

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

Monterrey, Nuevo León (Julio 2, 2020): 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, fueron ratificadas las calificaciones de 'A+/M' a las emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra 'VINTE 17', 'VINTE 17-2', 'VINTE 19X' y 'VINTE 19-2X'; así como la calificación de 'AA+/M' a la emisión 'VINTE 18X'. La perspectiva para la calificación de largo plazo y las emisiones se mantiene como 'Estable'.

La ratificación de las calificaciones responde a la buena posición de liquidez de Vinte, aunado al ajuste en su estrategia de corto plazo con el objetivo de priorizar la generación de flujo de efectivo. Si bien, se estima una afectación en el desempeño financiero de la compañía para el resto del presente ejercicio, a un mayor horizonte de tiempo le resultaría viable una oportuna recuperación partiendo de su buena flexibilidad operativa, la cual históricamente le ha permitido adaptarse a los cambios en las condiciones de mercado. Adicionalmente, las calificaciones incorporan la probabilidad de un posible aumento de capital social por hasta Ps\$400 millones, que en caso de materializarse fortalecería la posición patrimonial de Vinte y su potencial de crecimiento, ayudando a mantener sus métricas crediticias dentro de los rangos del nivel de calificación. Dichas calificaciones se encuentran limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, incluyendo el intenso requerimiento de capital de trabajo y la exposición a cambios en la política nacional de vivienda, sumado a un menor dinamismo esperado para los desplazamientos de unidades dentro de algunas plazas y segmentos a causa de la contingencia por COVID-19.

En el 1T20, el volumen de escrituración se redujo en un 11.6% respecto al 1T19, acumulando 817 unidades (2019: 4,347 viviendas, -4.3% respecto a 2018). A mediano plazo es previsible que continúen las contracciones en el volumen de venta, partiendo del planteamiento de la compañía para tomar una posición conservadora en la distribución de su flujo de efectivo, pudiendo limitar el ritmo en el avance de algunos proyectos. Asimismo, se estima que las ventas hacia los segmentos 'medio-alto' (>Ps\$1.5 millón), las cuales en 2019 y el 1T20 representaron el 32.7% y 33.6% de las unidades escrituradas, respectivamente, se vean afectadas en mayor medida a causa del complicado entorno económico a nivel nacional derivado de la contingencia por COVID-19; no obstante, de darse las condiciones adecuadas, a la vez se generarían oportunidades que pudieran compensar parte del volumen perdido en otros segmentos de menor valor.

El precio promedio por vivienda alcanzó los Ps\$828.4 miles en 2019, para un incremento del 18.2% respecto al ejercicio anterior, continuando así con la tendencia positiva. En el 1T20, el mencionado se alzó a Ps\$841.2 miles, +4.5% al observado en el 1T19. Vinte ha incrementado su participación en los segmentos 'Medio' y 'Residencial', resaltando el fortalecimiento en la venta de viviendas de entre Ps\$500 miles y Ps\$700 miles, así como en aquellas superiores a Ps\$1 millón.

La empresa registró Ventas Netas de Ps\$688.8 millones en el 1T20 (-11.3% respecto al 1T19); puntualmente los ingresos atribuidos a la venta de viviendas se ajustaron en un 8.4%, sin embargo como punto de comparación el 1T19 representó el mejor inicio de año en el período de análisis para la inmobiliaria, con incrementos del 25.1% y 18.5% respecto al 1T18 en sus ingresos y volumen de venta, respectivamente. En 2019 el incremento en las Ventas Netas fue del 10.1% (Tmac 2014-2018: +10.2%); la venta de viviendas registró un crecimiento del 12.3%, impulsada ligeramente por el aporte de 'Jardines de Ciudad Mayakoba' posterior a su consolidación en el 4T19 (5.1% de las ventas en el ejercicio). Para los próximos trimestres se estiman nuevas contracciones en los ingresos operativos; si bien, el impacto económico en algunas de sus plazas podría ser moderado, ante una lenta recuperación en Quintana Roo (29.1% de los ingresos por venta de vivienda en el 1T20), Vinte estaría ampliamente expuesta a una menor absorción del mercado.

La rentabilidad de Vinte se mantuvo en buenos niveles en 2019, acumulando un EBITDA de Ps\$874.4 millones (+14.7% respecto al ejercicio anterior), su margen avanzó al 23.4%, siendo éste el punto más álgido en el período de análisis. En el 1T20 se observa un nuevo ajuste en la rentabilidad de Vinte, partiendo

de una reducción del 25.8% en su EBITDA respecto al 1T19, esto para un margen del 18.4%; asimismo, la utilidad neta del trimestre se contrajo en 31.9%. Dicha situación se puede explicar por el desfase en la escrituración e inicio de algunos proyectos relevantes, todavía sin reflejar el impacto de la contingencia por el COVID-19. Para el resto del ejercicio se estima que los márgenes operativos continúen presionándose, condición que prevalecería en la medida que se observe un menor volumen de venta, o bien ante una creciente demanda de los productos de menor precio.

El apalancamiento de Vinte presenta una tendencia al alza a partir del 2T18, aunque atenuado por la consolidación del proyecto 'Jardines de Ciudad Mayakoba' (Ps\$313.7 millones de deuda adicional) en el 4T19, todavía sin reflejar una base anual de ingresos o EBITDA. Al cierre del 1T20, el monto de la deuda bancaria y deuda bursátil, pasivos por arrendamiento y líneas de factoraje ascendió a Ps\$3,148.9 millones (+45.5% en UDM), alcanzando un indicador de Deuda Total respecto al EBITDA UDM de 3.8x; al descontar la posición de Efectivo e Inversiones temporales, el indicador de Deuda Neta a EBITDA UDM se reduciría a 3.1x. Cabe señalar que una razón de Deuda Neta sin incluir pasivos por arrendamiento y factoraje respecto al EBITDA UDM se ubicó en 2.86x, todavía en un nivel razonable respecto a los límites establecidos en los principales *covenants* de deuda para la compañía.

Al cierre del 1T20, el Capital Contable consolidado de Vinte asciende a Ps\$3,653.5 millones (43.3% del Activo Total), destacando que en 2019 la compañía concretó una suscripción de capital por Ps\$350 millones tras la incorporación de Proparco, Institución Financiera de Desarrollo a la base de accionistas. En el corto plazo es probable una nueva suscripción de capital por un monto de hasta Ps\$400 millones, esta vez por parte de un fondo manejado por un país de origen europeo. El pasado 26 de mayo, en el marco de la Asamblea Ordinaria de Accionistas, fue autorizado el aumento en la parte variable del capital social, permaneciendo de momento a la espera de su autorización por los comités correspondientes.

Históricamente, los indicadores más relevantes de liquidez de Vinte han reflejado su crecimiento ordenado, aunque prevaleciendo un flujo de efectivo presionado ante el incremento en inventario inmobiliario. Al cierre del 1T20, la posición de efectivo e inversiones temporales de la compañía ascendió a Ps\$600.4 millones (7.1% de su Activo Total), señalando que prácticamente la totalidad de sus vencimientos de corto plazo habrían sido renovados para ejercicios posteriores. Su razón de EBITDA (UDM) / Servicio de Deuda era de 2.0x (2019: 2.2x), mientras que respecto a Gastos Financieros ascendería a 5.3x (2019: 7.5x). La estructura de fondeo de la compañía es sólida, incorporando líneas revolventes con una razonable proporción disponible (Ps\$541 millones). De momento las inversiones con retornos a largo plazo, tales como adquisición de tierra u obras de urbanización, estarían suspendidas. El enfoque principal de la empresa sería hacia la terminación de las viviendas que previo a la contingencia por el COVID-19 guardaban al menos un 80% de avance, seguido del resto que por avance puedan ser desplazadas rápidamente.

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 43,000 viviendas escrituradas 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 presentarse mejoras sostenidas en la rentabilidad de la empresa, junto a la reducción en sus niveles de apalancamiento, conservando a su vez una sólida posición de liquidez. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante presiones significativas sobre la posición de liquidez de la compañía, afectando principalmente su cobertura de gastos financieros; o bien, en caso de prolongarse más de lo esperado la recuperación en los indicadores de apalancamiento y rentabilidad.

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

- Metodología de Corporativos (Febrero 2019)

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 Cárdenas #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 las calificaciones corporativas y emisiones de Inmobiliaria Vinte se realizó el pasado 7 de mayo de 2019. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 31 de marzo de 2020.

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.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, 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.