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

Monterrey, Nuevo León (Mayo 11, 2018): 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' a las emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra 'VINTE 17' y 'VINTE 17-2'. La perspectiva para las calificaciones se mantiene como 'Estable'.

Las calificaciones se fundamentan en la buena 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. Igualmente, incorpora la consistencia de sus adecuados 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).

El modelo de 'Comunidades Integradas' de Vinte se fundamenta en ofrecer viviendas para los tres segmentos socioeconómicos ('Interés Social', 'Medio' y 'Residencial'), permitiendo que éstos cohabiten de forma armoniosa y disponiendo de una misma infraestructura urbana para brindar una mayor plusvalía en conjunto. El modelo operativo de la empresa le permite contar con una buena flexibilidad para ajustar de manera rápida su ritmo de crecimiento y la mezcla de productos de acuerdo a las condiciones de mercado.

El historial de la empresa incluye más de 33,000 viviendas escrituradas, conjuntando 23 proyectos activos y terminados. Durante 2017 sumó 4,441 viviendas, significando un incremento del 4.8% respecto al ejercicio anterior (2016: -0.7%). Puntualmente, se diluyó a un 29.8% la concentración en el Estado de México (2016: 35.8%); el ingreso a Puebla (8.2% de las viviendas escrituradas) jugó un papel importante para dicha situación, asimismo, en Quintana Roo (23.7%) e Hidalgo (24.2%) se sostuvieron de buena manera las operaciones. En el 1T18 fueron 780 las unidades escrituradas, con una caída del 13.0% respecto al mismo período de 2017.

El principal objetivo estratégico de Vinte es maximizar su rentabilidad, para ello han prevalecido una serie de métricas financieras, condiciones de mercado, políticas y prácticas operativas, procurando un perfil predominantemente conservador. Su enfoque persiste en aumentar el precio promedio por vivienda (2017: Ps\$672.3 miles, +7.7% respecto al ejercicio anterior; 1T18: Ps\$771.3 miles), posicionándose cada vez más dentro de un segmento 'Medio-Alto', al ofrecer casas en algunos desarrollos con precios superiores a los Ps\$1.2 millones. Si bien, para 2018 el crecimiento en unidades escrituradas pudiera ser moderado aunque con mayor margen de rentabilidad.

Durante 2017 el incremento en las Ventas Netas de Vinte fue del 13.5%, superando significativamente a la evolución observada recientemente (+11.4% y +7.1% en 2015 y 2016, respectivamente). Hace un año se estableció una perspectiva 'moderada' para los ingresos de la compañía; sin embargo, el incremento alcanzado en el precio promedio permitió que ante un limitado crecimiento en el número de viviendas escrituradas (+4.4%), la inmobiliaria pudiera concretar un buen avance. En el 1T18 las Ventas Netas registran un +5.0% respecto al mismo período de 2017. Hacia adelante se estima que la evolución de ingresos se mantenga en línea con el dinamismo observado en 2017, pese a que en el 1T18 su crecimiento es del 5.0% respecto al 1T17.

Teniendo en cuenta el segmento socioeconómico, el 'Medio' sigue adquiriendo mayor relevancia dentro de la mezcla de ingresos por venta de viviendas de Vinte (2017: 57.4%; 1T18: 49.3%), en el pasado ejercicio su

monto alcanzó un incremento del 23.3% respecto a 2016. Por su parte, el 'Residencial' (2017: 22.6%; 1T18: 34.3%), que ha acumulado variaciones cada vez más significativas aunque acotadas por su limitada contribución, registró un incremento del 59.1%. Bajo los mismos términos, la venta a 'Interés Social' (2017: 19.9%; 1T18: 16.4%) se contrajo en 28.3%. Destaca que durante el 1T18, el segmento 'Residencial' creció en 82.0% respecto al 1T17, mientras que el 'Medio' e 'Interés Social' se contrajeron en 17.3% y 19.0%, respectivamente.

Los principales indicadores de rentabilidad de Vinte se han mantenido estables durante el período de análisis, reflejo del estado de maduración en sus operaciones. La rentabilidad de la empresa es elevada con relación a sus competidores; su generación de EBITDA en 2017 fue de Ps\$717.3 millones (+14.5% respecto al ejercicio anterior), permitiendo un Mg. EBITDA del 23.0%. A consideración de Verum, el cambio de Vinte hacia segmentos de mayor valor ha sido gradual, ordenado y correctamente aceptado por los clientes. Teniendo en cuenta cifras UDM 1T18, el mencionado indicador se mantiene en un 23.0%.

Al cierre del 1T18, la deuda bancaria y bursátil de la compañía (incluyendo factoraje con recurso) es de Ps\$1,465.1 millones (2017: Ps\$1,341.5 millones), para una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 1.6x (2017: 1.5x), asimismo, un 61.0% de la deuda es quirografaria y la totalidad corresponde a financiamiento corporativo. Cabe destacar que los resultados favorables al cierre del ejercicio le permitieron la amortización anticipada de Ps\$200 millones correspondientes a la emisión 'VINTE 14' (vencimiento original en 2019). Vinte muestra una adecuada posición financiera, asimilando correctamente las disposiciones de deuda sin afectar significativamente sus principales indicadores de apalancamiento. Sostiene un estructura de fondeo de sólida, mientras que sus indicadores más relevantes de liquidez continúan reflejando su crecimiento ordenado. Al cierre del 1T18 su razón de EBITDA (UDM) / Servicio de Deuda es de 2.4x (2017: 2.4x), mientras que respecto a Gastos Financieros ascendería a 5.2x (2017: 5.3x).

Durante 2017 Vinte registró un flujo libre de caja (FCF) negativo por Ps\$152.3 millones (2016: -Ps\$498.6 millones). El capital de trabajo resintió la intensa generación de inventarios inmobiliarios (principalmente terrenos en desarrollo para el largo plazo) por Ps\$728.9 millones (2016: Ps\$698.4 millones, cuando se invirtieron los recursos obtenidos a través de la OPI). Para 2018, la inmobiliaria anunció a principio del ejercicio una inversión estimada de Ps\$3,000 millones, orientada a la adquisición de terrenos, inversión en urbanización, infraestructura y edificación de comunidades de 'Interés Social', 'Medio' y 'Residencial'. En el acumulado al 1T18, el FCF se presiona a -Ps\$111.5 millones, en su caso afectado por una intensa disposición de capital de trabajo igualmente relacionada a inventarios.

La perspectiva de las calificaciones es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en caso de mejorar sostenidamente los indicadores de rentabilidad de la empresa, así como de mantener el crecimiento ordenado en sus operaciones, evitando un incremento significativo en sus razones de apalancamiento. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante un deterioro mayor en la generación de flujo de efectivo de la compañía, o bien de observarse un crecimiento por encima del esperado en sus razones de apalancamiento.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. es la empresa dedicada a consolidar las operaciones de Inmobiliaria Vinte (constituida en 2001). Sus operaciones se concentran principalmente en la periferia del Valle de México, dentro del Estado de México, Querétaro e Hidalgo, además de Quintana Roo y con una reciente participación en Puebla y Nuevo León. Mantiene una oferta de valor superior respecto a sus principales competidores, al incluir en sus fraccionamientos accesos controlados por sección, parques equipados, zonas deportivas, escuelas, clínicas, plantas de tratamiento de agua y vialidades. El rango de precios manejados por la empresa va desde Ps\$350 miles hasta Ps\$3 millones.

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](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado
[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine Torre B. Módulo 2.
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.
C.P.66260.
T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación de largo plazo de Inmobiliaria Vinte se realizó el 17 de mayo de 2017, mientras que las correspondientes a las emisiones 'VINTE 17' y 'VINTE 17-2' se realizó el 19 de mayo de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 31 de marzo de 2018.

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.