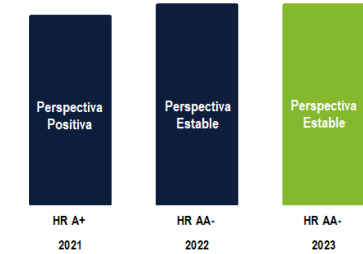


Calificación

VINTE LP HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para VINTE

La ratificación de la calificación de Vinte se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el año 2022, el cual alcanzó niveles de P\$608 millones (m) debido a un incremento en resultados operativos y una mayor recolección de cuentas por cobrar. Durante el año, se presentó un crecimiento en ingresos de 7.6% como resultado de un crecimiento en el precio promedio de vivienda de 10.8%, lo que compensó la disminución de 0.2% en escrituraciones en comparación con el año pasado. Cabe mencionar que el precio promedio de vivienda aumentó debido al incremento de los costos de edificación que se trasladaron al precio de vivienda, lo cual explica el margen EBITDA alcanzado de 14.0% (vs. 13.4% en 2021). Para el periodo proyectado esperamos que Vinte alcance niveles de FLE de P\$881m para 2025 y que refinance P\$1,500m de deuda correspondiente a líneas de crédito y P\$800m de su CEBUR VINTE 19X. Lo anterior resultaría en niveles de DSCR de 1.3x, DSCR con caja de 2.2x y años de pago de 2.4 años en promedio para el periodo proyectado.

Supuestos y Resultados ¹	Escenario Base					Escenario de Estrés			TMAC 22-25*	Estrés vs. Base	
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P			
Ventas	4,161	4,357	4,687	5,052	5,772	4,223	4,472	4,972	7.3%	-2.6%	-11.9%
EBITDA	558	609	633	692	802	528	537	607	7.1%	-4.4%	-21.4%
EBITDA Ajustado	782	875	863	934	1,059	759	778	863	4.9%	-3.2%	-16.0%
Margen Bruto	26.4%	27.3%	27.0%	27.2%	27.3%	25.0%	24.0%	24.5%	-0.04pp	-2.84pp	n.a.
Margen EBITDA	13.4%	14.0%	13.5%	13.7%	13.9%	12.5%	12.0%	12.2%	-0.08pp	-1.78pp	n.a.
Margen EBITDA Ajustado	18.7%	19.5%	18.8%	20.1%	18.4%	18.8%	20.1%	18.0%	-1.09pp	-1.55pp	n.a.
Flujo Libre de Efectivo *	465	608	1,125	689	874	856	483	573	9.5%	-6.6%	-28.9%
Deuda Total	2,768	2,823	2,748	2,730	2,401	2,848	2,730	2,907	-4.0%	0.9%	7.7%
Deuda Neta	1,924	2,112	2,151	2,149	1,960	2,418	2,630	2,750	-1.8%	3.0%	24.5%
Años de Pago (DN / EBITDA Aj.)	2.5	2.4	2.5	2.3	1.9	3.2	3.4	3.2	-56.3pp	77.0pp	n.a.
Años de Pago (DN / FLE)	4.1	3.5	1.9	3.1	2.2	2.8	5.4	4.8	-123.4pp	132.3pp	n.a.
DSCR **	1.5x	1.8x	2.2x	1.2x	0.6x	1.6x	0.8x	0.4x	-128.9pp	-148.1pp	n.a.
DSCR con caja inicial	5.7x	4.4x	3.5x	2.2x	0.9x	3.0x	1.5x	0.4x	-348.4pp	-398.3pp	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T23.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados + Ajuste Especial de Reservar Territorial.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño de Ingresos.** Durante 2022, Vinte presentó ingresos totales por P\$4,357m (+4.7% vs. P\$4,161m en 2021) debido a un incremento de precio promedio de vivienda de 10.8% en comparación con el mismo periodo el año pasado. Esto contrarrestó parcialmente la disminución de escrituraciones de 0.2% año contra año.
- **EBITDA.** Vinte presentó niveles de EBITDA de P\$607m (+8.8% vs. P\$540m 2021), como resultado al traslado de incrementos de costos de edificación al precio de la vivienda. Asimismo, el aumento en ingresos también se debe a la eliminación de sobrecostos que se reconocieron en 2021 por el mantenimiento de colaboradores de construcción en 2020.
- **Niveles de FLE.** La Empresa reportó un FLE de P\$608m (vs. P\$465m en 2021) debido a una disminución de requerimiento de capital de trabajo, como resultado de una mayor rotación de cuentas por cobrar, lo cual contrarrestó el aumento de inversión de inventario.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Escrituración de Viviendas.** Para el periodo proyectado, esperamos la escrituración de 11,928 viviendas como resultado de un incremento de inversión extranjera en ciudades industriales, la compra de segundas viviendas como casas vacacionales, y una incentivación por parte del financiamiento hipotecario por parte de la banca comercial.
- **Generación de FLE.** Para 2025 esperamos que la Empresa alcance niveles de FLE de P\$881m, como resultado de un incremento de necesidades de capital de trabajo principalmente en 2023, por el inicio de construcción de nuevos proyectos. En 2024 y 2025 esperamos una disminución de requerimiento de capital de trabajo al concluir estas construcciones y empezar a escriturar.
- **Endeudamiento.** En términos de deuda, esperamos que Vinte alcance niveles de deuda total de P\$2,401m para 2025 (vs. 2,823m vs. 2022) y de deuda neta de P\$1,960m (vs. P\$2,113m en 2022). Esto debido principalmente al refinanciamiento de P\$1,500m de deuda en líneas de crédito.

Factores Adicionales Considerados

- **Ajuste por Reserva Territorial.** HR Ratings realiza un ajuste especial en el FLE capturando la diferencia de reserva territorial de un año a otro, al considerar la adquisición de tierra como una inversión a largo plazo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores resultados operativos.** Si la Empresa presenta mayores resultados operativos y menores requerimientos de capital de trabajo que beneficie la generación de FLE y resulte en niveles de DSCR sostenido durante el periodo proyectado mayores a 2.1x, la calificación podría subir.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en Servicio de Deuda.** Si la Empresa requiere mayores disposiciones de deuda para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, debido a menores resultados operativos y/o no logra refinanciar su deuda, ocasionando niveles de DSCR sostenidos menores a 1.2x, la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Vinte (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVOS TOTALES	9,241	9,512	9,881	10,032	10,373	10,607
Activo Circulante	4,681	4,929	5,359	4,737	4,830	4,816
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,293	844	711	597	581	440
Cuentas por Cobrar a Clientes	375	704	588	522	561	641
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	170	207	236	247	258	269
Inventarios Inmobiliarios	2,842	3,173	3,824	3,371	3,430	3,466
Activos no Circulantes	4,561	4,583	4,522	5,295	5,543	5,790
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	0	87	87	91	96	101
Reserva Territorial	4,377	4,311	4,129	4,911	5,166	5,418
Inversión en Negocio en Conjunto	0	10	89	91	91	91
Propiedad Planta y Equipo	116	98	95	77	63	51
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	46	43	52	52	52	52
Pagos Anticipados	22	33	69	73	75	78
PASIVOS TOTALES	4,923	5,143	5,284	5,266	5,430	5,405
Pasivo Circulante	1,234	1,498	1,601	1,659	2,804	3,443
Pasivo con Costo	70	112	275	318	1,330	1,726
Proveedores	405	469	404	474	549	688
Impuestos por Pagar	123	153	147	179	218	265
Otros Pasivos Circulantes	635	765	775	688	707	765
Programas de Factoraje (Venta de derechos de cobro fut.)	257	390	376	281	293	343
Pasivos por Arrendamiento	12	13	17	17	17	17
Proveedores de Terrenos a LP y Otros Pasivos	366	362	382	390	397	405
Pasivos no Circulantes	3,689	3,644	3,683	3,607	2,626	1,962
Pasivo con Costo	2,823	2,657	2,548	2,430	1,401	675
Impuestos Diferidos	790	885	1,003	1,045	1,093	1,154
Otros Pasivos no Circulantes	76	102	131	132	132	133
Pasivos por Arrendamiento LP	25	16	19	19	19	19
Beneficio de los Empleados	7	8	9	9	10	10
Proveedores no Circulantes	44	78	104	104	104	104
CAPITAL CONTABLE	4,319	4,369	4,596	4,766	4,943	5,202
Minoritario	109	124	135	152	171	195
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	109	124	135	135	152	171
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	17	19	24
Mayoritario	4,210	4,245	4,461	4,614	4,772	5,007
Capital Contribuido	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609
Utilidades Acumuladas	2,141	2,176	2,022	2,588	2,710	2,839
Utilidad del Ejercicio	331	364	762	349	385	491
Acciones Recompradas	129	96	68	68	68	68
Deuda Total	2,893	2,768	2,823	2,748	2,730	2,401
Deuda Neta	1,600	1,924	2,112	2,151	2,149	1,960
Días Cuenta por Cobrar Clientes	32	38	40	33	33	34
Días Inventario	407	359	407	308	299	290
Días por Pagar Proveedores	75	68	58	56	58	59

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

A NRSRO Rating*

Vinte (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	3,651	4,161	4,357	4,687	5,052	5,772
Venta de Bienes	3,426	3,694	4,087	4,386	4,715	5,405
Ingresos por Equipamiento	166	139	204	194	226	251
Locales Comerciales y Otros	39	314	58	70	73	77
Servicios de Construcción, Consultoría y Otros	19	14	2	10	10	11
Vivienda Usada	0	0	5	26	28	29
Costos de Operación	2,659	3,063	3,165	3,421	3,678	4,196
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	992	1,098	1,191	1,265	1,374	1,576
Gastos de Generales	484	540	582	633	682	773
UOPADA (EBITDA)	508	558	609	633	692	802
Depreciación y Amortización	47	47	74	92	89	86
Depreciación	47	13	19	18	14	12
Amortización	0	34	55	74	74	74
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	461	511	535	541	603	716
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	21	49	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	471	531	584	541	603	716
Ingresos por Intereses	30	50	84	64	39	31
Intereses Pagados	61	84	106	81	65	11
Ingreso Financiero Neto	-31	-34	-21	-17	-26	20
Resultado Integral de Financiamiento	-31	-34	-21	-17	-26	20
Utilidad después del RIF	440	497	563	524	577	736
Utilidad antes de Impuestos	440	497	562	524	577	736
Impuestos sobre la Utilidad	97	118	150	157	173	221
Impuestos Causados	19	96	121	115	125	160
Impuestos Diferidos	78	22	28	42	48	61
Utilidad Neta Consolidada	343	379	412	366	404	515
Participación minoritaria en la utilidad	13	15	14	17	19	24
Participación mayoritaria en la utilidad	331	364	398	349	385	491
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-2.5%	14.0%	4.7%	7.6%	7.8%	14.2%
Margen Bruto	27.2%	26.4%	27.3%	27.0%	27.2%	27.3%
Margen EBITDA	13.9%	13.4%	14.0%	13.5%	13.7%	13.9%
EBITDA Ajustado por Intereses Capitalizables	712	782	875	863	934	1,059
Margen EBITDA Ajustado	19.5%	18.8%	20.1%	18.4%	18.5%	18.4%
Tasa de Impuestos (%)	22.0%	23.7%	26.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Operativo						
Cambio en Viviendas Escrituradas	-6.0%	-3.6%	-0.2%	-1.2%	0.9%	5.1%
Viviendas Escrituradas	4,087	3,938	3,932	3,885	3,921	4,121
Precio Promedio (miles)	838	938	1,039	1,129	1,202	1,311
Intereses Devengados	61	84	106	81	65	11
Intereses Capitalizados Pagados	194	204	217	231	242	257
Total de Intereses Pagados	255	288	323	311	307	268
Tasa Pasiva	8.8%	10.4%	11.4%	11.3%	11.2%	11.2%
Tasa Activa	3.0%	3.7%	7.1%	4.0%	3.6%	3.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Vinte (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	440	497	562	524	577	736
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	47	47	50	92	89	86
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	14	13	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-26	0	0	0
Intereses a Favor	-30	-50	-84	-64	-39	-31
Otras Partidas de Inversión	0	0	-0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	23	12	-49	28	50	55
Intereses Devengados	269	305	315	311	307	268
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	269	305	315	311	307	268
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	732	814	828	863	934	1,059
Decremento (Incremento) en Clientes	19	-329	116	66	-40	-79
Decremento (Incremento) en Inventarios	-483	-266	-469	-328	-313	-289
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-18	-138	-65	-18	-18	-19
Incremento (Decremento) en Proveedores	-68	97	-39	70	76	139
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-29	37	25	-55	58	105
Capital de trabajo	-578	-599	-432	-266	-237	-143
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-15	-26	-18	-115	-125	-160
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-593	-624	-450	-381	-363	-303
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	139	189	378	483	571	756
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. en Negocios en Conjunto	0	-10	-53	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-5	-8	-18	-3	0	0
Intereses Cobrados	30	50	84	64	39	31
Otros Activos	-30	-30	-50	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-5	1	-36	61	39	31
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	134	191	342	544	610	787
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	3,956	3,213	5,633	200	300	1,000
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,366	-3,233	-5,622	-275	-318	-1,330
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	-74	-74	-74
Intereses Pagados y otras partidas	-81	-291	-302	-311	-307	-268
Financiamiento "Ajeno"	509	-311	-290	-461	-399	-672
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	397	0	0	0	0	0
Prima en Venta de Acciones	-19	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	20	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	-33	-28	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-296	-157	-197	-227	-256
Financiamiento "Propio"	399	-329	-185	-197	-227	-256
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	907	-640	-475	-658	-626	-928
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,041	-449	-133	-114	-16	-141
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	252	1,293	844	711	597	581
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,293	844	711	597	581	440
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-33	-33	-35	-64	-62	-60
Ajustes especiales por Reserva Territorial	297	309	264	781	255	252
Flujo Libre de Efectivo	403	465	608	1,125	689	874
Amortización de Deuda	3,366	3,233	5,622	275	318	1,330
Revolencia automática / Pago Voluntario	-3,306	-3,163	-5,510	-0	0	0
Amortización de Deuda Final	60	70	112	275	318	1,330
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	51	241	217	248	268	237
Servicio de la Deuda	111	311	329	523	586	1,567
DSCR	3.6	1.5	1.8	2.2	1.2	0.6
Caja Inicial Disponible	252	1,293	844	711	597	581
DSCR con Caja Inicial	5.9	5.7	4.4	3.5	2.2	0.9
Deuda Neta a FLE	4.0	4.1	3.5	1.9	3.1	2.2
Deuda Neta a EBITDA	3.1	3.4	3.5	3.4	3.1	2.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Vinte (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVOS TOTALES	9,241	9,512	9,881	10,005	10,099	10,633
Activo Circulante	4,681	4,929	5,359	4,710	4,556	4,842
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,293	844	711	430	101	157
Cuentas por Cobrar a Clientes	375	704	588	572	638	727
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	170	207	236	247	258	269
Inventarios Inmobiliarios	2,842	3,173	3,824	3,461	3,560	3,689
Activos no Circulantes	4,561	4,583	4,522	5,295	5,543	5,790
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	0	87	87	91	96	101
Reserva Territorial	4,377	4,311	4,129	4,911	5,166	5,418
Inversión en Negocio en Conjunto	0	10	89	91	91	91
Propiedad Planta y Equipo	116	98	95	77	63	51
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	46	43	52	52	52	52
Pagos Anticipados	22	33	69	73	75	78
PASIVOS TOTALES	4,923	5,143	5,284	5,311	5,342	5,759
Pasivo Circulante	1,234	1,498	1,601	1,612	2,731	3,479
Pasivo con Costo	70	112	275	318	1,324	1,876
Proveedores	405	469	404	427	483	574
Impuestos por Pagar	123	153	147	179	218	265
Otros Pasivos Circulantes	635	765	775	688	707	765
Programas de Factoraje (Venta de derechos de cobro fut.)	257	390	376	281	293	343
Pasivos por Arrendamiento	12	13	17	17	17	17
Proveedores de Terrenos a LP y Otros Pasivos	366	362	382	390	397	405
Pasivos no Circulantes	3,689	3,644	3,683	3,699	2,610	2,279
Pasivo con Costo	2,823	2,657	2,548	2,530	1,407	1,031
Impuestos Diferidos	790	885	1,003	1,037	1,071	1,115
Otros Pasivos no Circulantes	76	102	131	132	132	133
Pasivos por Arrendamiento LP	25	16	19	19	19	19
Beneficio de los Empleados	7	8	9	9	10	10
Proveedores no Circulantes	44	78	104	104	104	104
CAPITAL CONTABLE	4,319	4,369	4,596	4,694	4,757	4,874
Minoritario	109	124	135	149	162	180
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	109	124	135	135	149	162
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	14	14	18
Mayoritario	4,210	4,245	4,461	4,546	4,595	4,694
Capital Contribuido	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609
Utilidades Acumuladas	2,141	2,176	2,022	2,588	2,642	2,662
Utilidad del Ejercicio	331	364	762	281	277	355
Acciones Recompradas	129	96	68	68	68	68
Deuda Total	2,893	2,768	2,823	2,848	2,730	2,907
Deuda Neta	1,600	1,924	2,112	2,418	2,630	2,750
Días Cuenta por Cobrar Clientes	32	38	40	35	36	37
Días Inventario	407	359	407	318	310	304
Días por Pagar Proveedores	75	68	58	54	55	56

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

A NRSRO Rating*

Vinte (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	3,651	4,161	4,357	4,223	4,472	4,972
Venta de Bienes	3,426	3,694	4,087	3,933	4,147	4,618
Ingresos por Equipamiento	166	139	204	184	214	238
Locales Comerciales y Otros	39	314	58	70	73	77
Servicios de Construcción, Consultoría y Otros	19	14	2	10	10	11
Vivienda Usada	0	0	5	26	28	29
Costos de Operación	2,659	3,063	3,165	3,167	3,399	3,754
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	992	1,098	1,191	1,056	1,073	1,218
Gastos de Generales	484	540	582	528	537	612
UOPADA (EBITDA)	508	558	609	528	537	607
Depreciación y Amortización	47	47	74	92	89	86
Depreciación	47	13	19	18	14	12
Amortización	0	34	55	74	74	74
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	461	511	535	436	448	521
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	21	49	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	471	531	584	436	448	521
Ingresos por Intereses	30	50	84	68	42	27
Intereses Pagados	61	84	106	82	76	15
Ingreso Financiero Neto	-31	-34	-21	-14	-33	12
Resultado Integral de Financiamiento	-31	-34	-21	-14	-33	12
Utilidad después del RIF	440	497	563	421	415	532
Utilidad antes de Impuestos	440	497	562	421	415	532
Impuestos sobre la Utilidad	97	118	150	126	124	160
Impuestos Causados	19	96	121	93	90	115
Impuestos Diferidos	78	22	28	34	34	44
Utilidad Neta Consolidada	343	379	412	295	290	373
Participación minoritaria en la utilidad	13	15	14	14	14	18
Participación mayoritaria en la utilidad	331	364	398	281	277	355
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-2.5%	14.0%	4.7%	-3.1%	5.9%	11.2%
Margen Bruto	27.2%	26.4%	27.3%	25.0%	24.0%	24.5%
Margen EBITDA	13.9%	13.4%	14.0%	12.5%	12.0%	12.2%
EBITDA Ajustado por Intereses Capitalizables	712	782	875	759	778	863
Margen EBITDA Ajustado	19.5%	18.8%	20.1%	18.0%	17.4%	17.4%
Tasa de Impuestos (%)	22.0%	23.7%	26.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Operativo						
Cambio en Viviendas Escrituradas	-6.0%	-3.6%	-0.2%	-6.2%	0.9%	5.1%
Viviendas Escrituradas	4,087	3,938	3,932	3,687	3,721	3,911
Precio Promedio (miles)	838	938	1,039	1,067	1,114	1,181
Intereses Devengados	61	84	106	82	76	15
Intereses Capitalizados Pagados	194	204	217	231	242	257
Total de Intereses Pagados	255	288	323	313	317	272
Tasa Pasiva	8.8%	10.4%	11.4%	11.0%	11.6%	9.4%
Tasa Activa	3.0%	3.7%	7.1%	4.1%	4.0%	3.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Vinte (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	440	497	562	421	415	532
Partidas sin impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	47	47	50	92	89	86
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	14	13	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-26	0	0	0
Intereses a Favor	-30	-50	-84	-68	-42	-27
Otras Partidas de Inversión	0	0	-0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	23	12	-49	24	47	59
Intereses Devengados	269	305	315	313	317	272
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	269	305	315	313	317	272
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	732	814	828	759	778	863
Decremento (Incremento) en Clientes	19	-329	116	16	-66	-89
Decremento (Incremento) en Inventarios	-483	-266	-469	-419	-353	-381
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-18	-138	-65	-18	-18	-19
Incremento (Decremento) en Proveedores	-68	97	-39	23	56	91
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-29	37	25	-55	58	105
Capital de trabajo	-578	-599	-432	-453	-323	-293
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-15	-26	-18	-93	-90	-115
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-593	-624	-450	-546	-413	-408
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	139	189	378	213	365	455
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. en Negocios en Conjunto	0	-10	-53	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-5	-8	-18	-3	0	0
Intereses Cobrados	30	50	84	68	42	27
Otros Activos	-30	-30	-50	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-5	1	-36	65	42	27
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	134	191	342	278	407	482
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	3,956	3,213	5,633	300	200	1,500
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,366	-3,233	-5,622	-275	-318	-1,324
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	-74	-74	-74
Intereses Pagados y otras partidas	-81	-291	-302	-313	-317	-272
Financiamiento "Ajeno"	509	-311	-290	-362	-509	-170
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	397	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	-19	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	20	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	-33	-28	0	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-296	-157	-197	-227	-256
Financiamiento "Propio"	399	-329	-185	-197	-227	-256
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	907	-640	-475	-559	-736	-426
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,041	-449	-133	-281	-329	56
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	252	1,293	844	711	430	101
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,293	844	711	430	101	157
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-33	-33	-35	-64	-62	-60
Ajustes especiales por Reserva Territorial	297	309	264	781	255	252
Flujo Libre de Efectivo	403	465	608	856	483	573
Amortización de Deuda	3,366	3,233	5,622	275	318	1,324
Revolencia automática / Pago Voluntario	-3,306	-3,163	-5,510	-0	0	0
Amortización de Deuda Final	60	70	112	275	318	1,324
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	51	241	217	245	275	245
Servicio de la Deuda	111	311	329	520	593	1,569
DSCR	3.6	1.5	1.8	1.6	0.8	0.4
Caja Inicial Disponible	252	1,293	844	711	430	101
DSCR con Caja Inicial	5.9	5.7	4.4	3.0	1.5	0.4
Deuda Neta a FLE	4.0	4.1	3.5	2.8	5.4	4.8
Deuda Neta a EBITDA	3.1	3.4	3.5	4.6	4.9	4.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Deuda Quirografaria de Corporativos, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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

Calificación anterior	VINTE LP: HR AA- con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	VINTE LP: 8 de marzo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 4T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Deloitte, información financiera trimestral interna y reportada en la 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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

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

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



Credit
Rating
Agency

VINTE

VINTE Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V.

HR AA-

Corporativos
26 de abril de 2023

A NRSRO Rating*

a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).