

PCR Verum Ratifica Calificación Corporativa de 'A+/M' a Vinte; Perspectiva 'Estable'

Monterrey, Nuevo León (Agosto 22, 2022): PCR Verum ratificó la calificación corporativa de 'A+/M' para el largo plazo a Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. ('Vinte'). Simultáneamente fueron ratificadas las calificaciones de 'A+/M' a las emisiones de CBs de Largo Plazo con claves 'VINTE 17-2', 'VINTE 19-2X' y 'VINTE 20X SDG'; así como la calificación de 'AA+/M' para 'VINTE 18X'. La perspectiva para la calificación de largo plazo y las emisiones de CBs se mantiene 'Estable'.

La ratificación de las calificaciones de Vinte refleja la estabilidad mostrada en su desempeño financiero a partir del inicio de la pandemia de COVID-19; caracterizada por una importante acumulación de flujo de efectivo operativo, aunque observando niveles de rentabilidad más bajos respecto a inicios del período de análisis, junto con un apalancamiento que se ubica aún en la parte alta del rango previsto por PCR Verum. La empresa ha afrontado correctamente los distintos retos presentados en la industria; en gran medida por su buena flexibilidad operativa, su modelo de comunidades integradas; aunado a que consistentemente ha mantenido un cómodo perfil de vencimientos de deuda, una alta disponibilidad en sus líneas de fondeo y elevados niveles de liquidez. Las 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 sensibilidad a cambios en la política nacional de vivienda, junto a la exposición a distintas variables externas (desempleo, inflación, precios de insumos, entre otros) que podrían aumentar de manera importante su impacto en la industria en el corto / mediano plazo.

La calificación de 'VINTE 18X' refleja la mejora crediticia brindada por una garantía parcial otorgada por la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest), por el monto que resulte menor entre Ps\$250 millones o el 50% del saldo de principal insoluto de los CBs. Adicionalmente, considera el beneficio de contar con un fondo de reserva a través de un Fideicomiso.

En 2021, Vinte escrituró 3,938 viviendas, -3.6% respecto a 2020, hilando su tercer decremento anual consecutivo (considerando asimismo incrementos en su precio promedio en 2019, 2020 y 2021 de +18.2%, +6.1% y +10.7%, respectivamente; mientras que en los 6M22 sumó 1,682 viviendas, -6.8% respecto a 6M21. Para el segundo semestre del año la previsión para el volumen de venta estaría sujeta a las condiciones en el mercado, teniendo en cuenta la forma en como ha ido modificando su oferta para maximizar generación de ingresos y rentabilidad, así como la flexibilidad de su modelo para atender rápidamente a distintos segmentos. Cabe a consideración que, las presiones generalizadas hacia la demanda en el sector de vivienda han persistido en distintas magnitudes desde el inicio de la pandemia (en función de la plaza y segmento).

La oferta de productos de Vinte ha seguido evolucionando hacia los segmentos 'Medio' (de Ps\$0.5 millones a Ps\$1 millón) y 'Residencial' (>Ps\$1 millón), los cuales significaron el 54.4% y 32.1% de la mezcla total de viviendas escrituradas en 2021, respectivamente. En 2022 la compañía mantendría esa directriz (55.2% y 34.8%), influyendo de manera importante la perfilación de clientes en las principales plazas atendidas. Cabe destacar que el precio promedio por vivienda avanzó a Ps\$1.036 millones en los 6M22, +12.8% respecto al mismo período del ejercicio anterior (2021: +10.7%).

En 6M22, Vinte registró Ventas Netas por Ps\$1,761 millones, +5.0% respecto a 6M21, dinámica considerada como moderada en vista del entorno inflacionario que persiste (+3.7% en los ingresos únicamente por venta de vivienda). Para lo que resta de 2022 se espera un alza en las ventas de la compañía, en línea con los últimos periodos. Puntualmente, en 2021 las ventas estuvieron influenciadas por el desplazamiento de un terreno, que contribuyó en buena medida al incremento del 14.0% respecto a 2020 (+7.8% únicamente por la venta de viviendas, nivel considerado como razonable), acumulando así un monto de Ps\$4,161 millones.

La rentabilidad de Vinte continúa en niveles por debajo respecto a la primera parte del período de análisis. Cabe señalar que la empresa mantuvo a su personal de obra durante los cierres ordenados entre abril y junio de 2020, situación que derivó en incrementos a su estructura de costos que apenas fueron reconocidos en 2021. Por su parte, en los últimos meses se ha visto impactada por los aumentos en sus costos de producción de



vivienda, aunado a que ha destinado mayores recursos con miras a futuros desarrollos y que no suelen brindar retornos a corto plazo. En los UDM al 2T22, su EBITDA aumentó 17.8% respecto a los doce meses previos, con un margen del 17.3%; sin embargo, su monto acumulado de Ps\$733 millones aún compara por debajo con los niveles vistos en 2018 y 2019 (Ps\$762 millones y Ps\$874 millones, respectivamente, margen de ~23%). Favorablemente, en el último trimestre la compañía se aproximó en mayor medida a los montos y márgenes de EBITDA vistos a inicios del período de análisis (Ps\$192 millones y 19.8%, respectivamente).

La utilidad neta de Vinte en 2021 fue de Ps\$379 millones, +10.5% respecto al ejercicio anterior, con escaso dinamismo sus indicadores de ROAE y ROAA (rendimientos sobre capital y activos promedio) al situarse éstos en 8.8% y 4.1%, respectivamente (2020: 9.0% y 4.0%). Por su parte, la utilidad de Ps\$181 millones registrada en 6M22 es razonable respecto a los mismos períodos de ejercicios anteriores, aunque con rendimientos aun por debajo respecto a inicios del período de análisis.

Vinte mantiene un apalancamiento en la parte alta del rango previsto por PCR Verum, esperando cierto grado de mejora en el corto / mediano plazo tras estabilizarse en los últimos periodos. Al cierre del 2T22, la Deuda Total (incluyendo Ps\$300.0 millones de pasivos por líneas de factoraje de cuentas por cobrar con y sin recurso) aumentó 2.1% respecto al 2T21, suponiendo Ps\$3,043 millones; su razón de Deuda Neta a EBITDA UDM (bajo los parámetros de PCR Verum) se mantuvo en 3.3x (2T22: 3.3x). En caso de omitir a los pasivos por arrendamientos y líneas de factoraje, el apalancamiento neto se ubicó en 2.88x. Persiste la expectativa que en el mediano plazo Vinte retome gradualmente los niveles registrados antes de la pandemia (<3.0x de Deuda Neta a EBITDA, bajo los parámetros de PCR Verum). Por otra parte, su razón de EBITDA / Gastos Financieros mejoró ligeramente, alcanzando un buen nivel de 5.3x en los 6M22, partiendo de 4.7x en 2021.

Al inicio de la pandemia, Vinte suspendió inversiones con retornos a largo plazo, avocándose en concluir las viviendas con alto porcentaje de avance y/o de rápido desplazamiento, lo cual le facilitó una importante acumulación de flujo de efectivo y acotó de buena manera su exposición a los crecientes riesgos en el mercado. Al 2T22, su Efectivo e Inversiones temporales situó en Ps\$633 millones (6.7% del Activo Total), -32.0% en los UDM, en vista que en los últimos meses ha retomado un mayor ritmo de inversión implicando una reducción gradual en su liquidez a niveles todavía considerados como elevados, pero que se estima puedan fluctuar en ambas direcciones en función del ciclo operativo y la previsión de la Administración de las condiciones externas.

Vinte se dedica al desarrollo inmobiliario habitacional de forma integrada. Su modelo de 'Comunidades Integradas' se fundamenta en ofrecer viviendas para los segmentos de 'Interés Social', 'Medio' y 'Residencial'; asimismo, se destaca por contar con una buena flexibilidad operativa para ajustar oportunamente su ritmo de crecimiento y mezcla de productos de acuerdo con las condiciones en el mercado. Actualmente, sus operaciones se extienden al Estado de México, Quintana Roo, Nuevo León, Querétaro, Puebla e Hidalgo.

La perspectiva de las calificaciones de largo plazo y de las emisiones es 'Estable'. Una mejora en las calificaciones ocurriría en la medida que los ingresos de Vinte aumenten de forma consistente, permitiendo un nuevo fortalecimiento en su rentabilidad y una reducción en el apalancamiento a niveles cercanos a los observados previo al inicio de la pandemia (~2.5x de Deuda Neta a EBITDA UDM, bajo los parámetros de PCR Verum). Por su parte, las calificaciones se verían ajustadas a la baja ante un aumento sostenido en el apalancamiento de la compañía, derivado de un retroceso en la recuperación de su rentabilidad, o bien, en caso de presentarse presiones significativas sobre su posición de liquidez, y/o por una afectación generalizada en las condiciones del sector de vivienda en México, entre otros factores.

Factores ESG

Vinte atiende de manera sobresaliente los principales factores ESG involucrados en su operación, destacando su posición de líder a nivel global en el desarrollo de viviendas certificadas EDGE (*Excellence in Design for Greater Efficiencies*). En vista que al cierre del 2T22 el 64% de la Deuda Total de la compañía era catalogada como 'sustentable', ésta continuaría fortaleciendo dicho apartado. Por su parte, en lo referente a gobernanza, Vinte se ha mantenido operando por encima de las mejores prácticas en la industria.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).



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

Jonathan Félix Gaxiola
Director
M jonathan.felix@verum.mx

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

Oficina Monterrey
Arq. Pedro Ramírez Vázquez 200-12
Piso 5 Col. Valle Oriente
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66278
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones de Inmobiliaria Vinte, se realizó el pasado 21 de julio de 2021. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2017 hasta el 30 de junio de 2022.

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 las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

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 las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son 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 constituyen 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, al 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. Las calificaciones en cuestión consideran 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.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas 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.

