

2026  
HR AA  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

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



**Estephania Chavez**

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



**Alfredo Marquez**

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



**Heinz Cederborg**

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

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para la emisión VINTE 26 de Vinte

La asignación de la calificación para la emisión VINTE 26 (la Emisión) de Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (Vinte o la Empresa) refleja la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa la cual se revisó al alza de HR AA- a HR AA con Perspectiva Estable el 20 de noviembre de 2025. A su vez la calificación asignada considera, el desempeño operativo de la Empresa observado durante 2025 donde los ingresos y el EBITDA alcanzaron P\$15,724 millones (m) y P\$2,390m, un 12.0% y 18.7% superior a nuestra estimación para el mismo periodo, respectivamente. Asimismo, la Empresa mostró una mayor inversión en proyectos en desarrollo durante 2025, lo cual provocó que la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) alcanzara P\$822m en el mismo año ubicándose por debajo de nuestro escenario base. No obstante asumimos que la Empresa sería capaz de alcanzar las estimaciones de FLE proyectadas en nuestra revisión anterior mediante el desplazamiento de dichos inventarios en la segunda mitad de 2026.

Como parte de las sinergias operativas y eficiencias administrativas impulsadas tras las adquisiciones de Javier en 2024 y Derex en 2025, consideramos que la Empresa lograría mantener una tendencia positiva en el EBITDA. Lo anterior, sumado con el desplazamiento de los inventarios en proceso, resultarían en un crecimiento sostenido en los niveles de FLE que permitirán contrarrestar el aumento de las presiones en el servicio de la deuda hacia 2028. Es importante mencionar que nuestra calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo por posición de mercado, debido a que la Empresa se ha convertido en el jugador más grande de la industria considerando el desplazamiento de unidades, con la venta de 15,153 unidades en 2025.

La emisión VINTE 26 se pretende colocar por P\$300m con posibilidad de sobreasignación por hasta P\$200m, para alcanzar un monto total de hasta P\$500m. La Emisión será colocada al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Vinte por hasta P\$5,000m, el cual cuenta con una vigencia de hasta cinco años desde la fecha de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 29 de noviembre de 2023.

Principales Características de la Emisión VINTE 26

| VINTE 26                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Emisor:                                                   | Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Tipo de Instrumento:                                      | Certificados Bursátiles de Largo Plazo                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Número de Emisión al amparo del Programa:                 | Quinta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Monto Total del Programa:                                 | Hasta P\$5,000 millones (m) de pesos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Vigencia del Programa:                                    | Cinco años contados a partir de la autorización de la CNBV.                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Monto de la Emisión:                                      | Hasta P\$300m de pesos el cual podría ser incrementado en la fecha de cierre de libro, considerando las condiciones de mercado, por virtud del ejercicio de sobreasignación, para alcanzar un monto total de hasta P\$500m, considerando el monto asignado en el libro primario de P\$300m y el monto de sobreasignación de P\$200m.      |
| Tasa de Interés:                                          | Tasa Fija por definir el día de la colocación.                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Plazo de la Emisión:                                      | Los Certificados Bursátiles contarán con un plazo de 1,288 días, lo que equivale a aproximadamente 3.5 años, representados por 46 periodos de intereses de 28 días cada uno, contado a partir de la Fecha de Emisión.                                                                                                                     |
| Amortización de Principal:                                | Los Certificados Bursátiles se amortizarán mediante 46 pagos consecutivos, por los montos y en las fechas que se señalan en el Suplemento. En caso de que cualquiera de dichas fechas no sea un Día Hábil, el pago respectivo se realizará el Día Hábil inmediato siguiente, sin que lo anterior pueda ser considerado un incumplimiento. |
| Destino de los Fondos:                                    | Los recursos netos que obtenga la emisora serán destinados al pago de pasivos consistente en el pago de los certificados bursátiles de largo plazo identificados con la clave de pizarra VINTE 17-2 y para capital de trabajo.                                                                                                            |
| Garantía                                                  | Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica alguna.                                                                                                                                                                                                                             |
| Representante Común:                                      | Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva, o sus sustitutos, causahabientes o cesionarios                                                                                                                                                                                                              |
| Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2025, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$15,724m lo cual representó un crecimiento de 197.3% contra el periodo anterior (P\$5,289m), superando nuestra expectativa en el escenario base (P\$14,033m). Lo anterior responde al crecimiento en el volumen de unidades escrituradas tras consolidar las operaciones de Javer por un año completo, la integración de Derex tras su adquisición en octubre de 2025, así como a una mezcla de unidades de mayor precio promedio en comparación con nuestra estimación inicial.
- **Generación de FLE.** Pese al aumento del EBITDA, la Empresa generó un FLE de P\$822m en 2025 a comparación de P\$63m en 2024 y vs. P\$1,704m en nuestro escenario base. Lo anterior responde al aumento de la inversión en proyectos en desarrollo que iniciaron durante el 4T25, y cuyas unidades se estarán desplazando en la segunda mitad de 2026. En este sentido, es importante señalar que la variación observada en el FLE, acumulada al 2T26 en comparación con nuestra estimación, es producto de la estacionalidad del capital de trabajo, por lo que no supone un deterioro en la capacidad de generación de FLE de la Empresa.
- **Deuda.** Al cierre de 2025, la Empresa mostró una deuda total de P\$9,335m en comparación con P\$8,559m en el mismo periodo del año anterior y P\$10,183m en nuestras proyecciones. El crecimiento en la deuda considera la colocación de las emisiones VINTE 25V y VINTE 25-2V por P\$2,500m en su conjunto, lo cual se contrarrestó parcialmente por la liquidación de la emisión VINTE 18X (P\$800m) así como a la disminución de la deuda bancaria por P\$896m. Los recursos obtenidos con las emisiones de 2025 fueron utilizados para financiar y refinanciar proyectos en desarrollo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Asumimos que la Empresa mostraría ingresos totales por P\$19,765m en 2028 (vs. P\$15,724m en 2025), lo cual equivale a una  $TMAC_{25-28}$  de 7.9%. El crecimiento de los ingresos sería respaldado por el desplazamiento de unidades que se encuentran en proceso de desarrollo, y que alcanzarían 16,329 unidades en 2028 (vs. 15,153 unidades en 2025).
- **Generación de FLE.** Consideramos que la Empresa generaría P\$2,657m en 2028 (vs. P\$822m en 2025). El aumento del FLE toma en consideración la mayor generación de EBITDA, lo cual permitirá contrarrestar los requerimientos de capital de trabajo asociados a la construcción de los nuevos desarrollos. Asimismo, estimamos que la Empresa lograría desplazar las unidades que iniciaron su desarrollo a finales de 2025, durante 2026 y 2027, resultando en un menor requerimiento de inventarios en el periodo proyectado. De igual forma, asumimos que la Empresa continuaría haciendo uso del financiamiento con proveedores de materiales para cubrir parcialmente los requerimientos anteriores.
- **Endeudamiento.** Asumimos que la deuda total alcanzaría P\$6,220m en 2028 (vs. P\$9,355m en 2025). Esta tendencia responde a la ejecución del calendario de amortización vigente de sus líneas de crédito y certificados bursátiles.

## 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.** La Empresa se posiciona como el jugador más relevante de la industria en términos de venta de unidades, alcanzando 15,153 unidades en 2025. Cabe señalar que la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo como parte de lo anterior.

## 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\$2,764m de 2026 a 2028 (vs. P\$2,357m en comparación con nuestras estimaciones para el mismo periodo), lo anterior podría resultar en una métrica de DSCR promedio de 2.2x en el mismo periodo (vs. 1.5x 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\$1,430m de 2026 a 2028 (vs. P\$2,357m en nuestro escenario base); lo anterior podría resultar en una métrica de DSCR promedio de 0.9x en el mismo periodo (vs. 1.5x 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 4.6 años de 2026 a 2028 (vs. 2.1 años en el escenario base), la calificación podría verse afectada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Vinte Viviendas Integrales S.A.B. de C.V. (Vinte o la Empresa) es una desarrolladora inmobiliaria con presencia en toda la cadena valor del negocio de la vivienda, incluyendo la adquisición de tierra, obtención de autorizaciones y factibilidades, urbanización, diseño, construcción y comercialización de viviendas. La Empresa abarca los mercados de Viviendas de Interés Social, Viviendas de Interés Medio y Viviendas de Interés Residencial. Desde su fundación, Vinte ha desarrollado más de 72 mil viviendas en los estados de Estado de México, Querétaro, Hidalgo, Quintana Roo, Puebla y Nuevo León. Cabe señalar que a partir de la adquisición de Javier, la Empresa ha incrementado su participación geográfica, incorporando operaciones en los estados de Jalisco, Tamaulipas y Aguascalientes.

Análisis de Resultados

A partir de las cifras reportadas al cierre de 2025 y el 2T26, HR Ratings realizó una comparación con las cifras observadas en 2024 y nuestras estimaciones para 2025 en la revisión anual de Vinte realizada el 20 de noviembre de 2025. La siguiente figura muestra un comparativo de las principales variables analizadas.

Figura 1. Observado vs. Proyectado a 2025 y el 2T26 (Cifras en millones de pesos)

| Concepto                 | Año Fiscal |        |        |          |         | Acumulado |       |       |          |          |
|--------------------------|------------|--------|--------|----------|---------|-----------|-------|-------|----------|----------|
|                          | Observado  |        | Base   | 2025 vs. | Obs vs. | Observado |       | Base  | 2T26 vs. | Obs vs.  |
|                          | 2024       | 2025   | 2025   | 2024     | Base    | 2T25      | 2T26  | 2026  | 2T25     | Base     |
| Ingresos Totales         | 5,289      | 15,724 | 14,033 | 197.3%   | 12.0%   | 6,938     | 7,567 | 6,536 | 9.1%     | 15.8%    |
| EBITDA                   | 676        | 2,390  | 2,014  | 253.5%   | 18.7%   | 1,042     | 1,073 | 996   | 2.9%     | 7.7%     |
| Flujo Libre de Efectivo  | 63         | 822    | 1,704  | 1205.0%  | -51.7%  | 72        | 374   | 1,559 | 420.6%   | -76.0%   |
| Margen Bruto             | 27.4%      | 30.2%  | 29.6%  | 273pb    | 57pb    | 30.7%     | 30.8% | 30.6% | 7pb      | 20pb     |
| Margen EBITDA            | 12.8%      | 15.2%  | 14.4%  | 241pb    | 85pb    | 15.0%     | 14.2% | 15.2% | -84.5pb  | -106.3pb |
| Servicio de la Deuda*    | 588        | 347    | 580    | -41.1%   | -40.2%  | 692       | 1,009 | 1,165 | 45.8%    | -13.4%   |
| Amortización Obligatoria | 150        | 120    | 120    | -19.8%   | 0.0%    | 152       | 500   | 500   | 229.3%   | 0.0%     |
| Intereses Netos Pagados  | 438        | 227    | 460    | -48.3%   | -50.7%  | 540       | 509   | 665   | -5.8%    | -23.5%   |
| Deuda                    | 8,559      | 9,335  | 10,183 | 9.1%     | -8.3%   | 9,640     | 9,274 | 9,728 | -3.8%    | -4.7%    |
| Deuda Neta (DN)          | 6,693      | 7,363  | 6,146  | 10.0%    | 19.8%   | 7,148     | 7,661 | 5,017 | 7.2%     | 52.7%    |
| FLE*                     | 63         | 822    | 1,704  | 1205.0%  | -51.7%  | 537       | 1,124 | 3,189 | 109.3%   | -64.8%   |
| DSCR                     | 0.1x       | 2.4x   | 2.9x   | n.a.     | n.a.    | 0.8x      | 1.1x  | 2.7x  | n.a.     | n.a.     |
| DSCR con Caja            | 2.7x       | 7.8x   | 6.2x   | n.a.     | n.a.    | 2.4x      | 3.6x  | 4.9x  | n.a.     | n.a.     |
| Años de Pago (DN/FLE)    | 106.3      | 9.0    | 3.6    | n.a.     | n.a.    | 13.3      | 6.8   | 1.6   | n.a.     | n.a.     |

Fuente: HR Ratings con base en información pública de la Empresa, y sus propias proyecciones.  
\*Últimos Doce Meses

Vinte alcanzó ingresos totales por P\$15,724m en 2025 en comparación con P\$5,289m en 2024 y P\$14,033m en nuestro escenario base. Lo anterior responde al crecimiento en el volumen de unidades escrituradas tras consolidar las operaciones de Javier por un año completo, así como por la integración de Derex tras su adquisición en octubre de 2025. Respecto a la mezcla de unidades, observamos un mayor desplazamiento de vivienda de mayor precio promedio (P\$1.0m vs. P\$0.8m esperado en nuestras proyecciones), en línea con un mayor apetito hipotecario, así como por parte del INFONAVIT, impulsado a su vez, por el incremento del salario mínimo y el aumento del poder adquisitivo. Lo anterior logró compensar un volumen de venta 9.6% menor al que se tenía considerado en nuestro escenario base.

Por su parte, la generación de EBITDA alcanzó P\$2,390m en 2025 ubicándose por arriba de nuestra estimación en el escenario base (P\$2,014m) y de P\$676m en 2024. Esto ha sido resultado de una mejor absorción de costos de desarrollo tras un mayor volumen de compra como parte de la integración de Javer y Derex; así como mayores eficiencias dentro de los gastos de administración y venta. Por lo anterior, el margen bruto alcanzó 30.2% en 2025 (vs. 29.6% en nuestro escenario base y 27.4% en 2024), mientras que el margen EBITDA cerró en 15.2% a comparación de 14.4% en nuestro escenario base y 12.8% en 2024.

La Empresa mostró un incremento en sus requerimientos de capital de trabajo, los cuales alcanzaron P\$2,846m en 2025 en comparación P\$651m proyectados en nuestro escenario base y P\$1,413m en 2024. El aumento observado responde principalmente al incremento de los inventarios (P\$3,538m en 2025 vs. P\$509m en nuestro escenario base) debido a una mayor inversión en nuevos desarrollos los cuales se estarán escriturando en la segunda mitad del 2026. Para contrarrestar parcialmente el efecto anterior, la Empresa incrementó el uso de apalancamiento con proveedores y otros pasivos, principalmente acreedores diversos, subcontratistas, impuestos y gastos acumulados. Otros conceptos como impuestos pagados, pagos de arrendamiento, y Capex de mantenimiento no mostraron cambios materiales en comparación con nuestras estimaciones. En este sentido, es importante señalar que la variación observada en el FLE acumulada al 2T26 en comparación con nuestra estimación, es producto de la estacionalidad del capital de trabajo, por lo que no supone un deterioro en la capacidad de generación de FLE de la Empresa.

Finalmente, respecto a los niveles de endeudamiento, la deuda total alcanzó en P\$9,335m en 2025 (vs. P\$8,559m en 2024 y contra P\$10,183m), por su parte, la deuda neta cerró en P\$7,363m en 2025 en comparación con P\$6,693m en 2024 y P\$6,146m esperado en nuestro escenario base. El incremento de la deuda de 2024 a 2025 responde principalmente a la colocación de las emisiones VINTE 25V y VINTE 25-2V por P\$2,500m en su conjunto, lo cual se contrarrestó parcialmente por la liquidación de la emisión VINTE 18X (P\$800m) así como a la disminución de la deuda bancaria por P\$896m. Los recursos obtenidos con las emisiones de 2025 fueron utilizados para financiar y refinanciar proyectos en desarrollo. Mientras que la disminución de la deuda del 2T25 al 2T26 es mayormente explicada por la amortización de la emisión VINTE 19-2X (P\$400m).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Nota:** Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Vinte publicada el 20 de noviembre de 2025, considerando la actualización de los anexos al 2T26 e incorporando la colocación de la emisión VINTE 26.

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

|                                              | Al Cierre     |               |               |               |               |               |               |               |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                              | 2023*         | 2024*         | 2025*         | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 2T25          | 2T26          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                       | <b>11,718</b> | <b>23,028</b> | <b>26,273</b> | <b>27,591</b> | <b>28,191</b> | <b>29,104</b> | <b>25,220</b> | <b>27,228</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                     | <b>6,350</b>  | <b>13,091</b> | <b>15,198</b> | <b>16,807</b> | <b>17,062</b> | <b>17,678</b> | <b>14,925</b> | <b>15,957</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo          | 1,507         | 1,865         | 1,972         | 3,767         | 3,115         | 2,494         | 2,492         | 1,613         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                | 366           | 1,344         | 1,461         | 1,663         | 1,868         | 2,142         | 1,244         | 1,152         |
| Inventarios Inmobiliarios                    | 4,159         | 8,799         | 10,532        | 10,040        | 10,742        | 11,704        | 9,988         | 11,807        |
| Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar | 317           | 1,083         | 1,233         | 1,338         | 1,338         | 1,338         | 1,201         | 1,385         |
| <b>Activos No Circulantes</b>                | <b>5,367</b>  | <b>9,936</b>  | <b>11,075</b> | <b>10,784</b> | <b>11,129</b> | <b>11,426</b> | <b>10,295</b> | <b>11,271</b> |
| Cuentas por Cobrar No Circulantes            | 558           | 420           | 397           | 463           | 487           | 511           | 420           | 397           |
| Inversión en Negocios y Activos Financieros  | 181           | 180           | 174           | 175           | 175           | 175           | 176           | 171           |
| Inventarios Inmobiliarios                    | 4,375         | 7,957         | 8,808         | 8,525         | 8,836         | 9,099         | 8,395         | 8,857         |
| Planta, Propiedad y Equipo                   | 92            | 116           | 100           | 129           | 150           | 169           | 90            | 94            |
| Crédito Mercantil                            | 0             | 824           | 380           | 1,099         | 1,099         | 1,099         | 824           | 380           |
| Otros Intangibles                            | 36            | 63            | 857           | 42            | 28            | 14            | 53            | 846           |
| Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar | 88            | 100           | 98            | 105           | 110           | 114           | 100           | 99            |
| Instrumentos Financieros Derivados           | 0             | 61            | 0             | 1             | 1             | 1             | 12            | 157           |
| Activos por Derecho de Uso                   | 37            | 215           | 261           | 244           | 244           | 244           | 224           | 272           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                       | <b>6,868</b>  | <b>16,147</b> | <b>18,195</b> | <b>18,889</b> | <b>18,292</b> | <b>17,763</b> | <b>18,023</b> | <b>18,831</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                     | <b>1,698</b>  | <b>6,283</b>  | <b>5,915</b>  | <b>7,218</b>  | <b>7,947</b>  | <b>8,130</b>  | <b>6,577</b>  | <b>6,155</b>  |
| Pasivo con Costo                             | 150           | 1,496         | 686           | 1,603         | 1,798         | 1,274         | 1,300         | 743           |
| Proveedores, Acreedores y Subcontratistas    | 574           | 3,444         | 3,585         | 4,215         | 4,721         | 5,399         | 4,210         | 4,438         |
| Impuestos por Pagar                          | 154           | 340           | 357           | 307           | 309           | 312           | 294           | 304           |
| Factoraje Financiero                         | 504           | 500           | 589           | 553           | 575           | 599           | 568           | 440           |
| Pasivo por Arrendamiento                     | 16            | 87            | 92            | 90            | 90            | 90            | 85            | 91            |
| Proveedores de Terrenos                      | 219           | 294           | 452           | 324           | 324           | 324           | 0             | 0             |
| Otros Activos Circulantes                    | 82            | 121           | 154           | 126           | 129           | 131           | 120           | 139           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                | <b>5,170</b>  | <b>9,864</b>  | <b>12,280</b> | <b>11,671</b> | <b>10,345</b> | <b>9,634</b>  | <b>11,446</b> | <b>12,676</b> |
| Pasivo con Costo                             | 3,909         | 7,063         | 8,649         | 8,018         | 6,220         | 4,945         | 8,340         | 8,531         |
| Impuestos Diferidos                          | 1,122         | 2,438         | 3,142         | 3,222         | 3,682         | 4,232         | 2,703         | 3,574         |
| Pasivo por Arrendamiento                     | 21            | 119           | 121           | 116           | 116           | 116           | 103           | 104           |
| Beneficios a Empleados                       | 12            | 168           | 219           | 194           | 202           | 210           | 177           | 228           |
| Proveedores de Terrenos LP                   | 106           | 76            | 150           | 120           | 125           | 130           | 0             | 240           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                      | <b>4,849</b>  | <b>6,881</b>  | <b>8,078</b>  | <b>8,702</b>  | <b>9,900</b>  | <b>11,340</b> | <b>7,196</b>  | <b>8,396</b>  |
| <b>Minoritario</b>                           | <b>144</b>    | <b>148</b>    | <b>148</b>    | <b>221</b>    | <b>223</b>    | <b>226</b>    | <b>150</b>    | <b>147</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros     | 145           | 154           | 151           | 220           | 221           | 223           | 149           | 148           |
| Utilidad del Ejercicio                       | (0)           | (6)           | (2)           | 2             | 2             | 2             | 1             | (1)           |
| <b>Mayoritario</b>                           | <b>4,705</b>  | <b>6,733</b>  | <b>7,930</b>  | <b>8,480</b>  | <b>9,676</b>  | <b>11,115</b> | <b>7,046</b>  | <b>8,249</b>  |
| Capital Contribuido                          | 1,671         | 3,450         | 3,655         | 3,609         | 3,609         | 3,609         | 3,615         | 3,704         |
| Utilidades Acumuladas y Otros                | 2,605         | 2,881         | 2,840         | 3,332         | 4,226         | 5,296         | 2,839         | 3,909         |
| Utilidad del Ejercicio                       | 429           | 402           | 1,434         | 1,540         | 1,841         | 2,210         | 593           | 635           |
| <b>Deuda Total</b>                           | <b>4,059</b>  | <b>8,559</b>  | <b>9,335</b>  | <b>9,621</b>  | <b>8,018</b>  | <b>6,220</b>  | <b>9,640</b>  | <b>9,274</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                            | <b>2,551</b>  | <b>6,693</b>  | <b>7,363</b>  | <b>5,854</b>  | <b>4,903</b>  | <b>3,726</b>  | <b>7,148</b>  | <b>7,661</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>               | <b>30</b>     | <b>39</b>     | <b>32</b>     | <b>31</b>     | <b>31</b>     | <b>31</b>     | <b>39</b>     | <b>28</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                       | <b>436</b>    | <b>561</b>    | <b>331</b>    | <b>309</b>    | <b>299</b>    | <b>287</b>    | <b>426</b>    | <b>346</b>    |
| <b>Días Proveedores</b>                      | <b>60</b>     | <b>138</b>    | <b>123</b>    | <b>122</b>    | <b>122</b>    | <b>122</b>    | <b>152</b>    | <b>124</b>    |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                 | Años Calendario |             |              |              |              |              | Acumulado         |              |
|-------------------------------------------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|
|                                                 | 2023*           | 2024*       | 2025*        | 2026P        | 2027P        | 2028P        | 2T25              | 2T26         |
| Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros      | 4,820           | 5,289       | 15,724       | 15,406       | 17,301       | 19,765       | 6,938             | 7,567        |
| Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros         | 3,506           | 3,838       | 10,983       | 10,827       | 12,126       | 13,816       | 4,809             | 5,239        |
| Utilidad Bruta                                  | 1,314           | 1,451       | 4,742        | 4,579        | 5,175        | 5,949        | 2,130             | 2,328        |
| Gastos de Operación                             | 695             | 775         | 2,352        | 2,306        | 2,512        | 2,801        | 1,087             | 1,255        |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>619</b>      | <b>676</b>  | <b>2,390</b> | <b>2,273</b> | <b>2,663</b> | <b>3,149</b> | <b>1,042</b>      | <b>1,073</b> |
| Depreciación y Amortización                     | 53              | 60          | 162          | 149          | 152          | 156          | 72                | 81           |
| Depreciación                                    | 14              | 19          | 27           | 22           | 25           | 28           | 12                | 12           |
| Amortización de Intangibles                     | 19              | 22          | 26           | 25           | 25           | 25           | 10                | 14           |
| Amortización de Arrendamientos                  | 20              | 19          | 109          | 102          | 102          | 102          | 50                | 56           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>566</b>      | <b>616</b>  | <b>2,228</b> | <b>2,124</b> | <b>2,511</b> | <b>2,993</b> | <b>971</b>        | <b>992</b>   |
| Otros Ingresos y Gastos Netos                   | 75              | (13)        | (2)          | 0            | 0            | 0            | 10                | 2            |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>641</b>      | <b>604</b>  | <b>2,226</b> | <b>2,124</b> | <b>2,511</b> | <b>2,993</b> | <b>981</b>        | <b>993</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 68              | 160         | 160          | 392          | 396          | 379          | 85                | 81           |
| Otros Productos Financieros                     | 0               | 2           | (48)         | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 121             | 225         | 387          | 371          | 343          | 295          | 196               | 145          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 0               | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| Otros Gastos Financieros                        | 0               | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| Ingreso Financiero Neto                         | (53)            | (63)        | (274)        | 21           | 53           | 84           | (111)             | (64)         |
| Resultado Cambiario                             | 0.0             | 0.0         | 0.0          | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>(53)</b>     | <b>(63)</b> | <b>(274)</b> | <b>21</b>    | <b>53</b>    | <b>84</b>    | <b>(111)</b>      | <b>(64)</b>  |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                 | <b>587</b>      | <b>540</b>  | <b>1,952</b> | <b>2,145</b> | <b>2,564</b> | <b>3,078</b> | <b>870</b>        | <b>929</b>   |
| Participación en Asociadas                      | (0)             | (2)         | (5)          | 0            | 0            | 0            | (3)               | (4)          |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>587</b>      | <b>539</b>  | <b>1,947</b> | <b>2,145</b> | <b>2,564</b> | <b>3,078</b> | <b>866</b>        | <b>925</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>149</b>      | <b>133</b>  | <b>512</b>   | <b>603</b>   | <b>721</b>   | <b>865</b>   | <b>271</b>        | <b>291</b>   |
| Impuestos Causados                              | 31              | 83          | 161          | 218          | 262          | 315          | 0                 | 0            |
| Impuestos Diferidos                             | 118             | 50          | 350          | 385          | 459          | 550          | 271               | 291          |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>438</b>      | <b>406</b>  | <b>1,435</b> | <b>1,542</b> | <b>1,843</b> | <b>2,212</b> | <b>595</b>        | <b>634</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | 10              | 4           | 1            | 2            | 2            | 2            | 2                 | (1)          |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>429</b>      | <b>402</b>  | <b>1,434</b> | <b>1,540</b> | <b>1,841</b> | <b>2,210</b> | <b>593</b>        | <b>635</b>   |
|                                                 |                 |             |              |              |              |              | <i>Cifras UDM</i> |              |
| Cambio en Ventas                                | 10.6%           | 9.7%        | 197.3%       | 9.8%         | 12.3%        | 14.2%        | 104.2%            | 61.6%        |
| Margen Bruto                                    | 27.3%           | 27.4%       | 30.2%        | 29.7%        | 29.9%        | 30.1%        | 29.4%             | 30.2%        |
| Margen EBITDA                                   | 12.8%           | 12.8%       | 15.2%        | 14.8%        | 15.4%        | 15.9%        | 13.4%             | 14.8%        |
| Tasa de Impuestos                               | 25.3%           | 24.7%       | 26.3%        | 28.1%        | 28.1%        | 28.1%        | 30.1%             | 26.5%        |
| <b>Operativo</b>                                |                 |             |              |              |              |              |                   |              |
| Viviendas Escrituradas                          | 3,792           | 3,931       | 15,153       | 14,356       | 15,173       | 16,329       | 9,467             | 14,271       |
| Cambio en Viviendas Escrituradas                | -3.6%           | 3.7%        | 285.5%       | -14.3%       | 5.7%         | 7.6%         | 159.9%            | 50.7%        |
| Precio Promedio (miles)                         | 1,097           | 1,196       | 1,009        | 1,038        | 1,105        | 1,177        | 1,010             | 1,116        |
| Costo Financiero (RIF)                          | 121             | 225         | 387          | 371          | 343          | 295          | 343               | 336          |
| Costo Financiero Capitalizado al Inventario     | 209             | 373         | 954          | 628          | 580          | 499          | 381               | 946          |
| <b>Total de Intereses Devengados</b>            | <b>331</b>      | <b>598</b>  | <b>1,340</b> | <b>998</b>   | <b>923</b>   | <b>793</b>   | <b>724</b>        | <b>1,282</b> |
| Ventas Netas a PP&E                             | 52.6            | 45.6        | 157.0        | 119.5        | 115.7        | 116.9        | 111.9             | 174.2        |
| ROCE                                            | 13.8%           | 12.4%       | 29.2%        | 30.0%        | 33.0%        | 36.5%        | 20.2%             | 27.5%        |
| Tasa Pasiva                                     | 10.3%           | 11.6%       | 14.6%        | 10.1%        | 10.5%        | 11.1%        | 10.6%             | 13.6%        |
| Tasa Activa                                     | 5.4%            | 8.2%        | 4.7%         | 6.9%         | 7.0%         | 7.1%         | 6.7%              | 4.8%         |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | Años Calendario |                |                |                |                |                | Acumulado      |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
|                                                                 | 2023*           | 2024*          | 2025*          | 2026P          | 2027P          | 2028P          | 2T25           | 2T26         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 587             | 539            | 1,947          | 2,145          | 2,564          | 3,078          | 866            | 925          |
| Depreciación                                                    | 53              | 60             | 162            | 149            | 152            | 156            | 72             | 81           |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos        | 1               | 0              | 27             | 0              | 0              | 0              | 21             | 4            |
| Intereses a Favor                                               | (68)            | (160)          | (160)          | (392)          | (396)          | (379)          | (85)           | (81)         |
| Fluctuación Cambiaria                                           | (3)             | 8              | (6)            | 0              | 0              | 0              | (14)           | (2)          |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>(16)</b>     | <b>(90)</b>    | <b>28</b>      | <b>(243)</b>   | <b>(244)</b>   | <b>(223)</b>   | <b>(3)</b>     | <b>6</b>     |
| Intereses Devengados                                            | 331             | 598            | 1,340          | 998            | 923            | 793            | 204            | 145          |
| Amortización de Gastos de Emisión de Deuda                      | 12              | 15             | 61             | 0              | 0              | 0              | 12             | 14           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>343</b>      | <b>613</b>     | <b>1,401</b>   | <b>998</b>     | <b>923</b>     | <b>793</b>     | <b>216</b>     | <b>160</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>914</b>      | <b>1,061</b>   | <b>3,375</b>   | <b>2,901</b>   | <b>3,243</b>   | <b>3,648</b>   | <b>1,079</b>   | <b>1,091</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (249)           | (506)          | (93)           | (230)          | (205)          | (274)          | 101            | 309          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (581)           | (1,198)        | (3,538)        | (1,300)        | (1,013)        | (1,225)        | (1,627)        | (987)        |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (107)           | (31)           | (558)          | (26)           | (27)           | (29)           | (89)           | (202)        |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 63              | (442)          | 231            | 528            | 506            | 678            | 108            | (23)         |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 72              | 764            | 1,111          | 39             | 40             | 42             | 245            | 149          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(802)</b>    | <b>(1,413)</b> | <b>(2,846)</b> | <b>(989)</b>   | <b>(699)</b>   | <b>(808)</b>   | <b>(1,263)</b> | <b>(754)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (40)            | 61             | (292)          | (218)          | (262)          | (315)          | (145)          | (77)         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(842)</b>    | <b>(1,352)</b> | <b>(3,138)</b> | <b>(1,208)</b> | <b>(961)</b>   | <b>(1,123)</b> | <b>(1,408)</b> | <b>(830)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>71</b>       | <b>(290)</b>   | <b>238</b>     | <b>1,693</b>   | <b>2,282</b>   | <b>2,524</b>   | <b>(329)</b>   | <b>261</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (93)            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (12)            | (22)           | (59)           | (35)           | (45)           | (48)           | (47)           | (56)         |
| Inversión en Activos Intangibles                                | 0               | 0              | 0              | (7)            | (11)           | (11)           | 0              | 0            |
| Adquisición de Negocios                                         | 0               | (3,176)        | (60)           | (163)          | 0              | 0              | 0              | (95)         |
| Intereses Cobrados                                              | 68              | 160            | 160            | 392            | 396            | 379            | 77             | 81           |
| Adquisición de Otros Activos                                    | (53)            | (25)           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(90)</b>     | <b>(3,062)</b> | <b>42</b>      | <b>186</b>     | <b>339</b>     | <b>320</b>     | <b>31</b>      | <b>(69)</b>  |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>(18)</b>     | <b>(3,353)</b> | <b>280</b>     | <b>1,879</b>   | <b>2,622</b>   | <b>2,845</b>   | <b>(298)</b>   | <b>191</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 10,201          | 7,744          | 6,450          | 0              | 0              | 0              | 6,266          | 1,605        |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (8,827)         | (4,983)        | (8,462)        | (561)          | (1,603)        | (1,798)        | (5,101)        | (1,679)      |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (23)            | (23)           | (112)          | (102)          | (102)          | (102)          | (52)           | (57)         |
| Intereses Pagados                                               | (331)           | (598)          | (387)          | (998)          | (923)          | (793)          | (196)          | (482)        |
| Gastos por Colocación de Deuda y Otros                          | (22)            | (49)           | 41             | 0              | 0              | 0              | 25             | (150)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>998</b>      | <b>2,092</b>   | <b>51</b>      | <b>(1,662)</b> | <b>(2,629)</b> | <b>(2,694)</b> | <b>941</b>     | <b>(763)</b> |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                   | 0               | 1,779          | 100            | 0              | 0              | 0              | 31             | 1            |
| Recompra de Acciones                                            | (6)             | (0)            | (78)           | 0              | 0              | 0              | (48)           | 212          |
| Dividendos Pagados                                              | (176)           | (160)          | (246)          | (486)          | (645)          | (772)          | 0              | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(183)</b>    | <b>1,619</b>   | <b>(224)</b>   | <b>(486)</b>   | <b>(645)</b>   | <b>(772)</b>   | <b>(17)</b>    | <b>213</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>815</b>      | <b>3,711</b>   | <b>(173)</b>   | <b>(2,148)</b> | <b>(3,274)</b> | <b>(3,465)</b> | <b>924</b>     | <b>(550)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>797</b>      | <b>358</b>     | <b>106</b>     | <b>(269)</b>   | <b>(652)</b>   | <b>(621)</b>   | <b>626</b>     | <b>(359)</b> |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 711             | 1,507          | 1,865          | 4,036          | 3,767          | 3,115          | 1,865          | 1,972        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,507</b>    | <b>1,865</b>   | <b>1,972</b>   | <b>3,767</b>   | <b>3,115</b>   | <b>2,494</b>   | <b>2,492</b>   | <b>1,613</b> |
| <b>CAPEX de Mantenimiento</b>                                   |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Reversión de Compra de Reserva Territorial                      | (14)            | (19)           | (27)           | (22)           | (25)           | (28)           | (21)           | (27)         |
| Flujo Libre de Efectivo                                         | 402             | 63             | 822            | 1,949          | 2,466          | 2,657          | 537            | 1,124        |
| Amortización de Deuda                                           | 8,827           | 4,983          | 9,262          | 561            | 1,603          | 1,798          | 8,451          | 5,840        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (8,552)         | (4,833)        | (9,142)        | (272)          | (55)           | 130            | (8,299)        | (5,340)      |
| Amortización Neta                                               | 275             | 150            | 120            | 290            | 1,549          | 1,929          | 152            | 500          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 263             | 438            | 227            | 607            | 527            | 414            | 540            | 509          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>538</b>      | <b>588</b>     | <b>347</b>     | <b>896</b>     | <b>2,076</b>   | <b>2,343</b>   | <b>692</b>     | <b>1,009</b> |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>0.7</b>      | <b>0.1</b>     | <b>2.4</b>     | <b>2.2</b>     | <b>1.2</b>     | <b>1.1</b>     | <b>0.8</b>     | <b>1.1</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 711             | 1,507          | 1,865          | 4,036          | 3,767          | 3,115          | 1,100          | 2,492        |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>2.1</b>      | <b>2.7</b>     | <b>7.8</b>     | <b>6.7</b>     | <b>3.0</b>     | <b>2.5</b>     | <b>2.4</b>     | <b>3.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>6.4</b>      | <b>106.3</b>   | <b>9.0</b>     | <b>3.0</b>     | <b>2.0</b>     | <b>1.4</b>     | <b>13.3</b>    | <b>6.8</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>4.1</b>      | <b>9.9</b>     | <b>3.1</b>     | <b>2.6</b>     | <b>1.8</b>     | <b>1.2</b>     | <b>5.3</b>     | <b>3.2</b>   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Nota:** Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Vinte publicada el 20 de noviembre de 2025, considerando la actualización de los anexos al 2T26 e incorporando la colocación de la emisión VINTE 26.

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

|                                              | Al Cierre     |               |               |               |               |               |               |               |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                              | 2023*         | 2024*         | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 2T25          | 2T26          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                       | <b>11,718</b> | <b>23,028</b> | <b>26,273</b> | <b>26,707</b> | <b>27,836</b> | <b>28,647</b> | <b>25,220</b> | <b>27,228</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                     | <b>6,350</b>  | <b>13,091</b> | <b>15,198</b> | <b>15,923</b> | <b>16,707</b> | <b>17,221</b> | <b>14,925</b> | <b>15,957</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo          | 1,507         | 1,865         | 1,972         | 3,317         | 2,650         | 1,308         | 2,492         | 1,613         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                | 366           | 1,344         | 1,461         | 1,951         | 2,475         | 3,090         | 1,244         | 1,152         |
| Inventarios Inmobiliarios                    | 4,159         | 8,799         | 10,532        | 9,317         | 10,245        | 11,486        | 9,988         | 11,807        |
| Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar | 317           | 1,083         | 1,233         | 1,338         | 1,338         | 1,338         | 1,201         | 1,385         |
| <b>Activos No Circulantes</b>                | <b>5,367</b>  | <b>9,936</b>  | <b>11,075</b> | <b>10,784</b> | <b>11,129</b> | <b>11,426</b> | <b>10,295</b> | <b>11,271</b> |
| Cuentas por Cobrar No Circulantes            | 558           | 420           | 397           | 463           | 487           | 511           | 420           | 397           |
| Inversión en Negocios y Activos Financieros  | 181           | 180           | 174           | 175           | 175           | 175           | 176           | 171           |
| Inventarios Inmobiliarios                    | 4,375         | 7,957         | 8,808         | 8,525         | 8,836         | 9,099         | 8,395         | 8,857         |
| Planta, Propiedad y Equipo                   | 92            | 116           | 100           | 129           | 150           | 169           | 90            | 94            |
| Crédito Mercantil                            | 0             | 824           | 380           | 1,099         | 1,099         | 1,099         | 824           | 380           |
| Otros Intangibles                            | 36            | 63            | 857           | 42            | 28            | 14            | 53            | 846           |
| Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar | 88            | 100           | 98            | 105           | 110           | 114           | 100           | 99            |
| Instrumentos Financieros Derivados           | 0             | 61            | 0             | 1             | 1             | 1             | 12            | 157           |
| Activos por Derecho de Uso                   | 37            | 215           | 261           | 244           | 244           | 244           | 224           | 272           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                       | <b>6,868</b>  | <b>16,147</b> | <b>18,195</b> | <b>18,323</b> | <b>18,570</b> | <b>18,333</b> | <b>18,023</b> | <b>18,831</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                     | <b>1,698</b>  | <b>6,283</b>  | <b>5,915</b>  | <b>6,725</b>  | <b>7,399</b>  | <b>7,505</b>  | <b>6,577</b>  | <b>6,155</b>  |
| Pasivo con Costo                             | 150           | 1,496         | 686           | 1,603         | 1,798         | 1,274         | 1,300         | 743           |
| Proveedores, Acreedores y Subcontratistas    | 574           | 3,444         | 3,585         | 3,722         | 4,173         | 4,774         | 4,210         | 4,438         |
| Impuestos por Pagar                          | 154           | 340           | 357           | 307           | 309           | 312           | 294           | 304           |
| Factoraje Financiero                         | 504           | 500           | 589           | 553           | 575           | 599           | 568           | 440           |
| Pasivo por Arrendamiento                     | 16            | 87            | 92            | 90            | 90            | 90            | 85            | 91            |
| Proveedores de Terrenos                      | 219           | 294           | 452           | 324           | 324           | 324           | 0             | 0             |
| Otros Activos Circulantes                    | 82            | 121           | 154           | 126           | 129           | 131           | 120           | 139           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                | <b>5,170</b>  | <b>9,864</b>  | <b>12,280</b> | <b>11,599</b> | <b>11,172</b> | <b>10,829</b> | <b>11,446</b> | <b>12,676</b> |
| Pasivo con Costo                             | 3,909         | 7,063         | 8,649         | 8,018         | 7,220         | 6,445         | 8,340         | 8,531         |
| Impuestos Diferidos                          | 1,122         | 2,438         | 3,142         | 3,150         | 3,509         | 3,927         | 2,703         | 3,574         |
| Pasivo por Arrendamiento                     | 21            | 119           | 121           | 116           | 116           | 116           | 103           | 104           |
| Beneficios a Empleados                       | 12            | 168           | 219           | 194           | 202           | 210           | 177           | 228           |
| Proveedores de Terrenos LP                   | 106           | 76            | 150           | 120           | 125           | 130           | 0             | 240           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                      | <b>4,849</b>  | <b>6,881</b>  | <b>8,078</b>  | <b>8,383</b>  | <b>9,266</b>  | <b>10,314</b> | <b>7,196</b>  | <b>8,396</b>  |
| <b>Minoritario</b>                           | <b>144</b>    | <b>148</b>    | <b>148</b>    | <b>221</b>    | <b>223</b>    | <b>224</b>    | <b>150</b>    | <b>147</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros     | 145           | 154           | 151           | 220           | 221           | 223           | 149           | 148           |
| Utilidad del Ejercicio                       | (0)           | (6)           | (2)           | 1             | 1             | 2             | 1             | (1)           |
| <b>Mayoritario</b>                           | <b>4,705</b>  | <b>6,733</b>  | <b>7,930</b>  | <b>8,162</b>  | <b>9,043</b>  | <b>10,090</b> | <b>7,046</b>  | <b>8,249</b>  |
| Capital Contribuido                          | 1,671         | 3,450         | 3,655         | 3,609         | 3,609         | 3,609         | 3,615         | 3,704         |
| Utilidades Acumuladas y Otros                | 2,605         | 2,881         | 2,840         | 3,308         | 4,032         | 4,846         | 2,839         | 3,909         |
| Utilidad del Ejercicio                       | 429           | 402           | 1,434         | 1,246         | 1,403         | 1,634         | 593           | 635           |
| <b>Deuda Total</b>                           | <b>4,059</b>  | <b>8,559</b>  | <b>9,335</b>  | <b>9,621</b>  | <b>9,018</b>  | <b>7,720</b>  | <b>9,640</b>  | <b>9,274</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                            | <b>2,551</b>  | <b>6,693</b>  | <b>7,363</b>  | <b>6,304</b>  | <b>6,368</b>  | <b>6,412</b>  | <b>7,148</b>  | <b>7,661</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>               | <b>30</b>     | <b>39</b>     | <b>32</b>     | <b>39</b>     | <b>42</b>     | <b>45</b>     | <b>39</b>     | <b>28</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                       | <b>436</b>    | <b>561</b>    | <b>331</b>    | <b>317</b>    | <b>309</b>    | <b>301</b>    | <b>426</b>    | <b>346</b>    |
| <b>Días Proveedores</b>                      | <b>60</b>     | <b>138</b>    | <b>123</b>    | <b>118</b>    | <b>118</b>    | <b>118</b>    | <b>152</b>    | <b>124</b>    |

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         |              |
|-------------------------------------------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|
|                                                 | 2023*           | 2024*       | 2025P        | 2026P        | 2027P        | 2028P        | 2T25              | 2T26         |
| Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros      | 4,820           | 5,289       | 15,724       | 13,715       | 15,337       | 17,449       | 6,938             | 7,567        |
| Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros         | 3,506           | 3,838       | 10,983       | 9,787        | 10,978       | 12,528       | 4,809             | 5,239        |
| Utilidad Bruta                                  | 1,314           | 1,451       | 4,742        | 3,928        | 4,359        | 4,921        | 2,130             | 2,328        |
| Gastos de Operación                             | 695             | 775         | 2,352        | 2,080        | 2,303        | 2,594        | 1,087             | 1,255        |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>619</b>      | <b>676</b>  | <b>2,390</b> | <b>1,848</b> | <b>2,056</b> | <b>2,328</b> | <b>1,042</b>      | <b>1,073</b> |
| Depreciación y Amortización                     | 53              | 60          | 162          | 149          | 152          | 156          | 72                | 81           |
| Depreciación                                    | 14              | 19          | 27           | 22           | 25           | 28           | 12                | 12           |
| Amortización de Intangibles                     | 19              | 22          | 26           | 25           | 25           | 25           | 10                | 14           |
| Amortización de Arrendamientos                  | 20              | 19          | 109          | 102          | 102          | 102          | 50                | 56           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>566</b>      | <b>616</b>  | <b>2,228</b> | <b>1,699</b> | <b>1,904</b> | <b>2,172</b> | <b>971</b>        | <b>992</b>   |
| Otros Ingresos y Gastos Netos                   | 75              | (13)        | (2)          | 0            | 0            | 0            | 10                | 2            |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>641</b>      | <b>604</b>  | <b>2,226</b> | <b>1,699</b> | <b>1,904</b> | <b>2,172</b> | <b>981</b>        | <b>993</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 68              | 160         | 160          | 391          | 373          | 383          | 85                | 81           |
| Otros Productos Financieros                     | 0               | 2           | (48)         | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 121             | 225         | 387          | 354          | 324          | 279          | 196               | 145          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 0               | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| Otros Gastos Financieros                        | 0               | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| Ingreso Financiero Neto                         | (53)            | (63)        | (274)        | 36           | 49           | 104          | (111)             | (64)         |
| Resultado Cambiario                             | 0               | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0                 | 0            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>(53)</b>     | <b>(63)</b> | <b>(274)</b> | <b>36</b>    | <b>49</b>    | <b>104</b>   | <b>(111)</b>      | <b>(64)</b>  |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                 | <b>587</b>      | <b>540</b>  | <b>1,952</b> | <b>1,735</b> | <b>1,953</b> | <b>2,276</b> | <b>870</b>        | <b>929</b>   |
| Participación en Asociadas                      | (0)             | (2)         | (5)          | 0            | 0            | 0            | (3)               | (4)          |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>587</b>      | <b>539</b>  | <b>1,947</b> | <b>1,735</b> | <b>1,953</b> | <b>2,276</b> | <b>866</b>        | <b>925</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>149</b>      | <b>133</b>  | <b>512</b>   | <b>488</b>   | <b>549</b>   | <b>640</b>   | <b>271</b>        | <b>291</b>   |
| Impuestos Causados                              | 31              | 83          | 161          | 169          | 191          | 222          | 0                 | 0            |
| Impuestos Diferidos                             | 118             | 50          | 350          | 318          | 359          | 418          | 271               | 291          |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>438</b>      | <b>406</b>  | <b>1,435</b> | <b>1,247</b> | <b>1,404</b> | <b>1,636</b> | <b>595</b>        | <b>634</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | 10              | 4           | 1            | 1            | 1            | 2            | 2                 | (1)          |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>429</b>      | <b>402</b>  | <b>1,434</b> | <b>1,246</b> | <b>1,403</b> | <b>1,634</b> | <b>593</b>        | <b>635</b>   |
|                                                 |                 |             |              |              |              |              | <i>Cifras UDM</i> |              |
| Cambio en Ventas                                | 10.6%           | 9.7%        | 197.3%       | -2.3%        | 11.8%        | 13.8%        | 104.2%            | 61.6%        |
| Margen Bruto                                    | 27.3%           | 27.4%       | 30.2%        | 28.6%        | 28.4%        | 28.2%        | 29.4%             | 30.2%        |
| Margen EBITDA                                   | 12.8%           | 12.8%       | 15.2%        | 13.5%        | 13.4%        | 13.3%        | 13.4%             | 14.8%        |
| Tasa de Impuestos                               | 25.3%           | 24.7%       | 26.3%        | 28.1%        | 28.1%        | 28.1%        | 30.1%             | 26.5%        |
| <b>Operativo</b>                                |                 |             |              |              |              |              |                   |              |
| Viviendas Escrituradas                          | 3,792           | 3,931       | 16,757       | 12,760       | 13,483       | 14,509       | 9,467             | 15,204       |
| Cambio en Viviendas Escrituradas                | -3.6%           | 3.7%        | 326.3%       | -23.9%       | 5.7%         | 7.6%         | 159.9%            | 60.6%        |
| Precio Promedio (miles)                         | 1,097           | 1,196       | 808          | 1,035        | 1,099        | 1,165        | 25                | 25           |
| Costo Financiero (RIF)                          | 121             | 225         | 387          | 354          | 324          | 279          | 343               | 336          |
| Costo Financiero Capitalizado al Inventario     | 209             | 373         | 954          | 600          | 548          | 472          | 381               | 946          |
| <b>Total de Intereses Devengados</b>            | <b>331</b>      | <b>598</b>  | <b>1,340</b> | <b>955</b>   | <b>871</b>   | <b>751</b>   | <b>724</b>        | <b>1,282</b> |
| Ventas Netas a PP&E                             | 52.6            | 45.6        | 157.0        | 106.4        | 102.6        | 103.2        | 111.9             | 174.2        |
| ROCE                                            | 13.8%           | 12.4%       | 29.2%        | 24.0%        | 24.6%        | 24.9%        | 20.2%             | 27.5%        |
| Tasa Pasiva                                     | 10.3%           | 11.6%       | 14.6%        | 9.6%         | 9.4%         | 9.0%         | 10.6%             | 13.6%        |
| Tasa Activa                                     | 5.4%            | 8.2%        | 4.7%         | 6.9%         | 6.9%         | 7.1%         | 6.7%              | 4.8%         |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | Años Calendario |                |                |                |                |                | Acumulado      |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
|                                                                 | 2023*           | 2024*          | 2025P          | 2026P          | 2027P          | 2028P          | 2T25           | 2T26         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 587             | 539            | 1,947          | 1,735          | 1,953          | 2,276          | 866            | 925          |
| Depreciación                                                    | 53              | 60             | 162            | 149            | 152            | 156            | 72             | 81           |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos        | 1               | 0              | 27             | 0              | 0              | 0              | 21             | 4            |
| Intereses a Favor                                               | (68)            | (160)          | (160)          | (391)          | (373)          | (383)          | (85)           | (81)         |
| Fluctuación Cambiaria                                           | (3)             | 8              | (6)            | 0              | 0              | 0              | (14)           | (2)          |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>(16)</b>     | <b>(90)</b>    | <b>28</b>      | <b>(242)</b>   | <b>(221)</b>   | <b>(228)</b>   | <b>(3)</b>     | <b>6</b>     |
| Intereses Devengados                                            | 331             | 598            | 1,340          | 955            | 871            | 751            | 204            | 145          |
| Amortización de Gastos de Emisión de Deuda                      | 12              | 15             | 61             | 0              | 0              | 0              | 12             | 14           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>343</b>      | <b>613</b>     | <b>1,401</b>   | <b>955</b>     | <b>871</b>     | <b>751</b>     | <b>216</b>     | <b>160</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>914</b>      | <b>1,061</b>   | <b>3,375</b>   | <b>2,448</b>   | <b>2,604</b>   | <b>2,800</b>   | <b>1,079</b>   | <b>1,091</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (249)           | (506)          | (93)           | (453)          | (524)          | (615)          | 101            | 309          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (581)           | (1,198)        | (3,538)        | (296)          | (1,239)        | (1,504)        | (1,627)        | (987)        |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (107)           | (31)           | (558)          | (26)           | (27)           | (29)           | (89)           | (202)        |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 63              | (442)          | 231            | (12)           | 452            | 601            | 108            | (23)         |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 72              | 764            | 1,111          | 39             | 40             | 42             | 245            | 149          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(802)</b>    | <b>(1,413)</b> | <b>(2,846)</b> | <b>(748)</b>   | <b>(1,298)</b> | <b>(1,505)</b> | <b>(1,263)</b> | <b>(754)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (40)            | 61             | (292)          | (169)          | (191)          | (222)          | (145)          | (77)         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(842)</b>    | <b>(1,352)</b> | <b>(3,138)</b> | <b>(917)</b>   | <b>(1,488)</b> | <b>(1,727)</b> | <b>(1,408)</b> | <b>(830)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>71</b>       | <b>(290)</b>   | <b>238</b>     | <b>1,530</b>   | <b>1,115</b>   | <b>1,073</b>   | <b>(329)</b>   | <b>261</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (93)            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (12)            | (22)           | (59)           | (35)           | (45)           | (48)           | (47)           | (56)         |
| Inversión en Activos Intangibles                                | 0               | 0              | 0              | (7)            | (11)           | (11)           | 0              | 0            |
| Adquisición de Negocios                                         | 0               | (3,176)        | (60)           | (163)          | 0              | 0              | 0              | (95)         |
| Intereses Cobrados                                              | 68              | 160            | 160            | 391            | 373            | 383            | 77             | 81           |
| Adquisición de Otros Activos                                    | (53)            | (25)           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(90)</b>     | <b>(3,062)</b> | <b>42</b>      | <b>185</b>     | <b>316</b>     | <b>325</b>     | <b>31</b>      | <b>(69)</b>  |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>(18)</b>     | <b>(3,353)</b> | <b>280</b>     | <b>1,715</b>   | <b>1,432</b>   | <b>1,397</b>   | <b>(298)</b>   | <b>191</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 10,201          | 7,744          | 6,450          | 0              | 1,000          | 500            | 6,266          | 1,605        |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (8,827)         | (4,983)        | (8,462)        | (561)          | (1,603)        | (1,798)        | (5,101)        | (1,679)      |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (23)            | (23)           | (112)          | (102)          | (102)          | (102)          | (52)           | (57)         |
| Intereses Pagados                                               | (331)           | (598)          | (387)          | (955)          | (871)          | (751)          | (196)          | (482)        |
| Gastos por Colocación de Deuda y Otros                          | (22)            | (49)           | 41             | 0              | 0              | 0              | 25             | (150)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>998</b>      | <b>2,092</b>   | <b>51</b>      | <b>(1,618)</b> | <b>(1,577)</b> | <b>(2,152)</b> | <b>941</b>     | <b>(763)</b> |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                   | 0               | 1,779          | 100            | 0              | 0              | 0              | 31             | 1            |
| Recompra de Acciones                                            | (6)             | (0)            | (78)           | 0              | 0              | 0              | (48)           | 212          |
| Dividendos Pagados                                              | (176)           | (160)          | (246)          | (469)          | (522)          | (588)          | 0              | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(183)</b>    | <b>1,619</b>   | <b>(224)</b>   | <b>(469)</b>   | <b>(522)</b>   | <b>(588)</b>   | <b>(17)</b>    | <b>213</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>815</b>      | <b>3,711</b>   | <b>(173)</b>   | <b>(2,087)</b> | <b>(2,099)</b> | <b>(2,739)</b> | <b>924</b>     | <b>(550)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>797</b>      | <b>358</b>     | <b>106</b>     | <b>(372)</b>   | <b>(667)</b>   | <b>(1,342)</b> | <b>626</b>     | <b>(359)</b> |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 711             | 1,507          | 1,865          | 3,689          | 3,317          | 2,650          | 1,865          | 1,972        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,507</b>    | <b>1,865</b>   | <b>1,972</b>   | <b>3,317</b>   | <b>2,650</b>   | <b>1,308</b>   | <b>2,492</b>   | <b>1,613</b> |
| <b>CAPEX de Mantenimiento</b>                                   |                 |                |                |                |                |                |                |              |
| Reversión de Compra de Reserva Territorial                      | (14)            | (19)           | (27)           | (22)           | (25)           | (28)           | (21)           | (27)         |
| Flujo Libre de Efectivo                                         | 402             | 63             | 822            | 1,786          | 1,299          | 1,206          | 537            | 1,124        |
| Amortización de Deuda                                           | 8,827           | 4,983          | 9,262          | 561            | 1,603          | 1,798          | 8,451          | 5,840        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (8,552)         | (4,833)        | (9,142)        | (272)          | (55)           | 130            | (8,299)        | (5,340)      |
| Amortización Neta                                               | 275             | 150            | 120            | 290            | 1,549          | 1,929          | 152            | 500          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 263             | 438            | 227            | 564            | 499            | 368            | 540            | 509          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>538</b>      | <b>588</b>     | <b>347</b>     | <b>854</b>     | <b>2,047</b>   | <b>2,297</b>   | <b>692</b>     | <b>1,009</b> |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>0.7</b>      | <b>0.1</b>     | <b>2.4</b>     | <b>2.1</b>     | <b>0.6</b>     | <b>0.5</b>     | <b>0.8</b>     | <b>1.1</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 711             | 1,507          | 1,865          | 3,689          | 3,317          | 2,650          | 1,100          | 2,492        |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>2.1</b>      | <b>2.7</b>     | <b>7.8</b>     | <b>6.4</b>     | <b>2.3</b>     | <b>1.7</b>     | <b>2.4</b>     | <b>3.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>6.4</b>      | <b>106.3</b>   | <b>9.0</b>     | <b>3.5</b>     | <b>4.9</b>     | <b>5.3</b>     | <b>13.3</b>    | <b>6.8</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>4.1</b>      | <b>9.9</b>     | <b>3.1</b>     | <b>3.4</b>     | <b>3.1</b>     | <b>2.8</b>     | <b>5.3</b>     | <b>3.2</b>   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

**Ponderación de Periodos**

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Metodologías utilizadas para el análisis**                                                                                                                                                                                          | Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024                                                                                      |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | Inicial                                                                                                                                |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | Inicial                                                                                                                                |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T11-2T26                                                                                                                              |
| 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)                                                                                                                    | n.a.                                                                                                                                   |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso) | n.a.                                                                                                                                   |
| Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)                                                                                                                                      | n.a.                                                                                                                                   |

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

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

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

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



[WWW.HRRATINGS.COM](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS