

Javer LP

HR AA

Perspectiva Estable

Javer CP

HR1

Corporativos

20 de noviembre de 2025

A NRSRO Rating\*\*

Mayo 2024

HR AA-

Revisión en Proceso

Octubre 2024

HR AA

Perspectiva Estable

Noviembre 2025

HR AA

Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA con Perspectiva Estable y HR1 para Javier

La ratificación de las calificaciones para Servicios Corporativos Javier, S.A.B de C.V. (Javer o la Empresa), tras ser adquirida por Vinte en diciembre de 2024, refleja la calificación corporativa de Vinte en escala local, la cual se revisó al alza de HR AA- a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable el 20 de noviembre de 2025. A su vez, la revisión al alza de Vinte obedece a la mejora esperada en las métricas de calificación, principalmente dentro de la métrica de Años de Pago a 3.6 años en 2025, y mantendría un promedio de 2.5 años de 2025 a 2028. Cabe mencionar que a partir de la consolidación de Javier en Vinte, esta última ha incrementado sus ingresos acumulados en 252.9% al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25) en comparación con el mismo periodo en el año anterior. De igual forma, observamos la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) positivo por P\$196m acumulado al 3T25 en comparación con -P\$752m en el año previo y P\$14m esperados en nuestro escenario base. Por su parte, Javier alcanzó ingresos totales de P\$9,596m en 2024 en comparación con P\$8,904m en 2023 y vs. P\$9,389m en nuestro escenario base; lo anterior se debió principalmente a la venta de unidades de mayor precio promedio. En términos de su generación de FLE, ésta alcanzó P\$1,041m en 2024, manteniéndose ligeramente por arriba del periodo anterior, sin alcanzar nuestro escenario base (P\$1,316m) a partir de un mayor requerimiento de recursos para financiar la construcción de desarrollos vigentes y nuevos proyectos. Cabe destacar que al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25), la Empresa no muestra deuda bancaria debido a que ésta fue liquidada mediante recursos transferidos por Vinte, con la intención de mejorar sus condiciones de fondeo. Sin embargo, nuestras proyecciones consideran la disposición de nuevas líneas de crédito por P\$1,136m en el 4T25, cuyos recursos serían utilizados para liquidar saldos por pagar con sus partes relacionadas. Como parte del perfil de vencimiento de dichas líneas no consideramos que la Empresa muestre presiones en el servicio de la deuda durante el periodo proyectado debido a que la amortización de éstas iniciaría en 2029.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Reportado		2025	Escenario Base			Escenario de Estrés				Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024		2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Netas	8,904	9,596	9,996	10,699	11,129	12,346	9,733	9,573	9,894	10,977	10,944	9,920	-9.4%
EBITDA	1,403	1,652	1,612	1,770	1,854	2,106	1,561	1,507	1,439	1,465	1,817	1,495	-17.7%
Margen EBITDA	15.8%	17.2%	16.1%	16.5%	16.7%	17.1%	16.0%	15.7%	14.5%	13.3%	16.6%	15.1%	(146.87)
Flujo Libre de Efectivo	1,026	1,041	1,236	1,344	1,420	1,578	933	973	1,017	923	1,381	967	-30.0%
Servicio de la Deuda	416	912	685	(39)	(41)	(17)	684	(38)	(27)	8	106	114	7.0%
Deuda Total	2,291	1,768	1,136	1,136	1,136	1,136	1,136	1,136	1,136	1,836	1,136	1,257	10.6%
Deuda Neta	1,114	582	(71)	(253)	(257)	(253)	228	415	823	1,502	(218)	660	-402.3%
DSCR	2.5x	1.1x	1.8x	-34.9x	-34.8x	-94.5x	1.4x	-25.6x	-37.8x	118.0x	-38.0x	1.6x	-104.3%
DSCR con Caja	5.8x	2.4x	3.5x	-66.2x	-68.9x	-178.0x	3.1x	-49.4x	-64.6x	157.8x	-72.4x	-6.9x	-90.5%
Deuda Neta a FLE	1.1	0.6	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.2	0.4	0.8	1.6	(0.2)	0.7	-539.4%
ACP	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.2	1.4	1.4	-0.9%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$9,596m (vs. P\$8,904m en 2023 y P\$9,389m esperados en nuestro escenario base). Lo anterior obedece a una mejor mezcla de ventas caracterizada por unidades de mayor precio, lo cual impulso un crecimiento de 9.9% en el precio promedio por unidad en comparación año contra año (a/a).
- **Generación de FLE.** A pesar del incremento del EBITDA, la Empresa mantuvo constantes requerimientos de capital de trabajo principalmente dentro de sus inventarios, como parte de la inversión en la construcción de los desarrollos actuales y 14 nuevos desarrollos. Lo anterior permitió reflejar un crecimiento de P\$16m en la generación de FLE a/a, sin alcanzar nuestro estimado en el escenario base.
- **Deuda.** A partir de la adquisición por parte de Vinte, esta última realizó una disposición de recursos que fueron transferidos a Javier para la liquidación de su crédito sindicado. Por lo anterior, al cierre del 3T25, la Empresa no cuenta con deuda bancaria dispuesta.

## Expectativa para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Proyectamos que los ingresos totales de la Empresa alcanzarían P\$12,346m en 2028 (vs. P\$9,596m en 2024), lo cual equivale a una  $TMAC_{24-28}$  de 6.5%. Lo anterior toma en consideración un desplazamiento constante de unidades de mayor valor agregado, lo cual se reflejaría en un aumento promedio anual de 6.9% en el precio promedio por unidad.
- **Generación de FLE.** Asimismo, consideramos que el aumento del EBITDA sería suficiente para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo proyectados mayormente asociados con el desarrollo de nuevos proyectos, por lo que asumimos que la generación de FLE alcanzaría P\$1,578m en 2028 (vs. P\$1,041m en 2024).
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa realizaría la disposición de deuda por aproximadamente P\$1,136m a finales de 2025, cuyos recursos serían utilizados para liquidar saldos con partes relacionadas (Vinte). Considerando el perfil de vencimiento de dichas líneas de crédito, las cuales empiezan su amortización a partir de 2029, no asumimos presiones en el servicio de la deuda durante el periodo proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo de Vinte.** Consideramos que Javier mantiene una relevancia estratégica dentro de Vinte, ya que se estima que genere cerca del 71.2% de sus ingresos totales (sin considerar las eliminaciones intercompañía) para 2025. Por lo anterior, HR Ratings considera que la deuda de Javier tiene una garantía de facto por parte de Vinte y consideramos que la calificación de Javier es la misma a la asignada a Vinte.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Modificación de la Calificación de Vinte.** Debido a la estrecha relación que tiene la Empresa con los resultados de Vinte y su relevancia estratégica como generador de flujo de efectivo, una modificación en la calificación de Vinte afectaría directamente a la calificación de Javier en la misma magnitud y sentido.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Perfil de la Empresa

Servicios Corporativos Javier, S.A.B. de C.V. (Javer y/o la Empresa) es una compañía fundada en 1973. La Empresa está ubicada en Monterrey, Nuevo León, y se dedica al desarrollo y comercialización de vivienda de interés social, media y residencial, así como a la venta de lotes comerciales en sus desarrollos propios. Javer cuenta con presencia en diferentes estados del país, entre los que destacan Nuevo León, Jalisco, Querétaro, Estado de México, Aguascalientes, Quintana Roo y Tamaulipas, entre otros.

## Eventos Relevantes

### Cierre de la Adquisición de Javer por parte de Vinte

Tras haber recibido la autorización por parte de la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) el 12 de noviembre de 2024, Vinte publicó el aviso de oferta de adquisición y suscripción recíproca de hasta el 100% de las acciones de Javer a un precio establecido de \$14.94 pesos por acción de Javer pagadero total o parcialmente en efectivo y/o en acciones del capital social de Vinte con un factor de intercambio de 0.48193548 acciones a cambio de Vinte por cada acción de Javer.

El 16 de diciembre de 2024, Vinte anunció la adquisición de 287,016,560 acciones representativas del capital social de Javer, las cuales equivalen al 99.92% de su capital social suscrito y pagado. Asimismo, el 17 de diciembre de 2024, Vinte anunció la conclusión de un proceso de suscripción de 48,612,151 nuevas acciones por parte de cinco inversionistas institucionales a un precio de 31 pesos por acción. Los recursos anteriores, en conjunto con la obtención de P\$3,050m de pesos a través de diversos financiamientos con un plazo promedio superior a seis años, fueron utilizados para financiar la adquisición de Javer. El cierre de la transacción se formalizó el día 18 de diciembre de 2024, fecha a partir de la cual los resultados de Javer se han consolidado en la situación financiera de Vinte.

## Análisis de Resultados

Con base en los resultados observados en 2024 y 3T25, se realizó una comparación de dichas cifras contra los números del 2023 y 3T24, así como contra nuestras estimaciones para los mismos periodos en la revisión anual de Javer realizada el 18 de octubre de 2024. La Figura 1 señala las principales variables analizadas. Cabe señalar que como parte de la adquisición de Javer por parte de Vinte, hemos homologado la estructura de análisis en ambos reportes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)**

	Observado en		Escenario	2024 vs.		Acumulado a		Escenario	3T25 vs.	3T25 vs.
	2023	2024	Base	2023	Esc. Base	3T24	3T25	Base	3T24	Esc. Base
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	8,904	9,596	9,389	7.8%	2.2%	7,042	7,487	7,590	6.3%	-1.4%
Utilidad Bruta	2,723	3,151	3,086	15.7%	2.1%	2,288	2,579	2,515	12.7%	2.6%
EBITDA	1,403	1,652	1,547	17.8%	6.8%	1,194	1,191	1,258	-0.3%	-5.4%
Margen Bruto	30.6%	32.8%	32.9%	226pb	-2pb	32.5%	34.5%	33.1%	196pb	131pb
Margen EBITDA	15.8%	17.2%	16.5%	147pb	74pb	17.0%	15.9%	16.6%	-105pb	-67pb
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,026	1,041	1,316	1.5%	-20.9%	758	858	1,115	13.2%	-23.0%
Servicio de la Deuda	416	912	869	119.3%	5.0%	725	857	671	18.2%	27.8%
Deuda Total	2,291	1,768	2,154	-22.8%	-17.9%	1,899	-	1,722	-100.0%	-100.0%
Deuda Neta (DN)	1,114	582	920	-47.8%	-36.8%	772	(1,189)	16	-254.1%	-7756.6%
Flujo Libre de Efectivo (FLE) UDM	1,026	1,041	1,316	1.5%	-20.9%	1,108	1,141	1,931	2.9%	-40.9%
DSCR	2.5	1.1	1.5	N/A	N/A	1.5x	1.3x	2.9x	N/A	N/A
DSCR Con Caja Inicial	5.8	2.4	2.9	N/A	N/A	3.8x	2.6x	4.1x	N/A	N/A
Años de Pago (DN / FLE)	1.1	0.6	0.7	N/A	N/A	0.7	(1.0)	0.0	N/A	N/A

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

Durante 2024, los ingresos totales alcanzaron P\$9,596m, lo cual representó un incremento de 7.8% respecto al mismo periodo del año anterior y un aumento de 2.2% contra nuestro escenario base (P\$9,389m). A pesar de que la Empresa mostró un menor volumen de ventas en los estados de Nuevo León, Jalisco, y Aguascalientes en comparación con el periodo anterior, esto se vio contrarrestado por el incremento en el precio promedio de las viviendas que mostró 9.9% de crecimiento año contra año (a/a) como parte de una mezcla de ventas con unidades de mayor precio apoyadas por el aumento en la demanda de estas en dichas zonas geográficas. Al corte del 3T25, seguimos observando el mismo comportamiento presentado en el cierre anual previo, manteniéndonos en línea contra nuestras estimaciones.

**Figura 2. Desglose de Ingresos por Línea de Negocio (Cifras en millones de pesos)**

	Observado en		Escenario	2024 vs.		Acumulado a		Escenario	3T25 vs.	3T25 vs.
	2023	2024	Base	2023	Esc. Base	3T24	3T25	Base	3T24	Esc. Base
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	8,904	9,596	9,389	7.8%	2.2%	7,042	7,487	7,590	6.3%	-1.4%
Vivienda Nueva	8,904	9,596	9,342	7.8%	2.7%	7,042	7,458	7,561	5.9%	-1.4%
Unidades Vendidas	12,201	11,985	11,775	-1.8%	1.8%	8,892	8,524	9,102	-4.1%	-6.4%
Precio Promedio	0.7	0.8	0.8	9.7%	0.9%	0.8	0.9	0.8	10.5%	5.3%
Locales Comerciales y Otros	-	-	46	N/A	-100.0%	-	28	29	N/A	-2.1%

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

Respecto a la venta de vivienda con base en su rango de precio, cerca del 78.0% de las ventas se concentran en unidades de un precio que inicia en P\$500 mil pesos y termina en un P\$1,000 mil pesos, lo cual se ha mantenido en el último año y se observa el mismo comportamiento acumulado al 3T25 y 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS

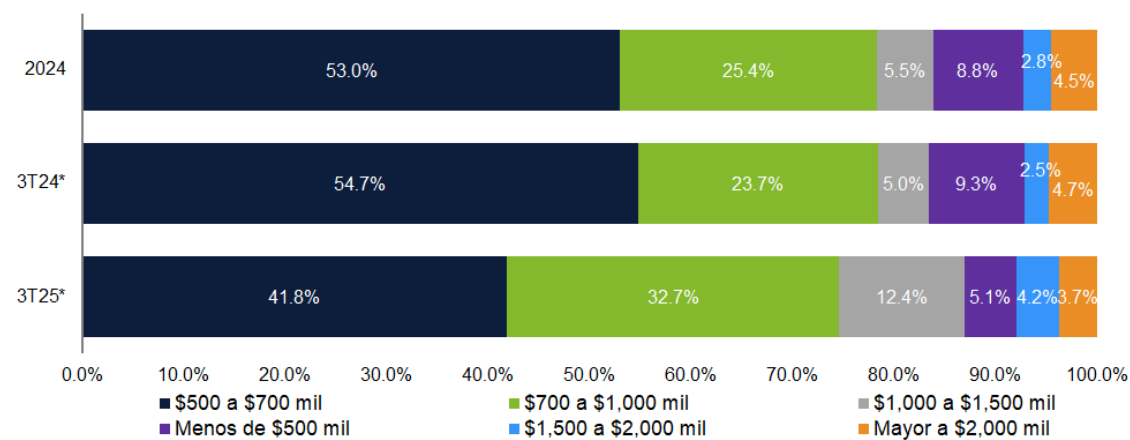


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

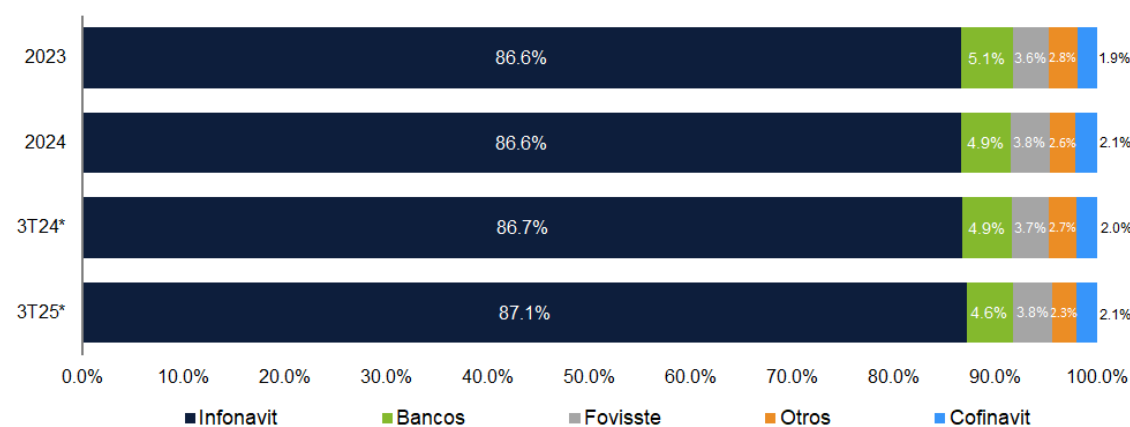
Figura 3. Distribución de Escrituraciones por Rango de Precio



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.  
\*Acumulado al trimestre

Su mayor enfoque en el desplazamiento de vivienda de interés social genera que la Empresa mantenga históricamente una mayor participación por parte del Infonavit como su principal tipo de financiamiento. Este tipo de financiamiento genera cerca del 85.0% de los ingresos anuales de la Empresa.

Figura 4. Distribución de Escrituraciones por Tipo de Financiamiento



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.  
\*Cifras Últimos Doce Meses (UDM).

Debido a una mejora en la mezcla de productos y el crecimiento del precio promedio por arriba de la inflación promedio, la Empresa mostró una mejora en su margen bruto promedio para 2024 alcanzando 32.8 (vs. 30.6% en 2023). Este efecto se mantuvo en los gastos generales y permitió observar un incremento en el margen EBITDA, el cual alcanzó 17.2% (vs. 15.8% en el periodo anterior y 16.5% en nuestras estimaciones). Sin embargo, acumulado al 3T25, se observaron mayores gastos administrativos, los cuales afectaron los niveles de margen EBITDA, el cual se redujo a 15.9%.

**Figura 5. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos)**

	Observado en		Escenario	2024 vs.	2024 vs.	Acumulado a		Escenario	3T25 vs.	3T25 vs.
	2023	2024	Base	2023	Esc. Base	3T24	3T25	Base	3T24	Esc. Base
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	8,904	9,596	9,389	7.8%	2.2%	7,042	7,487	7,590	6.3%	-1.4%
Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros	6,182	6,445	6,303	4.3%	2.2%	4,754	4,907	5,075	3.2%	-3.3%
Utilidad Bruta	2,723	3,151	3,086	15.7%	2.1%	2,288	2,579	2,515	12.7%	2.6%
Gastos de Operación	1,320	1,499	1,539	13.6%	-2.6%	1,094	1,389	1,257	26.9%	10.5%
EBITDA	1,403	1,652	1,547	17.8%	6.8%	1,194	1,191	1,258	-0.3%	-5.4%
Margen Bruto*	30.6%	32.8%	32.9%	226pb	-2pb	32.5%	34.5%	33.1%	196pb	131pb
Margen EBITDA*	15.8%	17.2%	16.5%	147pb	74pb	17.0%	15.9%	16.6%	-105pb	-67pb

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

\*Cambio en el margen se expresa en puntos base

Durante 2024, la Empresa generó un FLE de P\$1,041m (vs. P\$1,026m en el periodo anterior y vs. P\$1,316m en nuestro escenario base). A pesar del incremento del EBITDA mencionado anteriormente, este fue parcialmente contrarrestado por requerimientos de capital de trabajo continuos, mayormente asociados al desarrollo de proyectos y pagos a proveedores. Por su parte, acumulado al 3T25, la Empresa ha mantenido requerimientos de capital de trabajo por encima de nuestro escenario base, lo cual le permitió mostrar un mayor nivel de FLE sin alcanzar nuestras estimaciones.

Con relación al Capex de mantenimiento, este considera el 100% de la depreciación de propiedad, planta y equipo registrada dentro del estado de resultados. Finalmente, el otro flujo de resultados representa mayormente otros productos financieros, la cual la ganancia por derivados, así como otros ingresos de la operación.

**Figura 6. Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)**

	Observado en		Escenario 2024 vs. 2024 vs.			Acumulado a		Escenario 3T25 vs. 3T25 vs.		
	2023	2024	Base	2023	Esc. Base	3T24	3T25	Base	3T24	Esc. Base
<b>EBITDA</b>	<b>1,403</b>	<b>1,652</b>	<b>1,547</b>	<b>250</b>	<b>106</b>	<b>1,194</b>	<b>1,191</b>	<b>1,258</b>	<b>(3)</b>	<b>(67)</b>
Otro Flujo de Resultados	40	68	22	28	46	34	19	14	(15)	5
Cuentas por cobrar	(177)	57	(67)	233	123	1	(193)	15	(194)	(208)
Inventarios	(809)	(459)	17	350	(476)	84	(747)	451	(831)	(1,198)
Otros activos	7	5	(128)	(2)	134	(103)	(56)	(46)	47	(10)
Proveedores	467	(162)	119	(629)	(282)	(272)	402	(205)	674	606
Otros pasivos	10	107	44	97	63	(12)	243	(55)	255	298
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(501)</b>	<b>(452)</b>	<b>(15)</b>	<b>49</b>	<b>(437)</b>	<b>(301)</b>	<b>(351)</b>	<b>161</b>	<b>(49)</b>	<b>(512)</b>
Impuestos pagados	(320)	(367)	(438)	(47)	71	(291)	(175)	(371)	116	197
Arrendamiento	(34)	(33)	(16)	0	(17)	(19)	0	(16)	19	16
Diferencia en Cambios	(3)	4	0	7	4	3	(2)	0	(5)	(2)
Capex de mantenimiento	(95)	(89)	(99)	6	10	(66)	(62)	(74)	4	12
Ajustes Especiales por Reserva Territorial	534	258	315	(276)	(57)	205	239	143	34	95
<b>Flujo libre de efectivo</b>	<b>1,026</b>	<b>1,041</b>	<b>1,316</b>	<b>16</b>	<b>(275)</b>	<b>758</b>	<b>858</b>	<b>1,115</b>	<b>100</b>	<b>(257)</b>

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

Debido a que la Empresa registra los movimientos de reserva territorial como parte de su capital de trabajo, HR Ratings realizó un ajuste especial en la generación de FLE revirtiendo la compra de reserva, ya que la misma es considerada como parte de las actividades de inversión. Acumulado al 3T25, el ajuste especial fue de P\$239m en comparación con P\$205m en el periodo anterior y P\$143m en nuestro escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



Estructura de Financiamiento

Previo a la adquisición de Javier, la Empresa mantenía únicamente un crédito sindicado con un saldo promedio de P\$1,768m al cierre de 2024. Tras completarse la adquisición de la Empresa, Vinte realizó la disposición de nuevas líneas de crédito, y traspasó dichos recursos a Javier para realizar la liquidación del crédito sindicado. Este movimiento generó temporalmente una cuenta por pagar con partes relacionadas, la cual al cierre de septiembre de 2025 alcanzó P\$1,375m. De esta forma, al cierre del 3T25, la Empresa no cuenta con deuda bancaria dispuesta, pero mantiene una cuenta por pagar con partes relacionadas con el saldo descrito anteriormente.

Análisis de Escenarios

Escenario Base

Ingresos

Asumimos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$12,346m en 2028 (vs. P\$9,596m en 2024), lo cual equivale a una TMAC<sub>24-28</sub> de 6.5%. El crecimiento se fundamenta en el desplazamiento continuo de unidades en las zonas geográficas donde la entidad opera, a partir de la atención a demanda insatisfecha de dichas latitudes. Asimismo, consideramos que la Empresa presentaría un mejor portafolio de productos, lo cual impulsaría el crecimiento promedio en el precio promedio por unidad, el cual estimamos que mantenga un incremento medio anual de 6.9%. Finalmente, con relación a la venta de lotes comerciales, no consideramos ingresos de este tipo en línea con el desempeño observado en los últimos dos años.

Figura 7. Indicadores Operativos Escenario Base (Cifras en millones de pesos)

	Observado en		2025	Escenario Base			Crecimiento	
	2023	2024		2026	2027	2028	2024-2028	TMAC <sub>24-28</sub>
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	8,904	9,596	9,996	10,699	11,129	12,346	28.7%	6.5%
Vivienda Nueva	8,904	9,596	9,968	10,699	11,129	12,346	28.7%	6.5%
Unidades Vendidas	12,201	11,985	11,422	11,439	11,137	11,800	-1.5%	-0.4%
Precio Promedio	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	30.7%	6.9%
Locales Comerciales y Otros	-	-	28	-	-	-	N/A	N/A

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus propias proyecciones.

A pesar de que mantenemos una ligera tendencia de crecimiento en el margen bruto, este sería contrarrestado por el crecimiento en los gastos generales, como se observó al cierre del 3T25 con el aumento de los gastos administrativos. De esta forma esperamos una reducción en el margen EBITDA para 2025 alcanzando 16.1% (vs. 17.2% en 2024). Sin embargo, estimamos que la Empresa será capaz de mejorar la absorción de costos y gastos a medida en que se generan mayores ventas de unidades, lo cual estimamos permita mostrar una tendencia de recuperación en el margen EBITDA hasta alcanzar 17.1% en 2028.



**Figura 8. Ingresos y EBITDA Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

	Reportado		Escenario Base				Crecimiento Anual			
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Ingresos por Venta de Prop. Inmob. y Otros	8,904	9,596	9,996	10,699	11,129	12,346	4.2%	7.0%	4.0%	10.9%
Costo de Ventas de Prop. Inmob. y Otros	6,182	6,445	6,554	7,006	7,266	8,035	1.7%	6.9%	3.7%	10.6%
Utilidad Bruta	2,723	3,151	3,442	3,693	3,864	4,311	9.2%	7.3%	4.6%	11.6%
Gastos de Operación	1,320	1,499	1,830	1,923	2,009	2,204	22.1%	5.1%	4.5%	9.7%
<b>EBITDA</b>	<b>1,403</b>	<b>1,652</b>	<b>1,612</b>	<b>1,770</b>	<b>1,854</b>	<b>2,106</b>	<b>-2.4%</b>	<b>9.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>13.6%</b>
Margen Bruto*	30.6%	32.8%	34.4%	34.5%	34.7%	34.9%	159	8	20	20
Margen EBITDA*	15.8%	17.2%	16.1%	16.5%	16.7%	17.1%	(109)	42	12	40

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus propias proyecciones.

\*Cambio en el margen se expresa en puntos base

Aunque proyectamos que la Empresa mantenga requerimientos constantes de capital de trabajo como parte del desarrollo de los proyectos actuales y nuevos desarrollos, sumado al incremento de sus operaciones en términos generales, asumimos que la mayor generación de EBITDA le permitiría mostrar una tendencia de crecimiento a nivel del FLE. Lo anterior también sería apoyado por el uso del financiamiento con proveedores de materiales, el aumento de impuestos por pagar e ingresos por realizar y otros anticipos. Asimismo, el crecimiento del EBITDA sería suficiente para cubrir sus pagos de impuestos y amortizaciones de arrendamiento, las cuales no estimamos que presenten variaciones materiales respecto a los periodos históricos.

Como hemos mencionado anteriormente, nuestro cálculo del FLE incorpora un ajuste especial por la reversión de la compra de reserva territorial, donde se consideró la compra de P\$374m en 2025, P\$363m en 2026, P\$599m en 2027 y P\$336m en 2028.

**Figura 9. Flujo Libre de Efectivo Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

	Reportado		Escenario Base				Cambio Absoluto Anual			
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
<b>EBITDA</b>	<b>1,403</b>	<b>1,652</b>	<b>1,612</b>	<b>1,770</b>	<b>1,854</b>	<b>2,106</b>	<b>(40)</b>	<b>158</b>	<b>84</b>	<b>252</b>
Otro Flujo de Resultados	40	68	19	0	0	0	(49)	(19)	0	0
Cuentas por cobrar	(177)	57	(154)	13	(63)	(71)	(211)	167	(75)	(8)
Inventarios	(809)	(459)	(923)	(224)	(497)	(419)	(465)	700	(273)	77
Otros activos	7	5	(91)	(96)	(150)	(91)	(96)	(5)	(54)	59
Proveedores	467	(162)	532	29	201	295	694	(503)	172	94
Otros pasivos	10	107	244	3	3	3	137	(242)	0	0
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(501)</b>	<b>(452)</b>	<b>(392)</b>	<b>(275)</b>	<b>(505)</b>	<b>(283)</b>	<b>60</b>	<b>117</b>	<b>(230)</b>	<b>222</b>
Impuestos pagados	(320)	(367)	(258)	(394)	(417)	(473)	109	(136)	(23)	(56)
Arrendamiento	(34)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	0	0	0	0
Diferencia en Cambios	(3)	4	(2)	0	0	0	(6)	2	0	0
Capex de mantenimiento	(95)	(89)	(84)	(87)	(77)	(75)	5	(3)	9	2
Ajustes Especiales por Reserva Territorial	534	258	374	363	599	336	116	(11)	236	(263)
<b>Flujo libre de efectivo</b>	<b>1,026</b>	<b>1,041</b>	<b>1,236</b>	<b>1,344</b>	<b>1,420</b>	<b>1,578</b>	<b>194</b>	<b>108</b>	<b>76</b>	<b>157</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus propias proyecciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Estructura de Financiamiento

Estimamos que la Empresa realizaría una sustitución parcial de sus cuentas por pagar con partes relacionadas descritas anteriormente, mediante la obtención de nuevos financiamientos. Lo anterior daría como resultado un aumento de la deuda bruta al alcanzar P\$1,136m al cierre de 2025, sin que dicho monto presente cambios en el periodo proyectado. Esto obedece al esquema de amortización de las líneas de crédito, las cuales tendrían vencimiento a partir de 2029.

**Figura 10. Evolución de la Deuda Neta Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

	Reportado		Escenario Base				Crecimiento Anual			
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,026</b>	<b>1,041</b>	<b>1,236</b>	<b>1,344</b>	<b>1,420</b>	<b>1,578</b>	<b>194</b>	<b>108</b>	<b>76</b>	<b>157</b>
Inversión en PPyE	89	84	56	26	5	0	(27)	(31)	(21)	(5)
Inversión en Intangibles	0	0	(2)	(10)	(10)	(10)	(2)	(7)	0	0
Pago de Intereses	(416)	(389)	(133)	39	41	17	256	171	2	(24)
Movimiento en Capital Propio	(379)	27	(200)	(800)	(800)	(1,200)	(227)	(600)	0	(400)
Reversión de Compra de Reserva Territorial	(534)	(258)	(374)	(363)	(599)	(336)	(116)	11	(236)	263
Liquidación de Instrumentos Financieros	128	102	(44)	0	0	0	(146)	44	0	0
Financiamiento con Partes Relacionadas	0	0	364	(54)	(54)	(53)	364	(418)	0	0
<b>Cambio en Efectivo antes de Financiamiento</b>	<b>(87)</b>	<b>608</b>	<b>903</b>	<b>182</b>	<b>4</b>	<b>(4)</b>	<b>295</b>	<b>(721)</b>	<b>(178)</b>	<b>(9)</b>
Cambio en Financiamiento Neto	(140)	(599)	(882)	0	0	0	(283)	882	0	0
Cambio en Efectivo	(226)	9	21	182	4	(4)	13	161	(178)	(9)
<b>Nuevo Financiamiento Neto</b>	<b>(140)</b>	<b>(599)</b>	<b>(882)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(283)</b>	<b>882</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otros Movimientos en la deuda	72	76	250	0	0	0	174	(250)	0	0
<b>Cambio en Deuda Bruta</b>	<b>(68)</b>	<b>(523)</b>	<b>(632)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(108)</b>	<b>632</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Cambio en Deuda Neta</b>	<b>159</b>	<b>(532)</b>	<b>(653)</b>	<b>(182)</b>	<b>(4)</b>	<b>4</b>	<b>(121)</b>	<b>471</b>	<b>178</b>	<b>9</b>
<b>Deuda Bruta</b>	<b>2,291</b>	<b>1,768</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>(632)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,114</b>	<b>582</b>	<b>(71)</b>	<b>(253)</b>	<b>(257)</b>	<b>(253)</b>	<b>(653)</b>	<b>(182)</b>	<b>(4)</b>	<b>4</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus propias proyecciones.

Como parte de la continua generación de FLE, y la generación de deuda neta negativa, en conjunto con un servicio de deuda neta negativo, la Empresa mantendría los niveles de métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago, más altos de nuestras escalas de calificación, es decir 2.1x, 4.2x y 0.0 años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sería posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas por HR Ratings.

- Estimamos niveles de ingreso con una diferencia ponderada de 9.4% entre ambos escenarios. Lo anterior obedece mayormente a un menor volumen de unidades desplazadas así como un menor precio promedio por unidad ante un mayor grado de competencia. Esto provocaría que la Empresa disminuyera sus precios para mantener participación de mercado. Respecto del volumen de escrituraciones, proyectamos que la Empresa vendería 10,490 unidades para 2028 (vs. 11,800 unidades en nuestro escenario base para el mismo periodo).
- A nivel del EBITDA, asumimos que la Empresa alcanzaría una generación de P\$1,465m en 2028 (vs. P\$2,106m en el escenario base para el mismo periodo). De esta forma, esperamos una diferencia ponderada de 17.7% entre ambos escenarios a partir de mayores presiones inflacionarias en los costos de desarrollo y gastos administrativos que no podrían ser trasladadas a los clientes. A nivel de margen EBITDA, en este escenario, esperamos una reducción pasando de 17.2% en 2024 a 13.3% en 2028.
- Como parte de la menor generación de EBITDA, así como requerimientos constantes de capital de trabajo para mantener sus operaciones, principalmente la construcción de los nuevos desarrollos, estimamos que la Empresa mostraría una diferencia ponderada de 30.0% en la generación de FLE de ambos escenarios. Lo anterior considera una menor rotación de inventarios como parte del aumento de la competencia y menor liquidez en el mercado.
- La menor generación de FLE, conllevaría un mayor uso de recursos de terceros para mantener sus niveles de liquidez. Por ello, asumimos, que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$1,836m en 2028 (vs. P\$1,136m para el mismo periodo en el escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Evaluación de Factores ASG

El propósito de esta evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de sus factores.

### Factor Ambiental: Promedio

En 2024, Javier tuvo una disminución de 6.9% en sus emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en comparación con el año anterior alcanzando 6,845.96 toneladas de CO<sub>2</sub>e (vs. 7,354.18 tCO<sub>2</sub>e en 2023). Adicionalmente, la Empresa cuenta con un programa de reforestación, en 2023 y 2024, la Empresa ha plantado 46,341 árboles. En el ámbito de la edificación sostenible, Javier obtuvo la certificación *Excellence in Design for Greater Efficiencies* (EDGE) en 17,684 de sus viviendas, de las cuales 14,808 viviendas cuentan con el certificado preliminar y 2,876 con certificación final.

### Factor Social: Promedio

La Empresa continúa implementado diversas iniciativas para mejorar el bienestar de sus colaboradores y fortalecer su compromiso social. Se incrementaron los convenios y beneficios, destacando prestaciones superiores a la ley, como apoyo económico para gastos funerarios de familiares directos, hasta seis días de home office al mes, permisos parentales con goce de sueldo, programas de bienestar, *check-ups* médicos y descuentos en la compra de viviendas. Además, se capacitaron 1,246 colaboradores. Esto ha permitido mantener un índice de confianza de 83% en el clima organizacional según *Great Place to Work* (GPTW). Adicionalmente, la Empresa ha sido reconocida con los distintivos (Empresa Socialmente Responsable) ESR por octavo año consecutivo.

La Empresa también ha demostrado un firme compromiso con la inclusión y el desarrollo comunitario. Se implementaron acciones para un reclutamiento inclusivo, colaborando con instituciones para identificar necesidades en grupos vulnerables. En el ámbito comunitario, se llevaron a cabo actividades en Centros Comunitarios, beneficiando a ~27,000 vecinos, con lo cual han alcanzado un total de 268,789 vecinos beneficiados desde el inicio del programa. Asimismo, se inauguró un aula en Valle de Santa Isabel, contribuyendo así al acceso educativo. Adicionalmente, la Empresa donó 1,516 despensas y 14,689 artículos de limpieza canjeados, entre otros servicios como talleres y eventos sociales, vacunas aplicadas y lentes entregados.

### Factor de Gobernanza: Promedio

Es importante resaltar que tras la adquisición de la Empresa por parte de Vinte, se aprobó la creación de un nuevo Consejo de Administración integrado por once miembros de los cuales cuatro son independientes (36%), manteniéndose por arriba del 25.0% establecido en la Ley del Mercado de Valores. Sin embargo, como parte de la salida de la Bolsa Mexicana de Valores, se aprobó simplificar aun más la estructura, al no estar sujeta a los requisitos regulatorios del mercado de valores. Actualmente, el Consejo de Administración se encuentra formado por cuatro miembros. Asimismo, la Empresa mantiene diversos comités para salvaguardar sus operaciones entre ellos: Comité Ejecutivo, Comité de Ética, Comité de Sostenibilidad, Comité de Becas, Comité de Proyectos de Tecnología, Comité de Adquisición de Reservas Territorial



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,578</b>	<b>9,810</b>	<b>11,074</b>	<b>11,537</b>	<b>12,245</b>	<b>12,821</b>	<b>9,661</b>	<b>10,884</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,949</b>	<b>7,171</b>	<b>8,232</b>	<b>8,358</b>	<b>8,472</b>	<b>8,713</b>	<b>6,967</b>	<b>8,176</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,177	1,186	1,207	1,389	1,393	1,389	1,127	1,189
Cuentas por Cobrar a Clientes	719	663	817	804	866	937	718	855
Inventarios	4,313	4,600	5,256	5,117	5,014	5,097	4,185	5,215
Pagos Anticipados	523	480	578	660	795	871	520	547
Otros Activos Circulantes	217	242	374	389	403	418	417	370
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>2,629</b>	<b>2,639</b>	<b>2,842</b>	<b>3,179</b>	<b>3,773</b>	<b>4,109</b>	<b>2,694</b>	<b>2,708</b>
Reservas territoriales	2,125	2,283	2,559	2,921	3,521	3,857	2,230	2,423
Propiedad, Planta y Equipo	144	169	168	142	137	136	161	168
Activos Intangibles	41	26	26	26	26	26	0	26
Impuestos Diferidos	96	31	31	31	31	31	96	31
Instrumentos Financieros y Otros Activos	170	87	15	15	15	15	156	15
Activos por derechos de uso	54	44	44	44	44	44	50	44
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>6,837</b>	<b>6,282</b>	<b>6,995</b>	<b>7,252</b>	<b>7,694</b>	<b>8,261</b>	<b>6,379</b>	<b>6,817</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,595</b>	<b>3,428</b>	<b>3,306</b>	<b>3,330</b>	<b>3,526</b>	<b>4,165</b>	<b>3,244</b>	<b>4,071</b>
Pasivo con Costo	523	552	0	0	0	350	545	0
Proveedores	2,802	2,159	2,595	2,565	2,746	2,967	2,066	3,008
Impuestos por Pagar	105	35	35	35	35	35	0	0
Anticipo a clientes	49	21	70	72	75	78	0	69
Pasivos por Arrendamiento	62	73	74	74	74	74	69	74
Ingresos por Realizar y Otros	53	542	532	583	595	661	565	27
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas CP	0	45	0	0	0	0	0	893
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,242</b>	<b>2,854</b>	<b>3,689</b>	<b>3,922</b>	<b>4,168</b>	<b>4,096</b>	<b>3,135</b>	<b>2,746</b>
Pasivo con Costo	1,768	1,216	1,136	1,136	1,136	786	1,354	0
Impuestos Diferidos	1,205	1,297	1,682	1,907	2,145	2,415	1,545	1,634
Pasivos por Arrendamiento	112	101	95	95	95	95	96	95
Beneficio a Empleados	123	150	167	174	180	187	135	165
Cuentas por Pagar por Compra de Terrenos	34	91	39	40	42	43	4	38
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas LP	0	0	571	571	571	571	0	813
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,741</b>	<b>3,529</b>	<b>4,079</b>	<b>4,285</b>	<b>4,551</b>	<b>4,560</b>	<b>3,282</b>	<b>4,067</b>
Capital Contribuido	1,173	1,193	1,174	1,174	1,174	1,174	1,192	1,174
Utilidades Acumuladas	1,004	1,569	2,136	2,105	2,311	2,178	1,569	2,336
Utilidad del Ejercicio	565	767	769	1,007	1,066	1,209	521	557
<b>Deuda Total</b>	<b>2,291</b>	<b>1,768</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,899</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,114</b>	<b>582</b>	<b>(71)</b>	<b>(253)</b>	<b>(257)</b>	<b>(253)</b>	<b>772</b>	<b>(1,189)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>26</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>237</b>	<b>244</b>	<b>280</b>	<b>259</b>	<b>263</b>	<b>255</b>	<b>247</b>	<b>269</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>125</b>	<b>118</b>	<b>155</b>	<b>136</b>	<b>145</b>	<b>141</b>	<b>131</b>	<b>148</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,904</b>	<b>9,596</b>	<b>9,996</b>	<b>10,699</b>	<b>11,129</b>	<b>12,346</b>	<b>7,042</b>	<b>7,487</b>
Costo de Ventas	6,182	6,445	6,554	7,006	7,266	8,035	4,754	4,907
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	<b>2,723</b>	<b>3,151</b>	<b>3,442</b>	<b>3,693</b>	<b>3,864</b>	<b>4,311</b>	<b>2,288</b>	<b>2,579</b>
Gastos Generales	1,320	1,499	1,830	1,923	2,009	2,204	1,094	1,389
<b>EBITDA</b>	<b>1,403</b>	<b>1,652</b>	<b>1,612</b>	<b>1,770</b>	<b>1,854</b>	<b>2,106</b>	<b>1,194</b>	<b>1,191</b>
Depreciación y Amortización	100	98	121	122	113	111	74	69
Depreciación PPyE y Derecho de Uso	95	89	86	87	77	75	66	62
Amortización de Intangibles	5	10	9	10	10	10	7	7
Amortización de Arrendamientos	0	0	26	26	26	26	0	0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,303</b>	<b>1,554</b>	<b>1,491</b>	<b>1,648</b>	<b>1,741</b>	<b>1,995</b>	<b>1,120</b>	<b>1,121</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	19	18	0	0	0	15	18
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,314</b>	<b>1,573</b>	<b>1,509</b>	<b>1,648</b>	<b>1,741</b>	<b>1,995</b>	<b>1,135</b>	<b>1,139</b>
Ingresos por Intereses	157	115	36	146	146	122	85	0
Otros Productos Financieros	79	58	5	0	0	0	47	5
Intereses Pagados	573	504	245	107	106	106	388	231
Intereses por Arrendamiento	9	7	7	7	7	7	8	0
Otros Gastos Financieros	0	0	42	54	53	53	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-346</b>	<b>-338</b>	<b>-254</b>	<b>-23</b>	<b>-20</b>	<b>-44</b>	<b>-263</b>	<b>-226</b>
Resultado Cambiario	-3	4	-2	0	0	0	3	-2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-349</b>	<b>-335</b>	<b>-256</b>	<b>-23</b>	<b>-20</b>	<b>-44</b>	<b>-261</b>	<b>-228</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>965</b>	<b>1,238</b>	<b>1,253</b>	<b>1,625</b>	<b>1,721</b>	<b>1,951</b>	<b>875</b>	<b>911</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>400</b>	<b>471</b>	<b>483</b>	<b>618</b>	<b>655</b>	<b>743</b>	<b>354</b>	<b>353</b>
Impuestos Causados	317	300	436	394	417	473	2	353
Impuestos Diferidos	84	171	47	225	238	270	351	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>565</b>	<b>767</b>	<b>769</b>	<b>1,007</b>	<b>1,066</b>	<b>1,209</b>	<b>521</b>	<b>557</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	9.4%	7.8%	4.2%	7.0%	4.0%	10.9%	4.5%	8.5%
Margen Bruto	30.6%	32.8%	34.4%	34.5%	34.7%	34.9%	32.5%	34.3%
Margen EBITDA	15.8%	17.2%	16.1%	16.5%	16.7%	17.1%	17.1%	16.4%
Tasa de Impuestos	41.5%	38.1%	38.6%	38.1%	38.1%	38.1%	36.2%	37.0%
ROCE	48.9%	52.0%	46.3%	48.2%	51.3%	56.1%	51.3%	50.3%
Tasa Pasiva	24.4%	24.8%	27.1%	9.4%	9.3%	9.3%	25.1%	32.7%
Tasa Activa	7.7%	6.4%	1.9%	7.0%	6.9%	6.6%	6.8%	1.6%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	965	1,238	1,253	1,625	1,721	1,951	875	911
Depreciación y Amortización	100	98	121	122	113	111	74	69
Intereses a Favor	-157	-115	-36	-146	-146	-122	-85	0
Fluctuación Cambiaria	3	-2	3	0	0	0	-1	3
Otras partidas	-49	-11	-5	0	0	0	-30	-5
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-103</b>	<b>-29</b>	<b>84</b>	<b>-23</b>	<b>-34</b>	<b>-11</b>	<b>-43</b>	<b>68</b>
Intereses Devengados	573	504	245	107	106	106	388	231
Intereses Devengados Partes Relacionadas	0	0	42	54	53	53.43	0	0
Intereses por Arrendamiento	9	7	7	7	7	7	8	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>581</b>	<b>511</b>	<b>295</b>	<b>168</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>396</b>	<b>231</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,443</b>	<b>1,720</b>	<b>1,631</b>	<b>1,770</b>	<b>1,854</b>	<b>2,106</b>	<b>1,228</b>	<b>1,209</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-177	57	-154	13	-63	-71	1	-193
Decremento (Incremento) en Inventarios	-809	-459	-923	-224	-497	-419	84	-747
Decremento (Incremento) en Otros Activos	7	5	-91	-96	-150	-91	-103	-56
Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros	467	-162	532	29	201	295	-272	402
Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes	10	107	244	3	3	3	-12	243
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-501</b>	<b>-452</b>	<b>-392</b>	<b>-275</b>	<b>-505</b>	<b>-283</b>	<b>-301</b>	<b>-351</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-320	-367	-258	-394	-417	-473	-291	-175
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-821</b>	<b>-819</b>	<b>-650</b>	<b>-669</b>	<b>-922</b>	<b>-756</b>	<b>-592</b>	<b>-526</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>622</b>	<b>902</b>	<b>981</b>	<b>1,101</b>	<b>932</b>	<b>1,350</b>	<b>636</b>	<b>684</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-6	-5	-27	-61	-72	-75	-17	-5
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-2	-10	-10	-10	0	0
Intereses Cobrados	157	115	36	146	146	122	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>152</b>	<b>110</b>	<b>6</b>	<b>75</b>	<b>65</b>	<b>38</b>	<b>-17</b>	<b>-5</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>774</b>	<b>1,012</b>	<b>988</b>	<b>1,177</b>	<b>997</b>	<b>1,388</b>	<b>619</b>	<b>679</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	0	0	1,136	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-140	-599	-2,018	0	0	0	-450	-2,018
Amortización de Arrendamientos	-25	-26	-26	-26	-26	-26	-19	0
Intereses Pagados y otras partidas	-573	-504	-169	-107	-106	-106	-230	-154
Intereses Pagados por Arrendamientos	-9	-7	-7	-7	-7	-7	0	0
Financiamiento con Partes Relacionadas	0	0	364	-54	-54	-53.43	0	1,542
Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros	128	102	-44	0	0	0	0	-44
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-618</b>	<b>-1,035</b>	<b>-764</b>	<b>-195</b>	<b>-193</b>	<b>-193</b>	<b>-699</b>	<b>-674</b>
Prima en Venta de Acciones	51	27	0	0	0	0	27	0
Dividendos Pagados	-430	0	-200	-800	-800	-1,200	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-379</b>	<b>27</b>	<b>-200</b>	<b>-800</b>	<b>-800</b>	<b>-1,200</b>	<b>27</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-997</b>	<b>-1,007</b>	<b>-964</b>	<b>-995</b>	<b>-993</b>	<b>-1,393</b>	<b>-672</b>	<b>-674</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-224</b>	<b>5</b>	<b>23</b>	<b>182</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>-53</b>	<b>5</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-3	4	-2	0	0	0	3	-2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,404	1,177	1,186	1,207	1,389	1,393	1,177	1,186
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,177</b>	<b>1,186</b>	<b>1,207</b>	<b>1,389</b>	<b>1,393</b>	<b>1,389</b>	<b>1,127</b>	<b>1,189</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	-95	-89	-84	-87	-77	-75	-90	-85
Ajustes Especiales	534	258	374	363	599	336	622	292
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,026</b>	<b>1,041</b>	<b>1,236</b>	<b>1,344</b>	<b>1,420</b>	<b>1,578</b>	<b>1,108</b>	<b>1,141</b>
Amortización de Deuda	140	599	2,018	0	0	0	534	2,167
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-140	-76	-1,466	0	0	0	-149	-1,622
Amortización Neta	0	523	552	0	0	0	385	545
Intereses Netos Pagados	416	389	133	-39	-41	-17	340	312
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>416</b>	<b>912</b>	<b>685</b>	<b>-39</b>	<b>-41</b>	<b>-17</b>	<b>725</b>	<b>857</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>(34.9)</b>	<b>(34.8)</b>	<b>(94.5)</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,404	1,177	1,186	1,207	1,389	1,393	1,637	1,127
<b>DSCR con Caja</b>	<b>5.8</b>	<b>2.4</b>	<b>3.5</b>	<b>(66.2)</b>	<b>(68.9)</b>	<b>(178.0)</b>	<b>3.8</b>	<b>2.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.7</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



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

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,578</b>	<b>9,810</b>	<b>10,637</b>	<b>10,728</b>	<b>11,053</b>	<b>11,796</b>	<b>9,661</b>	<b>10,884</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,949</b>	<b>7,171</b>	<b>7,795</b>	<b>7,548</b>	<b>7,280</b>	<b>7,687</b>	<b>6,967</b>	<b>8,176</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,177	1,186	908	722	313	334	1,127	1,189
Cuentas por Cobrar a Clientes	719	663	881	939	1,053	1,113	718	855
Inventarios	4,313	4,600	5,055	4,841	4,719	4,956	4,185	5,215
Pagos Anticipados	523	480	578	660	795	871	520	547
Otros Activos Circulantes	217	242	374	387	400	413	417	370
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>2,629</b>	<b>2,639</b>	<b>2,842</b>	<b>3,179</b>	<b>3,773</b>	<b>4,109</b>	<b>2,694</b>	<b>2,708</b>
Reservas territoriales	2,125	2,283	2,559	2,921	3,521	3,857	2,230	2,423
Propiedad, Planta y Equipo	144	169	168	142	137	136	161	168
Activos Intangibles	41	26	26	26	26	26	0	26
Impuestos Diferidos	96	31	31	31	31	31	96	31
Instrumentos Financieros y Otros Activos	170	87	15	15	15	15	156	15
Activos por derechos de uso	54	44	44	44	44	44	50	44
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>6,837</b>	<b>6,282</b>	<b>6,588</b>	<b>6,634</b>	<b>6,956</b>	<b>8,100</b>	<b>6,379</b>	<b>6,817</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,595</b>	<b>3,428</b>	<b>2,906</b>	<b>2,755</b>	<b>2,891</b>	<b>3,499</b>	<b>3,244</b>	<b>4,071</b>
Pasivo con Costo	523	552	0	0	0	350	545	0
Proveedores	2,802	2,159	2,251	2,094	2,221	2,423	2,066	3,008
Impuestos por Pagar	105	35	35	35	35	35	0	0
Anticipo a clientes	49	21	70	72	74	77	0	69
Pasivos por Arrendamiento	62	73	74	74	74	74	69	74
Ingresos por Realizar y Otros	53	542	477	480	487	541	565	27
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas CP	0	45	0	0	0	0	0	893
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,242</b>	<b>2,854</b>	<b>3,682</b>	<b>3,878</b>	<b>4,065</b>	<b>4,601</b>	<b>3,135</b>	<b>2,746</b>
Pasivo con Costo	1,768	1,216	1,136	1,136	1,136	1,486	1,354	0
Impuestos Diferidos	1,205	1,297	1,675	1,864	2,043	2,222	1,545	1,634
Pasivos por Arrendamiento	112	101	95	95	95	95	96	95
Beneficio a Empleados	123	150	167	173	179	185	135	165
Cuentas por Pagar por Compra de Terrenos	34	91	39	40	41	43	4	38
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas LP	0	0	571	571	571	571	0	813
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,741</b>	<b>3,529</b>	<b>4,049</b>	<b>4,094</b>	<b>4,097</b>	<b>3,696</b>	<b>3,282</b>	<b>4,067</b>
Capital Contribuido	1,173	1,193	1,174	1,174	1,174	1,174	1,192	1,174
Utilidades Acumuladas	1,004	1,569	2,136	2,075	2,120	1,724	1,569	2,336
Utilidad del Ejercicio	565	767	739	845	803	799	521	557
<b>Deuda Total</b>	<b>2,291</b>	<b>1,768</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,136</b>	<b>1,836</b>	<b>1,899</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,114</b>	<b>582</b>	<b>228</b>	<b>415</b>	<b>823</b>	<b>1,502</b>	<b>772</b>	<b>(1,189)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>26</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>237</b>	<b>244</b>	<b>284</b>	<b>272</b>	<b>274</b>	<b>268</b>	<b>247</b>	<b>269</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>125</b>	<b>118</b>	<b>154</b>	<b>136</b>	<b>145</b>	<b>140</b>	<b>131</b>	<b>148</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,904</b>	<b>9,596</b>	<b>9,733</b>	<b>9,573</b>	<b>9,894</b>	<b>10,977</b>	<b>7,042</b>	<b>7,487</b>
Costo de Ventas	6,182	6,445	6,388	6,322	6,554	7,293	4,754	4,907
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	<b>2,723</b>	<b>3,151</b>	<b>3,345</b>	<b>3,251</b>	<b>3,340</b>	<b>3,684</b>	<b>2,288</b>	<b>2,579</b>
Gastos Generales	1,320	1,499	1,784	1,744	1,901	2,219	1,094	1,389
<b>EBITDA</b>	<b>1,403</b>	<b>1,652</b>	<b>1,561</b>	<b>1,507</b>	<b>1,439</b>	<b>1,465</b>	<b>1,194</b>	<b>1,191</b>
Depreciación y Amortización	100	98	121	122	113	111	74	69
Depreciación PPyE y Derecho de Uso	95	89	86	87	77	75	66	62
Amortización de Intangibles	5	10	9	10	10	10	7	7
Amortización de Arrendamientos	0	0	26	26	26	26	0	0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,303</b>	<b>1,554</b>	<b>1,440</b>	<b>1,384</b>	<b>1,326</b>	<b>1,354</b>	<b>1,120</b>	<b>1,121</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	19	18	0	0	0	15	18
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,314</b>	<b>1,573</b>	<b>1,458</b>	<b>1,384</b>	<b>1,326</b>	<b>1,354</b>	<b>1,135</b>	<b>1,139</b>
Ingresos por Intereses	157	115	36	138	124	89	85	0
Otros Productos Financieros	79	58	5	0	0	0	47	5
Intereses Pagados	573	504	245	100	97	97	388	231
Intereses por Arrendamiento	9	7	7	7	7	7	8	0
Otros Gastos Financieros	0	0	40	51	49	49	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>-346</b>	<b>-338</b>	<b>-251</b>	<b>-20</b>	<b>-29</b>	<b>-64</b>	<b>-263</b>	<b>-226</b>
Resultado Cambiario	-3	4	-2	0	0	0	3	-2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-349</b>	<b>-335</b>	<b>-253</b>	<b>-20</b>	<b>-29</b>	<b>-64</b>	<b>-261</b>	<b>-228</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>965</b>	<b>1,238</b>	<b>1,205</b>	<b>1,365</b>	<b>1,297</b>	<b>1,289</b>	<b>875</b>	<b>911</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>400</b>	<b>471</b>	<b>465</b>	<b>519</b>	<b>494</b>	<b>491</b>	<b>354</b>	<b>353</b>
Impuestos Causados	317	300	425	330	314	312	2	353
Impuestos Diferidos	84	171	41	189	179	178	351	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>565</b>	<b>767</b>	<b>739</b>	<b>845</b>	<b>803</b>	<b>799</b>	<b>521</b>	<b>557</b>
<b>Últimos Doce Meses</b>								
Cambio en Ventas	9.4%	7.8%	1.4%	-1.6%	3.4%	10.9%	4.5%	8.5%
Margen Bruto	30.6%	32.8%	34.4%	34.0%	33.8%	33.6%	32.5%	34.3%
Margen EBITDA	15.8%	17.2%	16.0%	15.7%	14.5%	13.3%	17.1%	16.4%
Tasa de Impuestos	41.5%	38.1%	38.6%	38.1%	38.1%	38.1%	36.2%	37.0%
ROCE	48.9%	52.0%	44.1%	39.7%	38.5%	36.7%	51.3%	50.3%
Tasa Pasiva	24.4%	24.8%	27.0%	8.8%	8.5%	6.5%	25.1%	32.7%
Tasa Activa	7.7%	6.4%	2.0%	7.3%	7.4%	6.9%	6.8%	1.6%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	965	1,238	1,205	1,365	1,297	1,289	875	911
Depreciación y Amortización	100	98	121	122	113	111	74	69
Intereses a Favor	-157	-115	-36	-138	-124	-89	-85	0
Fluctuación Cambiaria	3	-2	3	0	0	0	-1	3
Otras partidas	-49	-11	-5	0	0	0	-30	-5
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-103</b>	<b>-29</b>	<b>84</b>	<b>-16</b>	<b>-11</b>	<b>22</b>	<b>-43</b>	<b>68</b>
Intereses Devengados	573	504	245	100	97	97	388	231
Intereses Devengados Partes Relacionadas	0	0	40	51	49	49.06	0	0
Intereses por Arrendamiento	9	7	7	7	7	7	8	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>581</b>	<b>511</b>	<b>292</b>	<b>158</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	<b>396</b>	<b>231</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,443</b>	<b>1,720</b>	<b>1,580</b>	<b>1,507</b>	<b>1,439</b>	<b>1,465</b>	<b>1,228</b>	<b>1,209</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-177	57	-218	-58	-114	-60	1	-193
Decremento (Incremento) en Inventarios	-809	-459	-722	-150	-477	-573	84	-747
Decremento (Incremento) en Otros Activos	7	5	-90	-95	-148	-89	-103	-56
Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros	467	-162	132	-146	140	263	-272	402
Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes	10	107	244	2	2	2	-12	243
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-501</b>	<b>-452</b>	<b>-655</b>	<b>-446</b>	<b>-597</b>	<b>-456</b>	<b>-301</b>	<b>-351</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-320	-367	-246	-330	-314	-312	-291	-175
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-821</b>	<b>-819</b>	<b>-901</b>	<b>-777</b>	<b>-911</b>	<b>-769</b>	<b>-592</b>	<b>-526</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>622</b>	<b>902</b>	<b>679</b>	<b>730</b>	<b>528</b>	<b>696</b>	<b>636</b>	<b>684</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-6	-5	-27	-61	-72	-75	-17	-5
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-2	-10	-10	-10	0	0
Intereses Cobrados	157	115	36	138	124	89	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>152</b>	<b>110</b>	<b>6</b>	<b>68</b>	<b>42</b>	<b>5</b>	<b>-17</b>	<b>-5</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>774</b>	<b>1,012</b>	<b>685</b>	<b>798</b>	<b>571</b>	<b>701</b>	<b>619</b>	<b>679</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	0	0	1,136	0	0	700	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-140	-599	-2,018	0	0	0	-450	-2,018
Amortización de Arrendamientos	-25	-26	-26	-26	-26	-26	-19	0
Intereses Pagados y otras partidas	-573	-504	-168	-100	-97	-97	-230	-154
Intereses Pagados por Arrendamientos	-9	-7	-7	-7	-7	-7	0	0
Financiamiento con Partes Relacionadas	0	0	366	-51	-50	-49.32	0	1,542
Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros	128	102	-44	0	0	0	0	-44
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-618</b>	<b>-1,035</b>	<b>-761</b>	<b>-184</b>	<b>-180</b>	<b>520</b>	<b>-699</b>	<b>-674</b>
Prima en Venta de Acciones	51	27	0	0	0	0	27	0
Dividendos Pagados	-430	0	-200	-800	-800	-1,200	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-379</b>	<b>27</b>	<b>-200</b>	<b>-800</b>	<b>-800</b>	<b>-1,200</b>	<b>27</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-997</b>	<b>-1,007</b>	<b>-961</b>	<b>-984</b>	<b>-980</b>	<b>-680</b>	<b>-672</b>	<b>-674</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-224</b>	<b>5</b>	<b>-276</b>	<b>-186</b>	<b>-409</b>	<b>21</b>	<b>-53</b>	<b>5</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-3	4	-2	0	0	0	3	-2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,404	1,177	1,186	908	722	312	1,177	1,186
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,177</b>	<b>1,186</b>	<b>908</b>	<b>722</b>	<b>312</b>	<b>333.132</b>	<b>1,127</b>	<b>1,189</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	-95	-89	-84	-87	-77	-75	-90	-85
Ajustes Especiales	534	258	374	363	599	336	622	292
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,026</b>	<b>1,041</b>	<b>933</b>	<b>973</b>	<b>1,017</b>	<b>923</b>	<b>1,108</b>	<b>1,141</b>
Amortización de Deuda	140	599	2,018	0	0	0	534	2,167
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-140	-76	-1,466	0	0	0	-149	-1,622
Amortización Neta	0	523	552	0	0	0	385	545
Intereses Netos Pagados	416	389	132	-38	-27	8	340	312
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>416</b>	<b>912</b>	<b>684</b>	<b>-38</b>	<b>-27</b>	<b>8</b>	<b>725</b>	<b>857</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>(25.6)</b>	<b>(37.8)</b>	<b>118.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,404	1,177	1,186	908	722	312	1,637	1,127
<b>DSCR con Caja</b>	<b>5.8</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>	<b>(49.4)</b>	<b>(64.6)</b>	<b>157.8</b>	<b>3.8</b>	<b>2.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.7</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

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

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

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

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

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

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

### Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2025) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Ponderación de Periodos**

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

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

**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*	Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	Javer LP: HR AA con Perspectiva Estable Javer CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	18 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada en 2022, 2023 y 2024 por KPMG
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.

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

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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 de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador [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