -58       | -45   |
| Dividendos Cobrados                                       | 25              | 75     | 0      | 0     | 0     | 50        | 0     |
| Intereses Cobrados                                        | 214             | 169    | 149    | 124   | 103   | 102       | 65    |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión      | 183             | 125    | -46    | -118  | -142  | 97        | 20    |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.  | 291             | 446    | 533    | 540   | 629   | 159       | 379   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                      |                 |        |        |       |       |           |       |
| Financiamientos Bancarios                                 | 300             | 200    | 1,200  | 300   | 500   | 0         | 0     |
| Financiamientos Bursátiles                                | 0               | 0      | 0      | 0     | 0     | 0         | 0     |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                 | -164            | -247   | -216   | -531  | -944  | -123      | -108  |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                | 0               | 0      | -1,200 | 0     | 0     | 0         | 0     |
| Amortización de Arrendamientos                            | -47             | -80    | -97    | -83   | -85   | -39       | -51   |
| Intereses Pagados                                         | -311            | -303   | -206   | -195  | -177  | -127      | -106  |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                      | -18             | -29    | -28    | -31   | -31   | -12       | -13   |
| Instrumentos Financieros Derivados y Otros                | 0               | 0      | -1     | 1     | 0     | 0         | 0     |
| Financiamiento "Ajeno"                                    | -241            | -458   | -502   | -456  | -652  | -301      | -278  |
| Recompra de Acciones                                      | -10             | -25    | -8     | 0     | 0     | -5        | -8    |
| Otras Partidas                                            | -2              | -1     | 0      | 0     | 0     | 0         | 0     |
| Dividendos Pagados                                        | 0               | -200   | -227   | -259  | -263  | 0         | 0     |
| Financiamiento "Propio"                                   | -12             | -226   | -235   | -259  | -263  | -5        | -8    |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.              | -253            | -684   | -737   | -715  | -915  | -306      | -286  |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.                 | 38              | -238   | -204   | -175  | -286  | -147      | 93    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                 | 0               | 0      | 0      | 0     | 0     | 0         | 0     |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                | 2,299           | 2,337  | 2,099  | 1,895 | 1,721 | 2,337     | 2,099 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo                    | 2,337           | 2,099  | 1,895  | 1,721 | 1,435 | 2,190     | 2,192 |
| CAPEX de Mantenimiento                                    | -49             | -77    | -107   | -106  | -106  | -65       | -95   |
| Ajustes Especiales                                        | 121             | 176    | 204    | 193   | 154   | 176       | 204   |
| Flujo Libre de Efectivo                                   | 140             | 387    | 551    | 630   | 704   | 110       | 630   |
| Amortización de Deuda                                     | 164             | 247    | 1,416  | 531   | 944   | 218       | 232   |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias             | 11              | 36     | 112    | 0     | 0     | -39       | 3     |
| Amortización Neta                                         | 175             | 283    | 1,528  | 531   | 944   | 179       | 235   |
| Intereses Netos Pagados                                   | 98              | 134    | 57     | 70    | 74    | 76        | 150   |
| Servicio de la Deuda                                      | 273             | 416    | 1,585  | 602   | 1,018 | 255       | 385   |
| DSCR                                                      | 0.5             | 0.9    | 0.3    | 1.0   | 0.7   | 0.4       | 1.6   |
| Caja Inicial Disponible                                   | 2,299           | 2,337  | 2,099  | 1,895 | 1,721 | 2,295     | 2,190 |
| DSCR con Caja                                             | 8.9             | 6.5    | 1.7    | 4.2   | 2.4   | 9.4       | 7.3   |
| Deuda Neta a FLE                                          | 1.1             | 0.9    | 0.6    | 0.4   | 0.2   | 1.6       | 0.2   |
| Deuda Neta a EBITDA                                       | 0.2             | 0.4    | 0.3    | 0.3   | 0.1   | 0.2       | 0.1   |

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T26.

\*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                    | Al Cierre     |               |               |               |               |               |               |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                    | 2024*         | 2025*         | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 2T25          | 2T26          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                             | <b>24,282</b> | <b>25,640</b> | <b>26,240</b> | <b>27,117</b> | <b>27,850</b> | <b>24,787</b> | <b>25,973</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                           | <b>16,568</b> | <b>17,618</b> | <b>17,858</b> | <b>18,301</b> | <b>18,624</b> | <b>16,872</b> | <b>17,706</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                | 2,287         | 2,049         | 1,628         | 1,276         | 784           | 2,140         | 2,142         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                      | 557           | 710           | 549           | 588           | 627           | 605           | 563           |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto                      | 45            | 82            | 208           | 215           | 222           | 153           | 204           |
| Inventarios                                        | 12,838        | 13,923        | 14,806        | 15,556        | 16,325        | 13,347        | 14,130        |
| Otros Activos Circulantes                          | 842           | 854           | 667           | 667           | 667           | 627           | 667           |
| <b>Activos No Circulantes</b>                      | <b>7,713</b>  | <b>8,022</b>  | <b>8,382</b>  | <b>8,816</b>  | <b>9,226</b>  | <b>7,915</b>  | <b>8,267</b>  |
| Reserva Territorial                                | 5,272         | 5,449         | 5,618         | 5,843         | 6,035         | 5,449         | 5,652         |
| Negocios Conjuntos                                 | 384           | 410           | 590           | 792           | 1,003         | 370           | 444           |
| Propiedades de Inversión                           | 1,030         | 999           | 990           | 990           | 990           | 1,015         | 990           |
| Planta, Propiedad y Equipo                         | 213           | 305           | 311           | 311           | 311           | 252           | 311           |
| Impuestos Diferidos                                | 227           | 282           | 305           | 305           | 305           | 286           | 305           |
| Otros Activos e Instrumentos Financieros Derivados | 241           | 202           | 208           | 215           | 222           | 198           | 205           |
| Efectivo Restringido                               | 50            | 50            | 50            | 50            | 50            | 50            | 50            |
| Activos por Derecho de Uso                         | 297           | 326           | 310           | 310           | 310           | 296           | 310           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                             | <b>8,726</b>  | <b>9,395</b>  | <b>9,776</b>  | <b>10,269</b> | <b>10,571</b> | <b>9,083</b>  | <b>9,574</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                           | <b>2,529</b>  | <b>4,336</b>  | <b>3,747</b>  | <b>4,691</b>  | <b>4,830</b>  | <b>2,799</b>  | <b>4,526</b>  |
| Pasivo con Costo                                   | 283           | 1,528         | 531           | 944           | 540           | 235           | 1,526         |
| Proveedores                                        | 721           | 1,472         | 1,826         | 2,323         | 2,827         | 970           | 1,824         |
| Impuestos por Pagar                                | 147           | 203           | 222           | 224           | 226           | 153           | 221           |
| Otros Pasivos Circulantes                          | 1,262         | 1,019         | 1,055         | 1,088         | 1,125         | 1,327         | 842           |
| Pasivo por Arrendamiento CP                        | 116           | 115           | 113           | 113           | 113           | 114           | 113           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                      | <b>6,197</b>  | <b>5,060</b>  | <b>6,029</b>  | <b>5,578</b>  | <b>5,740</b>  | <b>6,284</b>  | <b>5,048</b>  |
| Pasivo con Costo                                   | 2,154         | 862           | 1,643         | 1,000         | 960           | 2,079         | 757           |
| Impuestos Diferidos                                | 3,884         | 3,985         | 4,193         | 4,381         | 4,580         | 4,057         | 4,103         |
| Pasivo por Arrendamiento LP                        | 135           | 160           | 127           | 127           | 127           | 117           | 127           |
| Beneficios a Empleados                             | 38            | 59            | 67            | 70            | 73            | 42            | 66            |
| Gastos por colocación y Otros                      | -15           | -7            | -2            | -0            | -0            | -11           | -5            |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                            | <b>15,556</b> | <b>16,245</b> | <b>16,464</b> | <b>16,848</b> | <b>17,280</b> | <b>15,704</b> | <b>16,399</b> |
| <b>Minoritario</b>                                 | <b>36</b>     | <b>21</b>     | <b>22</b>     | <b>22</b>     | <b>23</b>     | <b>36</b>     | <b>21</b>     |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros           | 34            | 20            | 21            | 22            | 22            | 36            | 21            |
| Utilidad del Ejercicio                             | 2             | 1             | 1             | 1             | 1             | 1             | 0             |
| <b>Mayoritario</b>                                 | <b>15,520</b> | <b>16,224</b> | <b>16,443</b> | <b>16,825</b> | <b>17,256</b> | <b>15,668</b> | <b>16,378</b> |
| Capital Contribuido                                | 1,023         | 1,026         | 1,049         | 1,049         | 1,049         | 1,048         | 1,049         |
| Utilidades Acumuladas y Otros                      | 13,811        | 14,292        | 14,739        | 15,164        | 15,562        | 14,268        | 14,965        |
| Utilidad del Ejercicio                             | 686           | 905           | 655           | 612           | 646           | 351           | 363           |
| <b>Deuda Total</b>                                 | <b>2,436</b>  | <b>2,390</b>  | <b>2,175</b>  | <b>1,943</b>  | <b>1,500</b>  | <b>2,314</b>  | <b>2,283</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                                  | <b>149</b>    | <b>341</b>    | <b>546</b>    | <b>668</b>    | <b>716</b>    | <b>173</b>    | <b>141</b>    |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>                     | <b>38</b>     | <b>27</b>     | <b>27</b>     | <b>26</b>     | <b>26</b>     | <b>32</b>     | <b>25</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                             | <b>851</b>    | <b>803</b>    | <b>868</b>    | <b>934</b>    | <b>895</b>    | <b>838</b>    | <b>763</b>    |
| <b>Días Proveedores</b>                            | <b>41</b>     | <b>56</b>     | <b>83</b>     | <b>94</b>     | <b>97</b>     | <b>43</b>     | <b>69</b>     |

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T26.

\*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    |              |
|-------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                 | 2024*           | 2025*        | 2026P        | 2027P        | 2028P        | 2T25         | 2T26         |
| <b>Ingresos</b>                                 | <b>7,118</b>    | <b>8,255</b> | <b>8,030</b> | <b>7,799</b> | <b>8,609</b> | <b>3,922</b> | <b>4,593</b> |
| Interés Social                                  | 2,452           | 2,290        | 1,793        | 2,009        | 2,586        | 1,252        | 1,020        |
| Tipo Medio                                      | 2,823           | 3,662        | 3,542        | 2,912        | 2,947        | 1,746        | 2,150        |
| Residencial                                     | 1,537           | 1,907        | 2,295        | 2,464        | 2,649        | 778          | 1,281        |
| Otros Proyectos Inmobiliarios                   | 306             | 395          | 400          | 413          | 427          | 147          | 142          |
| <b>Costo de Ventas</b>                          | <b>5,237</b>    | <b>6,063</b> | <b>5,956</b> | <b>5,770</b> | <b>6,363</b> | <b>2,876</b> | <b>3,413</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>1,881</b>    | <b>2,192</b> | <b>2,073</b> | <b>2,028</b> | <b>2,246</b> | <b>1,046</b> | <b>1,181</b> |
| Gastos de Operación                             | 1,015           | 1,234        | 1,188        | 1,166        | 1,289        | 603          | 669          |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>866</b>      | <b>958</b>   | <b>885</b>   | <b>862</b>   | <b>958</b>   | <b>444</b>   | <b>512</b>   |
| Depreciación y Amortización                     | 91              | 160          | 185          | 190          | 191          | 63           | 86           |
| Depreciación y Amortización Operativa           | 49              | 77           | 107          | 106          | 106          | 35           | 54           |
| Amortización de Arrendamientos                  | 42              | 83           | 78           | 83           | 85           | 28           | 32           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>775</b>      | <b>798</b>   | <b>700</b>   | <b>673</b>   | <b>767</b>   | <b>380</b>   | <b>426</b>   |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>            | <b>-33</b>      | <b>-2</b>    | <b>-6</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>-1</b>    | <b>-6</b>    |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>743</b>      | <b>796</b>   | <b>694</b>   | <b>673</b>   | <b>767</b>   | <b>379</b>   | <b>421</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 214             | 169          | 146          | 116          | 68           | 102          | 65           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 70              | 75           | 44           | 31           | 37           | 34           | 31           |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 18              | 29           | 28           | 31           | 31           | 12           | 13           |
| Otros Gastos Financieros                        | 2               | 1            | 4            | 2            | 0            | 1            | 0            |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                  | <b>125</b>      | <b>64</b>    | <b>69</b>    | <b>53</b>    | <b>-1</b>    | <b>56</b>    | <b>21</b>    |
| Resultado Cambiario                             | 12              | -0           | 1            | 0            | 0            | -6           | 1            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>137</b>      | <b>63</b>    | <b>70</b>    | <b>53</b>    | <b>-1</b>    | <b>49</b>    | <b>22</b>    |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                 | <b>880</b>      | <b>859</b>   | <b>765</b>   | <b>726</b>   | <b>766</b>   | <b>428</b>   | <b>443</b>   |
| Participación en Asociadas                      | 94              | 127          | 142          | 150          | 157          | 60           | 48           |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>973</b>      | <b>987</b>   | <b>907</b>   | <b>875</b>   | <b>923</b>   | <b>488</b>   | <b>491</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>286</b>      | <b>81</b>    | <b>252</b>   | <b>263</b>   | <b>277</b>   | <b>137</b>   | <b>127</b>   |
| Impuestos Causados                              | 39              | 34           | 68           | 74           | 78           | 22           | 33           |
| Impuestos Diferidos                             | 247             | 46           | 183          | 189          | 199          | 115          | 94           |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>687</b>      | <b>906</b>   | <b>655</b>   | <b>613</b>   | <b>646</b>   | <b>351</b>   | <b>364</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | 2               | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 0            |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>686</b>      | <b>905</b>   | <b>655</b>   | <b>612</b>   | <b>646</b>   | <b>351</b>   | <b>363</b>   |
| <b>Cifras UDM</b>                               |                 |              |              |              |              |              |              |
| Cambio en Ventas                                | 5.5%            | 16.0%        | -2.7%        | -2.9%        | 10.4%        | 12.2%        | 18.1%        |
| Margen Bruto                                    | 26.4%           | 26.6%        | 25.8%        | 26.0%        | 26.1%        | 26.5%        | 26.1%        |
| Margen EBITDA                                   | 12.2%           | 11.6%        | 11.0%        | 11.1%        | 11.1%        | 11.6%        | 11.5%        |
| Tasa de Impuestos                               | 29.4%           | 8.2%         | 27.7%        | 30.0%        | 30.0%        | 28.4%        | 7.1%         |
| Ventas Netas a PP&E                             | 33              | 27           | 26           | 25           | 28           | 30           | 29           |
| ROCE                                            | 6.2%            | 6.1%         | 5.1%         | 4.8%         | 5.3%         | 5.9%         | 6.3%         |
| <b>Operativo</b>                                |                 |              |              |              |              |              |              |
| Viviendas Escrituradas                          | 5,749           | 6,214        | 5,363        | 5,203        | 5,679        | 5,946        | 6,299        |
| Cambio en Viviendas Escrituradas                | 3.2%            | 8.1%         | -13.7%       | -3.0%        | 9.1%         | 6.3%         | 5.9%         |
| Precio Promedio**                               | 1.18            | 1.26         | 1.42         | 1.42         | 1.44         | 1.22         | 1.36         |
| Intereses netos pagados                         | 70              | 75           | 44           | 31           | 37           | 68           | 72           |
| Intereses capitalizados en inventario           | 238             | 212          | 181          | 168          | 143          | 230          | 194          |
| <b>Total de Intereses</b>                       | <b>308</b>      | <b>288</b>   | <b>225</b>   | <b>199</b>   | <b>181</b>   | <b>298</b>   | <b>267</b>   |
| Tasa Pasiva                                     | 13.1%           | 12.2%        | 9.9%         | 9.4%         | 9.7%         | 12.6%        | 11.5%        |
| Tasa Activa                                     | 9.6%            | 8.0%         | 7.8%         | 7.8%         | 7.8%         | 9.9%         | 6.4%         |

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T26.

\*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    |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                 | 2024*           | 2025*        | 2026P        | 2027P        | 2028P        | 2T25         | 2T26         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |              |              |              |              |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 973             | 987          | 907          | 875          | 923          | 488          | 491          |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo                             | 0               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Depreciación y Amortización                                     | 91              | 160          | 185          | 190          | 191          | 63           | 86           |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | -94             | -127         | -142         | -150         | -157         | -60          | -48          |
| Intereses a Favor                                               | -214            | -169         | -146         | -116         | -68          | -102         | -65          |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 8               | 9            | 6            | 0            | 0            | 4            | 2            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>-208</b>     | <b>-127</b>  | <b>-97</b>   | <b>-76</b>   | <b>-34</b>   | <b>-95</b>   | <b>-25</b>   |
| Intereses Devengados                                            | 70              | 75           | 44           | 31           | 37           | 34           | 31           |
| Intereses por Arrendamiento                                     | 18              | 29           | 28           | 31           | 31           | 12           | 13           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>87</b>       | <b>104</b>   | <b>72</b>    | <b>62</b>    | <b>68</b>    | <b>46</b>    | <b>44</b>    |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>852</b>      | <b>964</b>   | <b>883</b>   | <b>862</b>   | <b>958</b>   | <b>439</b>   | <b>510</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 165             | -153         | 161          | -38          | -39          | -48          | 146          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -1,099          | -1,050       | -871         | -807         | -817         | -575         | -318         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | -80             | 16           | 63           | -14          | -14          | 175          | 70           |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 58              | 750          | 355          | 497          | 505          | 249          | 352          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 241             | -182         | -162         | 38           | 41           | -174         | -377         |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>-715</b>     | <b>-619</b>  | <b>-455</b>  | <b>-325</b>  | <b>-324</b>  | <b>-373</b>  | <b>-126</b>  |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -30             | -24          | -59          | -74          | -78          | -4           | -24          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-745</b>     | <b>-643</b>  | <b>-515</b>  | <b>-399</b>  | <b>-402</b>  | <b>-377</b>  | <b>-150</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>108</b>      | <b>321</b>   | <b>368</b>   | <b>464</b>   | <b>555</b>   | <b>62</b>    | <b>359</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |              |              |              |              |              |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | 0               | 0            | -51          | -53          | -54          | 3            | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -55             | -119         | -98          | -106         | -106         | -58          | -45          |
| Dividendos Cobrados                                             | 25              | 75           | 0            | 0            | 0            | 50           | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 214             | 169          | 146          | 116          | 68           | 102          | 65           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>183</b>      | <b>125</b>   | <b>-50</b>   | <b>-126</b>  | <b>-177</b>  | <b>97</b>    | <b>20</b>    |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>291</b>      | <b>446</b>   | <b>318</b>   | <b>337</b>   | <b>378</b>   | <b>159</b>   | <b>379</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |              |              |              |              |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 300             | 200          | 1,200        | 300          | 500          | 0            | 0            |
| Financiamientos Bursátiles                                      | 0               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -164            | -247         | -216         | -531         | -944         | -123         | -108         |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                      | 0               | 0            | -1,200       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Amortización de Arrendamientos                                  | -47             | -80          | -97          | -83          | -85          | -39          | -51          |
| Intereses Pagados                                               | -311            | -303         | -208         | -199         | -181         | -127         | -106         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -18             | -29          | -28          | -31          | -31          | -12          | -13          |
| Instrumentos Financieros Derivados y Otros                      | 0               | 0            | -1           | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>-241</b>     | <b>-458</b>  | <b>-504</b>  | <b>-460</b>  | <b>-655</b>  | <b>-301</b>  | <b>-278</b>  |
| Recompra de Acciones                                            | -10             | -25          | -8           | 0            | 0            | -5           | -8           |
| Otras Partidas                                                  | -2              | -1           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Dividendos Pagados                                              | 0               | -200         | -227         | -229         | -214         | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-12</b>      | <b>-226</b>  | <b>-235</b>  | <b>-229</b>  | <b>-214</b>  | <b>-5</b>    | <b>-8</b>    |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-253</b>     | <b>-684</b>  | <b>-739</b>  | <b>-690</b>  | <b>-870</b>  | <b>-306</b>  | <b>-286</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>38</b>       | <b>-238</b>  | <b>-421</b>  | <b>-352</b>  | <b>-492</b>  | <b>-147</b>  | <b>93</b>    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 2,299           | 2,337        | 2,099        | 1,678        | 1,326        | 2,337        | 2,099        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>2,337</b>    | <b>2,099</b> | <b>1,678</b> | <b>1,326</b> | <b>834</b>   | <b>2,190</b> | <b>2,192</b> |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | -49             | -77          | -107         | -106         | -106         | -65          | -95          |
| Ajustes Especiales                                              | 121             | 176          | 204          | 225          | 192          | 176          | 204          |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>140</b>      | <b>387</b>   | <b>340</b>   | <b>468</b>   | <b>525</b>   | <b>110</b>   | <b>630</b>   |
| Amortización de Deuda                                           | 164             | 247          | 1,416        | 531          | 944          | 218          | 232          |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | 11              | 36           | 112          | 0            | 0            | -39          | 3            |
| Amortización Neta                                               | 175             | 283          | 1,528        | 531          | 944          | 179          | 235          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 98              | 134          | 63           | 84           | 113          | 76           | 150          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>273</b>      | <b>416</b>   | <b>1,591</b> | <b>615</b>   | <b>1,056</b> | <b>255</b>   | <b>385</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>0.5</b>      | <b>0.9</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.5</b>   | <b>0.4</b>   | <b>1.6</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 2,299           | 2,337        | 2,099        | 1,678        | 1,326        | 2,295        | 2,190        |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>8.9</b>      | <b>6.5</b>   | <b>1.5</b>   | <b>3.5</b>   | <b>1.8</b>   | <b>9.4</b>   | <b>7.3</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>1.1</b>      | <b>0.9</b>   | <b>1.6</b>   | <b>1.4</b>   | <b>1.4</b>   | <b>1.6</b>   | <b>0.2</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>0.2</b>      | <b>0.4</b>   | <b>0.6</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.7</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.1</b>   |

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T26.

\*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<br>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024                         |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | ARA Global: HR BBB- (G) con Perspectiva Estable                                                                                 |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 3 de noviembre de 2025                                                                                                          |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T19-2T26                                                                                                                       |
| 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.                                                                                                                            |

\*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, 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, 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 varían 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS