

VINTE 18X

Certificados Bursátiles



Credit
Rating
Agency

VINTE 18X (G)
HR BBB+ (G)
Perspectiva
Estable

Corporativos
11 de noviembre de 2024
A NRSRO Rating**

Abril 2023
HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable

Mayo 2024
HR BBB+ (G)
Revisión en Proceso

Noviembre 2024
HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

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



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+ (G), modificando la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable, para la emisión VINTE 18X de Vinte

La ratificación de la calificación para la emisión VINTE 18X (la Emisión) en escala global de Vinte (la Empresa), así como la modificación de la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable, refleja la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa en escala global, la cual se ratificó en HR BB+(G) considerando la modificación de Revisión en Proceso a Perspectiva Estable, el 11 de noviembre de 2024. Adicionalmente, la calificación de la Emisión incorpora un ajuste cualitativo de hasta tres notches por la garantía parcial otorgada por parte de la Corporación Interamericana de Inversiones (BID) por el monto que sea menor entre P\$250m o hasta el 50.0% del saldo insoluto de la emisión. A su vez, la ratificación obedece al impulso estimado en la generación de ingresos y EBITDA a partir de la adquisición de Javer, la cual estimamos que finalice durante el cuarto trimestre de 2024 (4T24). De esta forma los ingresos de la Empresa mostrarían un mayor incremento durante 2025 como parte de la consolidación de resultados de Javer a partir del primer trimestre de ese año. Lo anterior resultaría en niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio de P\$2,380m de 2024 a 2026 (vs. P\$402m en 2023), que a su vez resultaría en una métrica de DSCR promedio de 1.6 veces (x) en comparación con 0.7x durante 2023 y una métrica de años de pago con un promedio de 2.7 años para el mismo periodo (vs. 6.4 años en el escenario base). Con relación a la deuda, nuestras proyecciones consideran el incremento de ésta como parte de la disposición de nuevos créditos para el financiamiento de la transacción, la consolidación de la deuda de Javer y la colocación de la emisión VINTE 24X por P\$500m cuyos recursos se utilizarían para financiar el desarrollo de proyectos sostenibles. Es importante mencionar, que nuestra calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo por posición de mercado, debido a que la Empresa se convertirá en el jugador más grande de la industria considerando el desplazamiento de unidades, con ventas superiores a 15,993 unidades.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Características de la emisión VINTE 18X

Emisión	Monto*	Tasa de interés	Colocación	Fecha de	
				Vencimiento	Días por Vencer**
VINTE 18X	800	9.8%	31-ago-18	22-ago-25	284

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

*Saldo al cierre del 2T24.

**Días contados a partir del 11 de noviembre de 2024.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 3T24, la Empresa mostró ingresos totales por P\$4,910m lo cual representó un crecimiento de 6.2% contra el periodo anterior (P\$4,622m) y en línea contra nuestras estimaciones en el escenario base (P\$4,929m). Lo anterior responde al crecimiento de ventas por locales comerciales y lotes lo cual compenso el decremento en la venta de vivienda nueva de 7.2%.
- **Generación de FLE.** Vinte generó un FLE de P\$34m durante los UDM al 3T24 (vs. P\$392m en el periodo anterior y vs. P\$523m en el escenario base). Lo anterior fue resultado del crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo como parte de una mayor inversión en el desarrollo de nuevas etapas a los desarrollos actuales así como nuevos proyectos.
- **Deuda.** Al cierre del 3T24, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$5,094m en comparación con P\$3,216m en el periodo anterior y P\$2,465m en nuestras proyecciones. El crecimiento en la deuda es explicado principalmente por la disposición de financiamientos de largo plazo, cuyos recursos fueron utilizados para financiar desarrollos en proceso de construcción.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa mostraría ingresos totales por P\$17,167m en 2027 (vs. P\$4,820m en 2023), lo cual equivale a una TMAC₂₃₋₂₇ de 37.4%. El crecimiento de los ingresos es explicado principalmente por la incorporación de los resultados de Javer, los cuales incorporamos a partir del 1T25. De esta forma consideramos que la venta de unidades alcanzaría 16,345 unidades (vs. 3,792 unidades en 2023).
- **Generación de FLE.** Consideramos que Vinte generaría P\$2,919m en 2027 (vs. P\$402m en 2023). El aumento del FLE, toma en consideración la mayor generación de EBITDA como parte de la consolidación, lo cual permitirá contrarrestar el crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo principalmente por la construcción de los nuevos desarrollos.
- **Endeudamiento.** Proyectamos que la deuda total alcanzaría P\$7,571m en 2027 (vs. P\$4,059m en 2023). El crecimiento en la deuda estaría impulsado por la obtención de un nuevo financiamiento para el financiamiento de la transacción, la consolidación de la deuda de Javer, y la colocación de la emisión VINTE 24X por P\$500m.



Factores Adicionales Considerados

- **Ajuste por Reserva Territorial.** Debido a que la Empresa registra los movimientos de reserva territorial como parte de su capital de trabajo, nuestro cálculo del FLE incorpora un ajuste especial por la reversión de la compra de tierra, al considerarla como una actividad de inversión.
- **Posición de Mercado.** Como resultado de la consolidación de Javer, consideramos que la Empresa se posicionaría como el jugador más relevante de la industria en términos de venta de unidades, alcanzando aproximadamente 15,993 unidades por año. Lo anterior se incorporó a través de un ajuste cualitativo positivo.
- **Garantía Parcial.** La emisión VINTE 18X mantiene un ajuste cualitativo positivo de hasta tres notches por la garantía parcial otorgada por parte de la Corporación Interamericana de Inversiones (BID) por el monto que sea menor entre P\$250m o el 50.0% del saldo insoluto de la emisión.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** En caso de que la Empresa muestre una mayor generación de FLE promedio por arriba de P\$3,118m de 2024 a 2026 (vs. P\$2,380m en comparación con nuestras estimaciones para el mismo periodo), lo anterior podría resultar en una métrica de DSCR promedio de 2.0x en el mismo periodo (vs. 1.6x en nuestro escenario base). Lo anterior podría generar un alza en la calificación.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE promedio por debajo de P\$1,547m de 2024 a 2026 (vs. P\$2,380m en nuestro escenario base) lo anterior podría resultar en una métrica de DSCR promedio de 1.0x en el mismo periodo (vs. 1.6x en nuestro escenario base). Lo anterior podría ocasionar un impacto negativo en la calificación.
- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa muestre niveles de FLE por debajo de los señalados en el párrafo anterior y esto resulte en el incremento de la métrica de años de pago con un promedio superior 4.1 años (vs. 2.7 años en el escenario base), la calificación podría verse afectada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	Al Cierre			3T23	3T24
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	9,881	11,718	25,329	26,286	26,783	27,689	10,479	13,146
Activo Circulante	5,359	6,350	16,682	16,931	16,818	17,078	5,939	7,841
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	711	1,507	3,724	3,754	3,421	3,507	560	1,465
Cuentas por Cobrar a Clientes	588	366	1,286	1,415	1,500	1,581	449	375
Inventarios Inmobiliarios	3,824	4,159	11,279	11,369	11,503	11,597	4,581	5,607
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	236	317	393	393	393	393	349	393
Activos No Circulantes	4,522	5,367	8,647	9,355	9,965	10,611	4,540	5,305
Cuentas por Cobrar No Circulantes	87	558	586	615	646	678	87	501
Inversiones en Asociadas	89	181	304	304	304	304	96	181
Inventarios Inmobiliarios	4,129	4,375	4,807	5,427	5,937	6,486	4,129	4,375
Planta, Propiedad y Equipo	95	92	298	334	376	414	95	87
Activos Intangibles	45	52	1,691	1,676	1,664	1,648	57	52
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	56	88	939	977	1,017	1,058	56	88
Activos por Derecho de Uso	20	22	22	22	22	22	20	22
PASIVOS TOTALES	5,284	6,868	18,083	17,869	17,280	17,016	5,670	8,106
Pasivo Circulante	1,601	1,698	6,381	6,633	7,001	7,403	1,584	2,603
Pasivo con Costo	275	150	1,496	1,624	1,856	1,998	363	950
Proveedores, Acreedores y Subcontratistas	575	574	2,736	2,796	2,866	3,057	607	1,079
Impuestos por Pagar	147	154	367	370	373	376	136	139
Factoraje Financiero	376	504	1,407	1,464	1,523	1,585	372	236
Pasivo por Arrendamiento	17	16	75	75	75	75	19	14
Proveedores de Terrenos	158	219	115	115	115	115	0	115
Otros Activos Circulantes	53	82	186	189	193	197	86	71
Pasivos no Circulantes	3,683	5,170	11,701	11,236	10,279	9,613	4,086	5,503
Pasivo con Costo	2,548	3,909	8,965	8,141	6,740	5,573	2,852	4,144
Impuestos Diferidos	1,003	1,122	2,449	2,802	3,239	3,733	1,101	1,220
Otros Pasivos No Circulantes	131	139	287	293	300	307	134	140
Pasivo por Arrendamiento	19	21	132	132	132	132	20	20
Beneficios a Empleados	9	12	14	14	15	16	10	14
Proveedores de Terrenos LP	104	106	141	147	153	159	0	106
CAPITAL CONTABLE	4,596	4,849	7,246	8,417	9,503	10,673	4,809	5,040
Minoritario	135	144	154	186	226	271	145	152
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	134	145	148	154	186	226	140	148
Utilidad del Ejercicio	1	(0)	6	32	40	45	5	4
Mayoritario	4,461	4,705	7,092	8,230	9,277	10,401	4,664	4,888
Capital Contribuido	1,677	1,671	4,005	4,005	4,005	4,005	1,671	1,705
Utilidades Acumuladas y Otros	2,383	2,605	2,696	2,919	3,656	4,567	2,694	2,881
Utilidad del Ejercicio	401	429	391	1,307	1,616	1,829	299	301
Deuda Total	2,823	4,059	10,460	9,765	8,596	7,571	3,216	5,094
Deuda Neta	2,112	2,551	6,736	6,011	5,175	4,064	2,656	3,629
Días Cuentas por Cobrar	40	30	40	30	29	30	35	24
Días Inventario	407	436	649	416	398	365	425	492
Días Proveedores	63	60	127	83	86	84	60	76

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	4,357	4,820	5,091	15,580	16,846	17,562	3,043	3,132
Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros	3,165	3,506	3,662	10,669	11,502	11,967	1,759	1,883
Utilidad Bruta	1,191	1,314	1,429	4,911	5,344	5,595	1,284	1,250
Gastos de Operación	607	695	668	2,404	2,602	2,711	393	397
EBITDA	585	619	761	2,506	2,742	2,883	891	853
Depreciación y Amortización	50	53	59	110	115	121	38	44
Depreciación	15	14	13	44	49	55	10	10
Amortización de Intangibles	19	19	26	25	25	25	14	20
Amortización de Arrendamientos	15	20	19	41	41	41	14	14
Utilidad Operativa antes de Otros	535	566	703	2,396	2,626	2,762	391	444
Otros Ingresos y Gastos Netos	49	75	(6)	0	0	0	26	(6)
Utilidad Operativa después de Otros	584	641	696	2,396	2,626	2,762	417	438
Ingresos por Intereses	84	68	118	243	251	286	50	89
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	106	121	281	830	639	515	60	116
Resultado Integral de Financiamiento	(21)	(53)	(163)	(587)	(388)	(229)	(10)	(27)
Utilidad Después del RIF	563	587	534	1,809	2,238	2,533	407	410
Participación en Asociadas	(0)	(0)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Utilidad antes de Impuestos	562	587	533	1,809	2,238	2,533	406	410
Impuestos sobre la Utilidad	150	149	130	471	582	659	97	98
Impuestos Causados	0	0	8	118	146	165	0	0
Impuestos Diferidos	150	149	122	353	437	494	97	98
Utilidad Neta Consolidada	412	438	403	1,339	1,656	1,874	309	311
Participación minoritaria en la utilidad	11	10	12	32	40	45	10	10
Participación mayoritaria en la utilidad	401	429	391	1,307	1,616	1,829	299	301
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	4.7%	10.6%	5.6%	206.0%	8.1%	4.2%	6.0%	6.2%
Margen Bruto	27.3%	27.3%	28.1%	31.5%	31.7%	31.9%	26.6%	28.0%
Margen EBITDA	13.4%	12.8%	15.0%	16.1%	16.3%	16.4%	12.9%	13.8%
Tasa de Impuestos Operativo	26.7%	25.3%	24.5%	26.0%	26.0%	26.0%	26.5%	25.4%
Viviendas Escrituradas	3,932	3,792	3,778	15,934	16,332	16,345	3,985	3,413
Cambio en Viviendas Escrituradas	-0.2%	-3.6%	-0.4%	321.8%	2.5%	0.1%	2.4%	-14.4%
Precio Promedio (miles)	1,039	1,097	1,208	943	997	1,038	1,095	1,187
Costo Financiero (RIF)	106	121	281	830	639	515	98	177
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	194	209	151	447	344	278	276	233
Total de Intereses Devengados	300	331	431	1,277	983	793	374	410
Tasa Pasiva	10.7%	9.6%	5.9%	12.6%	10.7%	9.8%	12.1%	9.9%
Tasa Activa	7.1%	5.4%	5.1%	5.9%	6.0%	6.1%	8.3%	7.1%

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	562	587	533	1,809	2,238	2,533	406	410
Depreciación	50	53	59	110	115	121	38	44
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	13	1	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(84)	(68)	(118)	(243)	(251)	(286)	(50)	(89)
Fluctuación Cambiaria	(0)	(3)	5	0	0	0	(2)	5
Otras Partidas de Inversión	(27)	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(49)	(16)	(53)	(133)	(135)	(165)	(13)	(39)
Intereses Devengados	300	331	431	1,277	983	793	99	179
Amortización de Gastos de Emisión de Deuda	15	12	10	0	0	0	9	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	315	343	442	1,277	983	793	108	189
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	828	914	921	2,953	3,086	3,161	502	560
Decremento (Incremento) en Clientes	116	(249)	(143)	(130)	(85)	(81)	139	48
Decremento (Incremento) en Inventarios	(469)	(581)	(1,114)	(710)	(644)	(643)	(757)	(1,448)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(65)	(107)	(196)	(67)	(70)	(74)	(153)	(110)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(39)	63	(80)	60	70	192	(50)	(104)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	25	72	366	70	73	76	(18)	350
Capital de trabajo	(432)	(802)	(1,167)	(777)	(657)	(530)	(839)	(1,264)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(18)	(40)	(41)	(118)	(146)	(165)	(32)	(33)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(450)	(842)	(1,208)	(895)	(803)	(695)	(871)	(1,298)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	378	71	(287)	2,058	2,283	2,466	(369)	(738)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(53)	(93)	(23)	0	0	0	(7)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(18)	(12)	(22)	(79)	(91)	(94)	(10)	(6)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(1)	(10)	(12)	(9)	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	(3,890)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	84	68	47	243	251	286	9	18
Adquisición de Otros Activos	(50)	(53)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(36)	(90)	(3,889)	153	147	183	(8)	13
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	342	(18)	(4,176)	2,211	2,430	2,649	(378)	(725)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	5,633	10,201	7,149	800	455	831	5,229	4,029
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,605)	(8,827)	(3,034)	(1,496)	(1,624)	(1,856)	(4,841)	(2,989)
Amortización de Arrendamientos	(17)	(23)	(5)	(41)	(41)	(41)	0	0
Intereses Pagados	(300)	(331)	(361)	(1,277)	(983)	(793)	(58)	(108)
Gastos por Colocación de Deuda y Otros	(2)	(22)	(284)	0	0	0	(9)	(284)
Financiamiento "Ajeno"	(290)	998	3,466	(2,014)	(2,192)	(1,859)	321	648
Recompra de Acciones	(28)	(6)	34	0	0	0	(7)	34
Dividendos Pagados	(157)	(176)	(185)	(168)	(570)	(705)	(88)	0
Financiamiento "Propio"	(185)	(183)	1,749	(168)	(570)	(705)	(95)	34
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(475)	815	5,215	(2,182)	(2,762)	(2,564)	226	682
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(133)	797	1,039	30	(332)	86	(151)	(43)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	1,177	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	844	711	1,507	3,724	3,754	3,421	711	1,507
Efectivo y equiv. al final del Periodo	711	1,507	3,724	3,754	3,421	3,507	560	1,465
CAPEX de Mantenimiento	(15)	(14)	(13)	(44)	(49)	(55)	(14)	(14)
Reversión de Compra de Reserva Territorial	263	368	432	620	510	549	263	368
Flujo Libre de Efectivo	609	402	1,305	2,593	2,703	2,919	392	34
Amortización de Deuda	5,605	8,827	3,034	1,496	1,624	1,856	7,879	6,975
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(5,493)	(8,552)	(2,884)	0	0	0	(7,561)	(6,612)
Amortización Neta	112	275	150	1,496	1,624	1,856	318	363
Intereses Netos Pagados	215	263	313	1,034	732	507	235	303
Servicio de la Deuda	327	538	463	2,530	2,356	2,363	553	667
DSCR	1.9	0.7	2.8	1.0	1.1	1.2	0.7	0.1
Caja Inicial Disponible	844	711	1,507	3,724	3,754	3,421	543	560
DSCR con Caja	4.4	2.1	6.1	2.5	2.7	2.7	1.7	0.9
Deuda Neta a FLE	3.5	6.4	5.2	2.3	1.9	1.4	6.8	108.0
Deuda Neta a EBITDA	3.6	4.1	8.8	2.4	1.9	1.4	4.5	5.4

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



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

	2022*	2023*	2024P	Al Cierre			3T23	3T24
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	9,881	11,718	25,169	25,558	25,537	25,966	10,479	13,146
Activo Circulante	5,359	6,350	16,522	16,204	15,573	15,355	5,939	7,841
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	711	1,507	3,639	2,868	1,799	1,197	560	1,465
Cuentas por Cobrar a Clientes	588	366	1,412	1,657	1,804	1,940	449	375
Inventarios Inmobiliarios	3,824	4,159	11,078	11,285	11,576	11,826	4,581	5,607
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	236	317	393	393	393	393	349	393
Activos No Circulantes	4,522	5,367	8,647	9,355	9,965	10,611	4,540	5,305
Cuentas por Cobrar No Circulantes	87	558	586	615	646	678	87	501
Inversiones en Asociadas	89	181	304	304	304	304	96	181
Inventarios Inmobiliarios	4,129	4,375	4,807	5,427	5,937	6,486	4,129	4,375
Planta, Propiedad y Equipo	95	92	298	334	376	414	95	87
Activos Intangibles	45	52	1,691	1,676	1,664	1,648	57	52
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	56	88	939	977	1,017	1,058	56	88
Activos por Derecho de Uso	20	22	22	22	22	22	20	22
PASIVOS TOTALES	5,284	6,868	17,948	17,412	16,629	16,202	5,670	8,106
Pasivo Circulante	1,601	1,698	6,254	6,250	6,539	6,908	1,584	2,603
Pasivo con Costo	275	150	1,496	1,624	1,856	1,998	363	950
Proveedores, Acreedores y Subcontratistas	575	574	2,609	2,414	2,404	2,563	607	1,079
Impuestos por Pagar	147	154	367	370	373	376	136	139
Factoraje Financiero	376	504	1,407	1,464	1,523	1,585	372	236
Pasivo por Arrendamiento	17	16	75	75	75	75	19	14
Proveedores de Terrenos	158	219	115	115	115	115	0	115
Otros Activos Circulantes	53	82	186	189	193	197	86	71
Pasivos no Circulantes	3,683	5,170	11,694	11,162	10,090	9,293	4,086	5,503
Pasivo con Costo	2,548	3,909	8,965	8,141	6,740	5,573	2,852	4,144
Impuestos Diferidos	1,003	1,122	2,443	2,728	3,051	3,414	1,101	1,220
Otros Pasivos No Circulantes	131	139	287	293	300	307	134	140
Pasivo por Arrendamiento	19	21	132	132	132	132	20	20
Beneficios a Empleados	9	12	14	14	15	16	10	14
Proveedores de Terrenos LP	104	106	141	147	153	159	0	106
CAPITAL CONTABLE	4,596	4,849	7,220	8,146	8,908	9,764	4,809	5,040
Minoritario	135	144	154	180	209	242	145	152
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	134	145	148	154	180	209	140	148
Utilidad del Ejercicio	1	(0)	5	26	29	33	5	4
Mayoritario	4,461	4,705	7,067	7,966	8,699	9,522	4,664	4,888
Capital Contribuido	1,677	1,671	4,005	4,005	4,005	4,005	1,671	1,705
Utilidades Acumuladas y Otros	2,383	2,605	2,696	2,905	3,500	4,173	2,694	2,881
Utilidad del Ejercicio	401	429	365	1,057	1,194	1,344	299	301
Deuda Total	2,823	4,059	10,460	9,765	8,596	7,571	3,216	5,094
Deuda Neta	2,112	2,551	6,822	6,896	6,797	6,374	2,656	3,629
Días Cuentas por Cobrar	40	30	44	40	45	43	35	24
Días Inventario	407	436	675	438	428	394	425	492
Días Proveedores	63	60	129	72	81	76	60	76

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	4,357	4,820	4,862	13,921	14,416	14,986	3,043	3,132
Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros	3,165	3,506	3,498	9,611	9,968	10,350	1,759	1,883
Utilidad Bruta	1,191	1,314	1,364	4,310	4,448	4,636	1,284	1,250
Gastos de Operación	607	695	637	2,219	2,321	2,411	393	397
EBITDA	585	619	727	2,091	2,127	2,225	891	853
Depreciación y Amortización	50	53	59	110	115	121	38	44
Depreciación	15	14	13	44	49	55	10	10
Amortización de Intangibles	19	19	26	25	25	25	14	20
Amortización de Arrendamientos	15	20	19	41	41	41	14	14
Utilidad Operativa antes de Otros	535	566	668	1,981	2,012	2,104	391	444
Otros Ingresos y Gastos Netos	49	75	(6)	0	0	0	26	(6)
Utilidad Operativa después de Otros	584	641	662	1,981	2,012	2,104	417	438
Ingresos por Intereses	84	68	118	246	244	241	50	89
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	106	121	281	764	603	484	60	116
Resultado Integral de Financiamiento	(21)	(53)	(163)	(518)	(359)	(243)	(10)	(27)
Utilidad Después del RIF	563	587	499	1,463	1,653	1,861	407	410
Participación en Asociadas	(0)	(0)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Utilidad antes de Impuestos	562	587	498	1,463	1,653	1,861	406	410
Impuestos sobre la Utilidad	150	149	121	381	430	484	97	98
Impuestos Causados	0	0	6	95	107	121	0	0
Impuestos Diferidos	150	149	116	285	322	363	97	98
Utilidad Neta Consolidada	412	438	377	1,083	1,223	1,377	309	311
Participación minoritaria en la utilidad	11	10	12	26	29	33	10	10
Participación mayoritaria en la utilidad	401	429	365	1,057	1,194	1,344	299	301
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	4.7%	10.6%	0.9%	186.3%	3.6%	4.0%	6.0%	6.2%
Margen Bruto	27.3%	27.3%	28.0%	31.0%	30.9%	30.9%	26.6%	28.0%
Margen EBITDA	13.4%	12.8%	14.9%	15.0%	14.8%	14.8%	12.9%	13.8%
Tasa de Impuestos Operativo	26.7%	25.3%	24.4%	26.0%	26.0%	26.0%	26.5%	25.4%
Viviendas Escrituradas	3,932	3,792	3,579	15,138	15,206	15,218	3,985	3,413
Cambio en Viviendas Escrituradas	-0.2%	-3.6%	-5.6%	323.0%	0.4%	0.1%	2.4%	-14.4%
Precio Promedio (miles)	1,039	1,097	1,211	883	911	946	1,095	1,187
Costo Financiero (RIF)	106	121	281	764	603	484	98	177
Costo Financiero Capitalizado al Inventario	194	209	151	411	325	261	276	233
Total de Intereses Devengados	300	331	432	1,175	928	745	374	410
Tasa Pasiva	10.7%	9.6%	5.9%	11.6%	10.1%	9.2%	12.1%	9.9%
Tasa Activa	7.1%	5.4%	5.1%	6.1%	6.4%	6.5%	8.3%	7.1%

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	562	587	498	1,463	1,653	1,861	406	410
Depreciación	50	53	59	110	115	121	38	44
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	13	1	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(84)	(68)	(118)	(246)	(244)	(241)	(50)	(89)
Fluctuación Cambiaria	(0)	(3)	5	0	0	0	(2)	5
Otras Partidas de Inversión	(27)	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(49)	(16)	(53)	(136)	(129)	(120)	(13)	(39)
Intereses Devengados	300	331	432	1,175	928	745	99	179
Amortización de Gastos de Emisión de Deuda	15	12	10	0	0	0	9	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	315	343	442	1,175	928	745	108	189
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	828	914	887	2,503	2,452	2,486	502	560
Decremento (Incremento) en Clientes	116	(249)	(269)	(246)	(147)	(135)	139	48
Decremento (Incremento) en Inventarios	(469)	(581)	(914)	(826)	(802)	(799)	(757)	(1,448)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(65)	(107)	(196)	(67)	(70)	(74)	(153)	(110)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(39)	63	(208)	(196)	(10)	159	(50)	(104)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	25	72	366	70	73	76	(18)	350
Capital de trabajo	(432)	(802)	(1,220)	(1,265)	(956)	(773)	(839)	(1,264)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(18)	(40)	(39)	(95)	(107)	(121)	(32)	(33)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(450)	(842)	(1,259)	(1,360)	(1,063)	(894)	(871)	(1,298)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	378	71	(372)	1,142	1,388	1,591	(369)	(738)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(53)	(93)	(23)	0	0	0	(7)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(18)	(12)	(22)	(79)	(91)	(94)	(10)	(6)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(1)	(10)	(12)	(9)	0	0
Intereses Cobrados	84	68	47	246	244	241	9	18
Adquisición de Otros Activos	(50)	(53)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(36)	(90)	(3,889)	156	141	138	(8)	13
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	342	(18)	(4,261)	1,299	1,529	1,729	(378)	(725)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	5,633	10,201	7,149	800	455	831	5,229	4,029
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,605)	(8,827)	(3,034)	(1,496)	(1,624)	(1,856)	(4,841)	(2,989)
Amortización de Arrendamientos	(17)	(23)	(5)	(41)	(41)	(41)	0	0
Intereses Pagados	(300)	(331)	(361)	(1,175)	(928)	(745)	(58)	(108)
Gastos por Colocación de Deuda y Otros	(2)	(22)	(284)	0	0	0	(9)	(284)
Financiamiento "Ajeno"	(290)	998	3,465	(1,912)	(2,138)	(1,811)	321	648
Recompra de Acciones	(28)	(6)	34	0	0	0	(7)	34
Dividendos Pagados	(157)	(176)	(185)	(157)	(461)	(521)	(88)	0
Financiamiento "Propio"	(185)	(183)	1,749	(157)	(461)	(521)	(95)	34
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(475)	815	5,215	(2,069)	(2,598)	(2,331)	226	682
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(133)	797	954	(770)	(1,069)	(602)	(151)	(43)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	1,177	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	844	711	1,507	3,639	2,868	1,799	711	1,507
Efectivo y equiv. al final del Periodo	711	1,507	3,639	2,868	1,799	1,197	560	1,465
CAPEX de Mantenimiento	(15)	(14)	(13)	(44)	(49)	(55)	(14)	(14)
Ajustes Especiales	263	368	432	620	510	549	263	368
Flujo Libre de Efectivo	609	402	1,220	1,677	1,808	2,044	392	34
Amortización de Deuda	5,605	8,827	3,034	1,496	1,624	1,856	7,879	6,975
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(5,493)	(8,552)	(2,884)	0	0	0	(7,561)	(6,612)
Amortización Neta	112	275	150	1,496	1,624	1,856	318	363
Intereses Netos Pagados	215	263	314	929	684	504	235	303
Servicio de la Deuda	327	538	464	2,425	2,308	2,360	553	667
DSCR	1.9	0.7	2.6	0.7	0.8	0.9	0.7	0.1
Caja Inicial Disponible	844	711	1,507	3,639	2,868	1,799	543	560
DSCR con Caja	4.4	2.1	5.9	2.2	2.0	1.6	1.7	0.9
Deuda Neta a FLE	3.5	6.4	5.6	4.1	3.8	3.1	6.8	108.0
Deuda Neta a EBITDA	3.6	4.1	9.4	3.3	3.2	2.9	4.5	5.4

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



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.

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

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

Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	VINTE 18X (G): HR BBB+ (G) Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	23 de mayo de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T11-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Auditada por Deloitte e Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de la Corporación Interamericana de Inversiones (BID) de AAA otorgada por Fitch Ratings el 19 de enero de 2024.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS