

ARA 21-2X
HR AAA
Perspectiva
Estable

ARA 23X
HR AA
Perspectiva
Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable

2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Director Asociado de Corporativos / ABS

Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Estephania Chávez

Analista

estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.

alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA y HR AA, ambas con Perspectiva Estable, para las emisiones ARA 21-2X y ARA 23X, respectivamente, de Consorcio ARA

La ratificación de las calificaciones de los Certificados Bursátiles (CEBURES) con clave de pizarra ARA 21-2X y ARA 23X reflejan la calificación corporativa de largo plazo de Consorcio ARA (ARA o la Empresa), la cual se ratificó en HR AA con Perspectiva Estable el 31 de agosto de 2026. Asimismo, la calificación de la emisión ARA 21-2X incorpora un ajuste positivo de hasta dos *notches* por la garantía parcial de hasta el 30.0% otorgada por la SHF. A su vez, la calificación corporativa 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 EBITDA¹ 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

¹ Cálculo de EBITDA realizado por HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Características de las Emisiones (Cifras en millones de pesos)

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por vencer*	Tasa**	Saldo insoluto***
ARA 21-2X	MXN	21-Oct-21	12-Oct-28	773	9.6%	500
ARA 23X	MXN	29-Nov-23	25-Nov-26	86	TIIE ₂₈ + 1.7%	1,200

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

*Días calculados a partir del 31 de agosto de 2026.

**Tasa redondeada a un decimal.

***Saldo insoluto al 2T26.

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 TMAC₂₅₋₂₈ 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 Adicionales Considerados

- **Garantía de Pago Oportuno (GPO) ARA 21-2X.** La emisión ARA 21-2X cuenta con una GPO por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) por un monto de hasta P\$150m, lo cual representa el 30.0% del monto de la Emisión. SHF tiene una calificación de HR AAA con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 6 de mayo de 2026. Por lo anterior, la emisión incorpora un ajuste de hasta dos *notches* por encima de la calificación corporativa.

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
ACTIVOS TOTALES	24,282	25,640	26,637	27,730	28,732	24,787	25,973
Activo Circulante	16,568	17,618	18,263	18,953	19,582	16,872	17,706
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
Activos No Circulantes	7,713	8,022	8,374	8,777	9,150	7,915	8,267
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
PASIVOS TOTALES	8,726	9,395	10,088	10,687	11,119	9,083	9,574
Pasivo Circulante	2,529	4,336	4,033	5,040	5,222	2,799	4,526
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
Pasivos no Circulantes	6,197	5,060	6,055	5,647	5,897	6,284	5,048
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
CAPITAL CONTABLE	15,556	16,245	16,549	17,042	17,613	15,704	16,399
Minoritario	36	21	22	23	24	36	21
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	34	20	21	22	23	36	21
Utilidad del Ejercicio	2	1	1	1	1	1	0
Mayoritario	15,520	16,224	16,527	17,020	17,589	15,668	16,378
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
Deuda Total	2,436	2,390	2,175	1,943	1,500	2,314	2,283
Deuda Neta	149	341	329	273	115	173	141
Días Cuentas por Cobrar	38	27	28	26	26	32	25
Días Inventario	851	803	807	809	765	838	763
Días Proveedores	41	56	83	91	95	43	69

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
Ingresos	7,118	8,255	8,693	9,118	10,144	3,922	4,593
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
Costo de Ventas	5,237	6,063	6,415	6,722	7,466	2,876	3,413
Utilidad Bruta	1,881	2,192	2,278	2,396	2,678	1,046	1,181
Gastos de Operación	1,015	1,234	1,273	1,341	1,495	603	669
EBITDA	866	958	1,005	1,055	1,183	444	512
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
Utilidad Operativa antes de Otros	775	798	820	865	993	380	426
Otros Ingresos y Gastos Netos	-33	-2	-6	0	0	-1	-6
Utilidad Operativa después de Otros	743	796	814	865	993	379	421
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
Ingreso Financiero Neto	125	64	71	60	41	56	21
Resultado Cambiario	12	-0	1	0	0	-6	1
Resultado Integral de Financiamiento	137	63	72	60	41	49	22
Utilidad Después del RIF	880	859	885	925	1,034	428	443
Participación en Asociadas	94	127	142	150	157	60	48
Utilidad antes de Impuestos	973	987	1,028	1,075	1,191	488	491
Impuestos sobre la Utilidad	286	81	288	322	357	137	127
Impuestos Causados	39	34	78	91	101	22	33
Impuestos Diferidos	247	46	210	232	257	115	94
Utilidad Neta Consolidada	687	906	740	752	834	351	364
Participación minoritaria en la utilidad	2	1	1	1	1	1	0
Participación mayoritaria en la utilidad	686	905	739	752	833	351	363
Cifras UDM							
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%
Operativo							
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
Total de Intereses	308	288	223	195	177	298	267
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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
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
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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
ACTIVOS TOTALES	24,282	25,640	26,240	27,117	27,850	24,787	25,973
Activo Circulante	16,568	17,618	17,858	18,301	18,624	16,872	17,706
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
Activos No Circulantes	7,713	8,022	8,382	8,816	9,226	7,915	8,267
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
PASIVOS TOTALES	8,726	9,395	9,776	10,269	10,571	9,083	9,574
Pasivo Circulante	2,529	4,336	3,747	4,691	4,830	2,799	4,526
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
Pasivos no Circulantes	6,197	5,060	6,029	5,578	5,740	6,284	5,048
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
CAPITAL CONTABLE	15,556	16,245	16,464	16,848	17,280	15,704	16,399
Minoritario	36	21	22	22	23	36	21
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	34	20	21	22	22	36	21
Utilidad del Ejercicio	2	1	1	1	1	1	0
Mayoritario	15,520	16,224	16,443	16,825	17,256	15,668	16,378
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
Deuda Total	2,436	2,390	2,175	1,943	1,500	2,314	2,283
Deuda Neta	149	341	546	668	716	173	141
Días Cuentas por Cobrar	38	27	27	26	26	32	25
Días Inventario	851	803	868	934	895	838	763
Días Proveedores	41	56	83	94	97	43	69

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
Ingresos	7,118	8,255	8,030	7,799	8,609	3,922	4,593
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
Costo de Ventas	5,237	6,063	5,956	5,770	6,363	2,876	3,413
Utilidad Bruta	1,881	2,192	2,073	2,028	2,246	1,046	1,181
Gastos de Operación	1,015	1,234	1,188	1,166	1,289	603	669
EBITDA	866	958	885	862	958	444	512
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
Utilidad Operativa antes de Otros	775	798	700	673	767	380	426
Otros Ingresos y Gastos Netos	-33	-2	-6	0	0	-1	-6
Utilidad Operativa después de Otros	743	796	694	673	767	379	421
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
Ingreso Financiero Neto	125	64	69	53	-1	56	21
Resultado Cambiario	12	-0	1	0	0	-6	1
Resultado Integral de Financiamiento	137	63	70	53	-1	49	22
Utilidad Después del RIF	880	859	765	726	766	428	443
Participación en Asociadas	94	127	142	150	157	60	48
Utilidad antes de Impuestos	973	987	907	875	923	488	491
Impuestos sobre la Utilidad	286	81	252	263	277	137	127
Impuestos Causados	39	34	68	74	78	22	33
Impuestos Diferidos	247	46	183	189	199	115	94
Utilidad Neta Consolidada	687	906	655	613	646	351	364
Participación minoritaria en la utilidad	2	1	1	1	1	1	0
Participación mayoritaria en la utilidad	686	905	655	612	646	351	363
Cifras UDM							
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%
Operativo							
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
Total de Intereses	308	288	225	199	181	298	267
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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-208	-127	-97	-76	-34	-95	-25
Intereses Devengados	70	75	44	31	37	34	31
Intereses por Arrendamiento	18	29	28	31	31	12	13
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	87	104	72	62	68	46	44
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	852	964	883	862	958	439	510
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
Capital de trabajo	-715	-619	-455	-325	-324	-373	-126
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-30	-24	-59	-74	-78	-4	-24
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-745	-643	-515	-399	-402	-377	-150
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	108	321	368	464	555	62	359
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	183	125	-50	-126	-177	97	20
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	291	446	318	337	378	159	379
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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
Financiamiento "Ajeno"	-241	-458	-504	-460	-655	-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	-229	-214	0	0
Financiamiento "Propio"	-12	-226	-235	-229	-214	-5	-8
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-253	-684	-739	-690	-870	-306	-286
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	38	-238	-421	-352	-492	-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	1,678	1,326	2,337	2,099
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,337	2,099	1,678	1,326	834	2,190	2,192
CAPEX de Mantenimiento	-49	-77	-107	-106	-106	-65	-95
Ajustes Especiales	121	176	204	225	192	176	204
Flujo Libre de Efectivo	140	387	340	468	525	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	63	84	113	76	150
Servicio de la Deuda	273	416	1,591	615	1,056	255	385
DSCR	0.5	0.9	0.2	0.8	0.5	0.4	1.6
Caja Inicial Disponible	2,299	2,337	2,099	1,678	1,326	2,295	2,190
DSCR con Caja	8.9	6.5	1.5	3.5	1.8	9.4	7.3
Deuda Neta a FLE	1.1	0.9	1.6	1.4	1.4	1.6	0.2
Deuda Neta a EBITDA	0.2	0.4	0.6	0.8	0.7	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

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023
Calificación anterior	ARA 21-2X: HR AAA con Perspectiva Estable ARA 23X: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	26 de septiembre 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/

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, 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