Verum ratifica calificaciones de 'A+/M' a Inmobiliaria Vinte

Monterrey, Nuevo León (Mayo 7, 2019): Verum ratificó la calificación corporativa de 'A+/M' para el largo plazo a Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. ('Inmobiliaria Vinte' o 'Vinte'). Adicionalmente, se ratificaron las calificaciones de 'A+/M' las emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra 'VINTE 17' y 'VINTE 17-2'; así como la calificación de 'AA+/M' a la emisión 'VINTE 18X'.

Las calificaciones se fundamentan en la buena y consistente rentabilidad de la empresa, reflejada en sus sólidos márgenes de EBITDA, a su vez complementada con un modelo de negocio basado en un crecimiento ordenado; además consideran su flexibilidad operativa, la cual le permite ajustarse de manera oportuna ante cambios en las condiciones de mercado. Del mismo modo, incorpora sus razonables niveles de apalancamiento operativo y su diversificada estructura de fondeo. Por su parte, dichas calificaciones se encuentra limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, propios de un intenso requerimiento de capital de trabajo y la exposición a cambios en la política nacional de vivienda, junto con la presionada generación de flujo de efectivo que ha persistido en períodos recientes (ocasionada por las fuertes inversiones en inventario inmobiliaria, principalmente de terrenos en desarrollo).

Durante 2018, Vinte sumó 4,541 viviendas escrituradas, para un moderado un incremento del 2.3% respecto al ejercicio previo (2017: +4.8%). La concentración en el Estado de México continúa diluyéndose, al limitarse al 29.0% de la mezcla total (2017: 29.8%). Destaca la evolución positiva en Puebla (2018: 10.7% de la mezcla total; 2017: 8.2%), mientras que se mantienen las participaciones relevantes en Quintana Roo con el 21.7% (2017: 23.7%) e Hidalgo con 24.2% (2017: 24.2%). En el 1T19 fueron 924 las unidades escrituradas, para un crecimiento de 18.5% respecto al 1T18, aunque a consideración de Verum, con condiciones volátiles de mercado en el corto plazo que pudieran influenciar significativamente sobre dicha dinámica.

El precio promedio por vivienda de Vinte continúa ajustándose al alza, durante 2018 alcanzó Ps$700.8 miles (+4.2%); en tanto que en el 1T19, éste se posiciona en un nuevo máximo histórico de Ps$805.3 miles. La empresa ha ganado mayor participación en los segmentos 'Medio' y 'Residencial', resaltando el fortalecimiento en la venta de viviendas de entre Ps$700 mil y Ps$1 millón.

El incremento en el monto de Ventas Netas de Vinte durante 2018 fue del 8.9%, dinámica razonable aunque por debajo de los niveles observados previamente (Tmac 2013-2017: +13.5%). Ante más moderados incrementos en el volumen de venta y precio promedio, la compañía alcanzó un crecimiento del 6.6% en el concepto exclusivamente por desplazamiento de viviendas (90.0% de la mezcla). En el 1T19, las Ventas Netas sumaron Ps$776.1 millones, registrando un +20.0% respecto al mismo período de 2018, así como de +25.1% exclusivamente por la venta de vivienda, significando el mejor inicio de un ejercicio en los últimos cuatro años teniendo en cuenta ambos crecimientos.

Los principales indicadores de rentabilidad de Vinte se han mantenido relativamente estables; en 2018 el EBITDA alcanzó Ps$762.9 millones, para un incremento del 6.3% respecto al ejercicio anterior, aunque presionando marginalmente al Mg. EBITDA a 22.4%. La utilidad neta de la empresa en 2018 fue de Ps$508.2 millones (+15.7% respecto a 2017), con ROAE y ROAA de 19.3% y 8.7%, respectivamente (2017: 18.5% y 9.4%). Dichas cifras obedecen a un sano modelo de negocio, a reserva de que en los últimos meses ha incrementado de manera relevante su apalancamiento y el apetito de riesgo. Teniendo en cuenta cifras UDM 1T19, el Mg. EBITDA es de 22.3%, con una utilidad neta del trimestre que asciende a Ps$108.4 millones (+22.0% vs 1T18).

A partir del 2T18, el nivel de apalancamiento de Vinte se ha ajustado de manera relevante al alza, al cierre del 1T19 la razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) se alza a 2.3x, el punto más álgido observado. En el

transcurso del ejercicio 2019, se estima que la empresa reduzca a la mencionada razón, aun incorporando la próxima emisión de ~Ps$700 millones ('VINTE 19X y 'VINTE 19-2X', en conjunto). La deuda bancaria y bursátil asciende a Ps$2,163.9 millones (+47.7% UDM), su estructura de fondeo es sólida por incorporar líneas corporativas revolventes con una elevada proporción disponible (Ps$945.0 millones).

Los indicadores de liquidez y cobertura de la deuda y gastos financieros de Vinte han reflejado su crecimiento ordenado. La empresa mantiene un razonable grado de autosuficiencia, con una acotada necesidad de financiamiento para capital de trabajo, aunque con un flujo de efectivo presionado en períodos recientes ante el incremento en inventario inmobiliario (+24.9% UDM al 1T19). Su razón de EBITDA (UDM) / Servicio de Deuda al cierre del 1T19 es de 2.6x (2018: 3.6x; 1T18: 2.4x), mientras que respecto a Gastos Financieros ascendería a 6.2x (2018: 6.0x; 1T18: 5.2x).

El Flujo Libre de Caja (FCF = Efectivo Generado por la Operación – Capex – Dividendos pagados) en 2018 fue de -Ps$622.3 millones (2017: -Ps$152.3 millones), derivado de la suma de inventarios inmobiliarios que (Ps$1,198.1 millones; +64.4% vs 2017), con ello la empresa aseguró los terrenos para su crecimiento esperado; aunque, de sostenerse en el mediano plazo nuevos niveles importantes de FCF negativo, podría vulnerar a la posición y solidez financiera de la compañía ante una desaceleración en la demanda de viviendas. En el 1T19, el FCF se presiona a –Ps$61.5 millones (1T18: -Ps$111.5 millones). Previamente, en 2016 y 2017 el capital de trabajo igualmente resintió la intensa generación de inventarios inmobiliarios, principalmente terrenos en desarrollo para el largo plazo (–Ps$698.4 millones y -Ps$728.9 millones, en flujo respectivamente), aunque en el primero recursos de capital obtenidos a través de la OPI.

El modelo de 'Comunidades Integradas' de Vinte se fundamenta en ofrecer viviendas para los tres segmentos socioeconómicos ('Interés Social', 'Medio' y 'Residencial'). La empresa cuenta con una buena flexibilidad operativa para ajustar de manera rápida su ritmo de crecimiento y mezcla de productos de acuerdo a las condiciones de mercado. El historial de la compañía incluye más de 38,000 viviendas escrituradas en 23 desarrollos, dentro de un rango de precio de Ps$350 mil a Ps$3 millones.

La perspectiva de las calificaciones es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en caso de mejorar sostenidamente los indicadores de rentabilidad de la empresa, manteniendo el crecimiento ordenado en sus operaciones, además de reducir sus niveles actuales de apalancamiento. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante un nuevo incremento relevante en los niveles de apalancamiento de la empresa; o bien, en caso de presentarse ajustes negativos en su rentabilidad y/o flujo de efectivo operativo.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2018)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
M jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M daniel.martinez@verum.mx

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado
M ignacio.sandoval@verum.mx

Oficina CDMX
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX.
C.P. 03100
T (52 55) 6276 2026

Oficina Monterrey
Av. Lázaro Cardenas #2321, Mezz. Torre B
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L. C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación de largo plazo de Inmobiliaria Vinte se realizó el 11 de mayo de 2018. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 31 de marzo de 2019.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet http://www.verum.mx.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen las cuentas públicas anuales, los avances de la cuenta pública trimestrales, Leyes de Ingresos y Presupuestos de Egresos, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en http://www.verum.mx

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.