
Verum asigna calificación corporativa de 'A+/M' a Inmobiliaria Vinte

Monterrey, Nuevo León (Mayo 17, 2017): Verum asignó la calificación corporativa de 'A+/M' para el largo plazo a Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. ('Inmobiliaria Vinte' o 'Vinte'). La perspectiva de la calificación es 'Estable'. La calificación se fundamenta en su buena rentabilidad, reflejada en buenos márgenes de EBITDA, complementada con un modelo de crecimiento ordenado; además, esta considera su flexibilidad operativa, la cual le permite ajustar su operación de manera oportuna ante cambios en las condiciones de mercado. Igualmente, incorpora sus adecuados niveles de apalancamiento operativo y su amplia y diversificada estructura de fondeo. Por su parte, dicha calificación se encuentra limitada 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 de la empresa en períodos recientes.

El modelo de 'Comunidades Integradas' de Vinte se fundamenta en ofrecer viviendas para los tres segmentos socioeconómicos (Interés 'Social', 'Medio' y 'Residencial') en cada una de las plazas en que Vinte participa, permitiendo que éstos cohabiten de forma armoniosa y disponiendo de una misma infraestructura urbana (vialidades, parques, escuelas, comercios, etc.) para brindar un mayor atractivo en conjunto. Por fraccionamiento, la inmobiliaria ofrece hasta siete tipos diferentes de viviendas, mientras que por plaza sumarían hasta 25. El modelo operativo de la empresa le permite contar con buena flexibilidad para ajustar de manera rápida su ritmo de crecimiento y mezcla de productos de acuerdo a las condiciones de mercado. Asimismo, maneja un mecanismo de preventas y apartados, que a diferencia de otro tipo de desarrolladores, sirve para marcar el ritmo de construcción y en algunos casos redefinir la estrategia de precios y mezcla de productos ofrecidos.

El enfoque actual de Vinte es seguir aumentando su precio promedio por vivienda (2016: Ps\$624.2 miles; 1T17: Ps\$656.9 miles), con la intención de posicionarse en un segmento de venta medio-alto. A la par, seguiría con su política de mantenerse relativamente alejado de la construcción de viviendas que incluyan programas de subsidio y con un precio inferior a Ps\$400 mil (2016: 12% de sus ingresos provinieron de este tipo de viviendas; 1T17: 1.1%). Verum considera que el equipo administrativo de la empresa mantiene un perfil conservador, al ser ésta poco especulativa, contando con un bajo nivel de vivienda terminada dentro de sus inventarios, el cual representa únicamente el 1.1% al cierre de 2016 (1T17: 0.9%). Desde el inicio de sus operaciones, la inmobiliaria ha reflejado un crecimiento ordenado al ofrecer un producto de alta calidad, maximizando su rentabilidad, con incrementos graduales en precio y evitando generar un amplio volumen de venta con proyectos masivos.

A consideración de Verum, la rentabilidad de Vinte es elevada con relación a sus competidores, consolidando en 2016 un margen bruto del 32.2% (1T17 UDM: 31.8%). En tanto, que su generación de EBITDA fue de Ps\$626.6 millones (+7.9% respecto al ejercicio anterior), con un Mg. EBITDA del 22.8% (1T17 UDM: Ps\$626.9 millones, 22.6%), indicador que se ha mantenido relativamente estable durante el período de análisis. Hacia adelante se estima que la rentabilidad continúe mejorando gradualmente, entendiendo el enfoque de la empresa hacia un segmento de mayor valor. Cabe a consideración que de momento el centro costos de venta y por edificación pudiera representar un área de oportunidad, dado que la inmobiliaria aún no ha implantado un método que le permita desarrollar productos de manera más industrializada, a mayor volumen y con la misma calidad.

Los ingresos por ventas netas de Vinte se integran principalmente a la comercialización de viviendas (2016: 92.5%; 1T17: 91.0%), no obstante, también incluyen fuentes alternas aunque estrechamente relacionadas a

la actividad principal (desplazamiento de lotes y locales comerciales, servicios de construcción, venta de equipamiento y tecnologías para el hogar). Si bien, la tasa media anual de crecimiento (tmac) de las ventas netas de la empresa entre 2011 y 2015 fue de +17.9%, para los últimos dos ejercicios su dinamismo ha estado por debajo, con crecimientos del 11.4% y 7.1% en 2015 y 2016, respectivamente. Hacia adelante se espera que se mantenga la desaceleración, con crecimientos más moderados y relacionados a los incrementos en los precios de venta por vivienda, no así en el volumen. Teniendo en cuenta las cifras del 1T17, el crecimiento en las ventas netas del trimestre fue del 3.1% respecto al mismo período del ejercicio anterior, aunque observando el comportamiento por trimestre de manera desagregada, se observa una estacionalidad relevante con una mayor concentración en la parte final del año.

Tras la Oferta Pública Inicial (OPI) realizada en 2016 (recursos netos obtenidos por Ps\$610.9 millones), Vinte mejoró considerablemente su estructura de capital. Al cierre del 1T17, su deuda bancaria (incluyendo factoraje con recurso) es de Ps\$1,155.2 millones (2016: Ps\$989.5 millones), para una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 1.5x (2016: 1.2x). Los planes de la inmobiliaria contemplan un crecimiento moderado, procurando que su apalancamiento operativo no supere las 2.0x. A diferencia de otros desarrolladores, la compañía evita recurrir a créditos puente para fondear sus proyectos, disponiendo de financiamiento corporativo e incluyendo garantías hipotecarias (reserva territorial y/o inventario de viviendas), aunque con una tendencia reciente a percibir algunos quirografarios (16.9% de la deuda al 1T17), manejando a la vez elevados montos disponibles (Ps\$1,179.2 millones al cierre del 1T17). En breve se espera que la compañía concrete una emisión quirografaria por hasta Ps\$300 millones ('Vinte 17'), con la intención de liberar algunas de sus líneas de crédito en uso y mejorar su perfil de vencimientos.

El capital contable consolidado de Vinte al cierre del 1T17 es de Ps\$2,370.9 millones, equivalente al 52.6% del activo total, de los cuales Ps\$862.3 millones (19.1% del activo) son denominados capital social. La política de pago de dividendos establecida se basa en otorgar un porcentaje de la utilidad del ejercicio terminado. Durante 2016 pagaron Ps\$145.0 millones, correspondientes al ~45.0% de la utilidad neta de 2015, mientras que para 2017 éste ascendería a Ps\$165.0 millones (44.8% de la utilidad neta de 2016).

Los indicadores más relevantes de liquidez de la empresa reflejan un crecimiento ordenado, lo que históricamente le ha permitido mantener un adecuado grado de autosuficiencia, sin la necesidad de requerir un intenso financiamiento para capital de trabajo. No obstante, durante 2016 su flujo libre de caja (FCF) fue negativo por Ps\$498.6 millones. Previamente, el FCF registró niveles positivos de Ps\$42.0 millones y Ps\$85.0 millones en 2015 y 2014, respectivamente, esperando retomarlos en los próximos períodos, considerando que a los UDM al cierre del 1T17, el FCF reduciría su déficit a Ps\$135.2 millones.

El indicador de Rotación de Capital de Trabajo en los últimos doce meses terminados al cierre del 1T17, ha reflejado una afectación significativa, reduciéndose a 0.8x, no obstante sería una consecuencia de la considerable inversión inmobiliaria realizada. Por su parte, al cierre del 1T17 su razón de EBITDA (UDM)/ Servicio de Deuda es de 2.5x (2016: 1.9x), mientras que respecto a Gastos Financieros ascendería a 5.8x (2016: 5.8x).

La perspectiva de la calificación 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, al evitar un incremento significativo en sus razones de apalancamiento operativo y/o presiones en los niveles de liquidez. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante un deterioro en la generación de flujo de efectivo de la compañía, o bien de observarse un crecimiento por encima del esperado en las razones de apalancamiento de la empresa.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. es una 'holding' dedicado 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 historial de la empresa incluye más de 28,000 viviendas escrituradas en un rango de precio de Ps\$350 mil a Ps\$3 millones. Durante 2016 escrituraron 4,236 viviendas (-0.7% respecto al ejercicio anterior), principalmente a través de financiamientos provistos por Infonavit y Fovissste (34.3% y 24.9% de sus ingresos anuales por venta de viviendas, respectivamente).

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

- Metodología de Corporativos (Febrero 2017)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Analista
[M \[jesus.hernandez@verum.mx\]\(mailto:jesus.hernandez@verum.mx\)](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

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

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

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 31 de marzo de 2017.

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.