



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

VINTE

Certificados Bursátiles

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

HR AA-

Corporativos  
26 de abril de 2023

Calificación

VINTE 17-2  
VINTE 19-2X  
VINTE 20X

HR AA-  
HR AA-  
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 las emisiones vigentes de VINTE

La ratificación de las calificaciones de las emisiones de Vinte responden a la calificación corporativa de la Empresa realizada el 26 de abril de 2023, la cual 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.

Términos y Condiciones de las Emisiones

Clave de Pizarra	Monto*	Tasa de Interés	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer
VINTE 17-2	183	9.70%	29/06/2017	17/06/2027	183
VINTE 18X	790	9.83%	31/08/2018	22/08/2025	790
VINTE 19-2X	402	10.00%	06/10/2019	06/01/2026	402
VINTE 20X	395	TIIE + 2.5%	11/11/2021	03/11/2027	395
<b>Total</b>					<b>1,769</b>

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

\*Cifras millones de pesos

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
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,241</b>	<b>9,512</b>	<b>9,881</b>	<b>10,032</b>	<b>10,373</b>	<b>10,607</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,681</b>	<b>4,929</b>	<b>5,359</b>	<b>4,737</b>	<b>4,830</b>	<b>4,816</b>
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
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>4,561</b>	<b>4,583</b>	<b>4,522</b>	<b>5,295</b>	<b>5,543</b>	<b>5,790</b>
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
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,923</b>	<b>5,143</b>	<b>5,284</b>	<b>5,266</b>	<b>5,430</b>	<b>5,405</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,234</b>	<b>1,498</b>	<b>1,601</b>	<b>1,659</b>	<b>2,804</b>	<b>3,443</b>
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
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,689</b>	<b>3,644</b>	<b>3,683</b>	<b>3,607</b>	<b>2,626</b>	<b>1,962</b>
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
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,319</b>	<b>4,369</b>	<b>4,596</b>	<b>4,766</b>	<b>4,943</b>	<b>5,202</b>
<b>Minoritario</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>135</b>	<b>152</b>	<b>171</b>	<b>195</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	109	124	135	135	152	171
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	17	19	24
<b>Mayoritario</b>	<b>4,210</b>	<b>4,245</b>	<b>4,461</b>	<b>4,614</b>	<b>4,772</b>	<b>5,007</b>
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
<b>Deuda Total</b>	<b>2,893</b>	<b>2,768</b>	<b>2,823</b>	<b>2,748</b>	<b>2,730</b>	<b>2,401</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,600</b>	<b>1,924</b>	<b>2,112</b>	<b>2,151</b>	<b>2,149</b>	<b>1,960</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>34</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>407</b>	<b>359</b>	<b>407</b>	<b>308</b>	<b>299</b>	<b>290</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>59</b>

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
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,651</b>	<b>4,161</b>	<b>4,357</b>	<b>4,687</b>	<b>5,052</b>	<b>5,772</b>
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
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,659</b>	<b>3,063</b>	<b>3,165</b>	<b>3,421</b>	<b>3,678</b>	<b>4,196</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>992</b>	<b>1,098</b>	<b>1,191</b>	<b>1,265</b>	<b>1,374</b>	<b>1,576</b>
Gastos de Generales	484	540	582	633	682	773
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>508</b>	<b>558</b>	<b>609</b>	<b>633</b>	<b>692</b>	<b>802</b>
Depreciación y Amortización	47	47	74	92	89	86
Depreciación	47	13	19	18	14	12
Amortización	0	34	55	74	74	74
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>461</b>	<b>511</b>	<b>535</b>	<b>541</b>	<b>603</b>	<b>716</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	21	49	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>471</b>	<b>531</b>	<b>584</b>	<b>541</b>	<b>603</b>	<b>716</b>
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
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-31</b>	<b>-34</b>	<b>-21</b>	<b>-17</b>	<b>-26</b>	<b>20</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>563</b>	<b>524</b>	<b>577</b>	<b>736</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>562</b>	<b>524</b>	<b>577</b>	<b>736</b>
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
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>343</b>	<b>379</b>	<b>412</b>	<b>366</b>	<b>404</b>	<b>515</b>
Participación minoritaria en la utilidad	13	15	14	17	19	24
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>331</b>	<b>364</b>	<b>398</b>	<b>349</b>	<b>385</b>	<b>491</b>
<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%
<b>Operativo</b>						
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
<b>Total de Intereses Pagados</b>	<b>255</b>	<b>288</b>	<b>323</b>	<b>311</b>	<b>307</b>	<b>268</b>
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
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
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
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>-49</b>	<b>28</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
Intereses Devengados	269	305	315	311	307	268
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>269</b>	<b>305</b>	<b>315</b>	<b>311</b>	<b>307</b>	<b>268</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>732</b>	<b>814</b>	<b>828</b>	<b>863</b>	<b>934</b>	<b>1,059</b>
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
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-578</b>	<b>-599</b>	<b>-432</b>	<b>-266</b>	<b>-237</b>	<b>-143</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-15	-26	-18	-115	-125	-160
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-593</b>	<b>-624</b>	<b>-450</b>	<b>-381</b>	<b>-363</b>	<b>-303</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>139</b>	<b>189</b>	<b>378</b>	<b>483</b>	<b>571</b>	<b>756</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
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
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>-36</b>	<b>61</b>	<b>39</b>	<b>31</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>134</b>	<b>191</b>	<b>342</b>	<b>544</b>	<b>610</b>	<b>787</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
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
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>509</b>	<b>-311</b>	<b>-290</b>	<b>-461</b>	<b>-399</b>	<b>-672</b>
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
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>399</b>	<b>-329</b>	<b>-185</b>	<b>-197</b>	<b>-227</b>	<b>-256</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>907</b>	<b>-640</b>	<b>-475</b>	<b>-658</b>	<b>-626</b>	<b>-928</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,041</b>	<b>-449</b>	<b>-133</b>	<b>-114</b>	<b>-16</b>	<b>-141</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	252	1,293	844	711	597	581
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,293</b>	<b>844</b>	<b>711</b>	<b>597</b>	<b>581</b>	<b>440</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-33	-33	-35	-64	-62	-60
Ajustes especiales por Reserva Territorial	297	309	264	781	255	252
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>403</b>	<b>465</b>	<b>608</b>	<b>1,125</b>	<b>689</b>	<b>874</b>
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
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>111</b>	<b>311</b>	<b>329</b>	<b>523</b>	<b>586</b>	<b>1,567</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	252	1,293	844	711	597	581
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>5.9</b>	<b>5.7</b>	<b>4.4</b>	<b>3.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.5</b>	<b>1.9</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>

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.



Credit  
Rating  
Agency

# VINTE

Certificados Bursátiles

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

# HR AA-

Corporativos  
26 de abril de 2023

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario de Estrés

### Vinte (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario					
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,241</b>	<b>9,512</b>	<b>9,881</b>	<b>10,005</b>	<b>10,099</b>	<b>10,633</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,681</b>	<b>4,929</b>	<b>5,359</b>	<b>4,710</b>	<b>4,556</b>	<b>4,842</b>
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
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>4,561</b>	<b>4,583</b>	<b>4,522</b>	<b>5,295</b>	<b>5,543</b>	<b>5,790</b>
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
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,923</b>	<b>5,143</b>	<b>5,284</b>	<b>5,311</b>	<b>5,342</b>	<b>5,759</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,234</b>	<b>1,498</b>	<b>1,601</b>	<b>1,612</b>	<b>2,731</b>	<b>3,479</b>
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
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,689</b>	<b>3,644</b>	<b>3,683</b>	<b>3,699</b>	<b>2,610</b>	<b>2,279</b>
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
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,319</b>	<b>4,369</b>	<b>4,596</b>	<b>4,694</b>	<b>4,757</b>	<b>4,874</b>
<b>Minoritario</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>135</b>	<b>149</b>	<b>162</b>	<b>180</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	109	124	135	135	149	162
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	14	14	18
<b>Mayoritario</b>	<b>4,210</b>	<b>4,245</b>	<b>4,461</b>	<b>4,546</b>	<b>4,595</b>	<b>4,694</b>
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
<b>Deuda Total</b>	<b>2,893</b>	<b>2,768</b>	<b>2,823</b>	<b>2,848</b>	<b>2,730</b>	<b>2,907</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,600</b>	<b>1,924</b>	<b>2,112</b>	<b>2,418</b>	<b>2,630</b>	<b>2,750</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>37</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>407</b>	<b>359</b>	<b>407</b>	<b>318</b>	<b>310</b>	<b>304</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>58</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>56</b>

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
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,651</b>	<b>4,161</b>	<b>4,357</b>	<b>4,223</b>	<b>4,472</b>	<b>4,972</b>
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
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,659</b>	<b>3,063</b>	<b>3,165</b>	<b>3,167</b>	<b>3,399</b>	<b>3,754</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>992</b>	<b>1,098</b>	<b>1,191</b>	<b>1,056</b>	<b>1,073</b>	<b>1,218</b>
Gastos de Generales	484	540	582	528	537	612
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>508</b>	<b>558</b>	<b>609</b>	<b>528</b>	<b>537</b>	<b>607</b>
Depreciación y Amortización	47	47	74	92	89	86
Depreciación	47	13	19	18	14	12
Amortización	0	34	55	74	74	74
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>461</b>	<b>511</b>	<b>535</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>521</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	21	49	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>471</b>	<b>531</b>	<b>584</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>521</b>
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
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-31</b>	<b>-34</b>	<b>-21</b>	<b>-14</b>	<b>-33</b>	<b>12</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>563</b>	<b>421</b>	<b>415</b>	<b>532</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>562</b>	<b>421</b>	<b>415</b>	<b>532</b>
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
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>343</b>	<b>379</b>	<b>412</b>	<b>295</b>	<b>290</b>	<b>373</b>
Participación minoritaria en la utilidad	13	15	14	14	14	18
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>331</b>	<b>364</b>	<b>398</b>	<b>281</b>	<b>277</b>	<b>355</b>
<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%
<b>Operativo</b>						
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
<b>Total de Intereses Pagados</b>	<b>255</b>	<b>288</b>	<b>323</b>	<b>313</b>	<b>317</b>	<b>272</b>
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
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	440	497	562	421	415	532
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	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
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	23	12	-49	24	47	59
Intereses Devengados	269	305	315	313	317	272
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	269	305	315	313	317	272
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	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
<b>Capital de trabajo</b>	-578	-599	-432	-453	-323	-293
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-15	-26	-18	-93	-90	-115
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-593	-624	-450	-546	-413	-408
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	139	189	378	213	365	455
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
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
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-5	1	-36	65	42	27
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	134	191	342	278	407	482
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
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
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	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
<b>Financiamiento "Propio"</b>	399	-329	-185	-197	-227	-256
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	907	-640	-475	-559	-736	-426
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	1,041	-449	-133	-281	-329	56
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	252	1,293	844	711	430	101
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	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
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	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
<b>Servicio de la Deuda</b>	111	311	329	520	593	1,569
<b>DSCR</b>	3.6	1.5	1.8	1.6	0.8	0.4
Caja Inicial Disponible	252	1,293	844	711	430	101
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	5.9	5.7	4.4	3.0	1.5	0.4
<b>Deuda Neta a FLE</b>	4.0	4.1	3.5	2.8	5.4	4.8
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	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



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 17-2: HR AA- con Perspectiva Estable VINTE 19-2X: HR AA- con Perspectiva Estable VINTE 20X: HR AA- con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	VINTE 17-2: 8 de marzo de 2022 VINTE 19-2X: 8 de marzo de 2022 VINTE 20X: 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](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 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](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 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



Credit  
Rating  
Agency

# VINTE

Certificados Bursátiles

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

# HR AA-

Corporativos  
26 de abril de 2023

**A NRSRO Rating\***

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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).