

# VINTE: RESULTADOS DEL 4T19

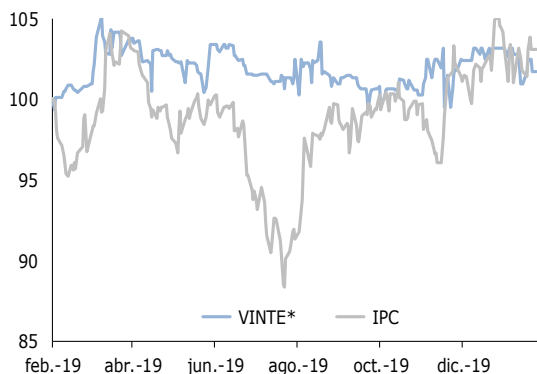
## Resultados Positivos con Fuerte Incremento de Precios

### COMPRA

Precio Objetivo 2020E (P\$)	\$ 36.00
Precio Actual (P\$)	\$ 27.80
Min / Máx (12 M)	\$ 26.77 - 28.72
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 1.14
Rend. Esperado	33.6%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	5,616
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	7,709
Acciones en Circulación	202.0
Acciones Flotantes	33.7%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 3.28

### Opinión y Recomendación de Inversión:

- **En 2019, los ingresos, EBITDA y utilidad neta de VINTE crecieron 10.1%, 3.9% y 2.9%, respectivamente. Las ventas estuvieron en línea con la guía de la empresa.**
- **El precio promedio aumentó 18.2% en el año y 9.8% en el trimestre debido a los beneficios del modelo flexible de negocios.**
- **Mantenemos nuestra recomendación de COMPRA y valor intrínseco de P\$36.0 por acción debido a que creemos que el 4T19 fue un trimestre atípico, afectado por varios eventos no recurrentes. Consideramos que las perspectivas de la empresa para este año son muy favorables, tomando en cuenta la guía que incluye un crecimiento en ingresos del 10-15% con márgenes similares. Además, VINTE planea invertir más de P\$3 mil millones en reserva territorial y seguir ganando participación de mercado dado que anticipa un bajo crecimiento del mercado de vivienda.**

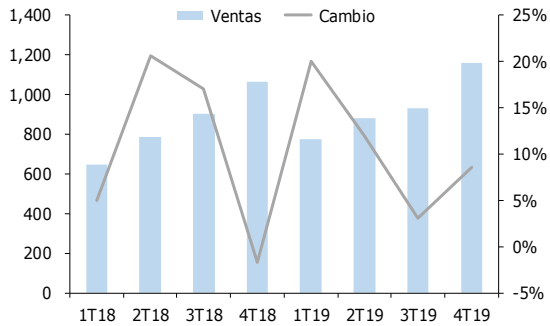


### Ingresos

Los ingresos totales de VINTE se incrementaron 8.6% alcanzando P\$1,156 millones en el 4T19. Esto incluyó un crecimiento del 18.9% en las ventas de vivienda, las cuales fueron apoyadas por un aumento del 8.1% en el volumen a 1,362 unidades, gracias a la consolidación de Jardines Mayakoba a partir de octubre del año pasado. Además, el precio promedio mejoró 9.8% en el trimestre (y 18.2% en el año), situándose en P\$822.7 mil, debido al enfoque de VINTE en vivienda de mayor precio, aprovechando su modelo de negocios flexible. Los ingresos por escrituración de vivienda con precio promedio de entre P\$700 mil y P\$ 1 millón subieron 21.7% y los de precio mayor a P\$1 millón crecieron 49.7%. Sin embargo, las ventas de unidades con un precio promedio por debajo de P\$700 mil se mantuvieron sin cambios.

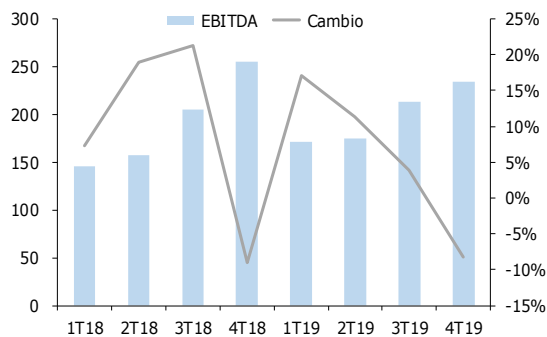
Los otros ingresos (equipamiento, lotes, locales comerciales y residenciales) bajaron 52.2% debido principalmente a que la empresa no registró ingresos por construcción en Jardines Mayakoba.

## VINTE: Resultados del 4T19



### Rentabilidad

La utilidad bruta disminuyó 0.3% a consecuencia de un desempeño menor al estimado en Playa del Carmen y la menor rentabilidad de Jardines Mayakoba. Los gastos de operación subieron 14.8% por las mismas razones, además del inicio de operaciones en Monterrey. Sin embargo, esto fue contrarrestado por otros proyectos que mostraron resultados muy positivos, gracias la diversificación en geografía, segmentos e hipotecas. El EBITDA disminuyó 8.1% a P\$234 millones en el 4T19. El margen de EBITDA fue de 20.2% en el 4T19, desde 23.9% del mismo periodo del año anterior.

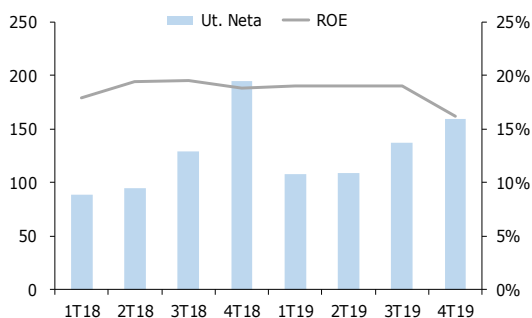


### Utilidad Neta

La utilidad neta del 4T19 disminuyó 13.8% a P\$168 millones. El margen neto se situó en 14.6% en el trimestre actual, comparado con 18.3% del año anterior. El ROE fue de 16.2% en el 4T19, desde 18.8% en el 4T18, debido a la capitalización de P\$350 millones que la empresa llevó a cabo en el 2T19.

### Estructura Financiera

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 2.64 veces al cierre del 4T19, por arriba de 2.21 veces del 4T18, a consecuencia de la consolidación de Mayakoba. Este proyecto tiene una deuda neta de P\$266 millones. Si la empresa no hubiera llevado a cabo esta transacción, su apalancamiento hubiera sido de 2.29x en el 4T19.

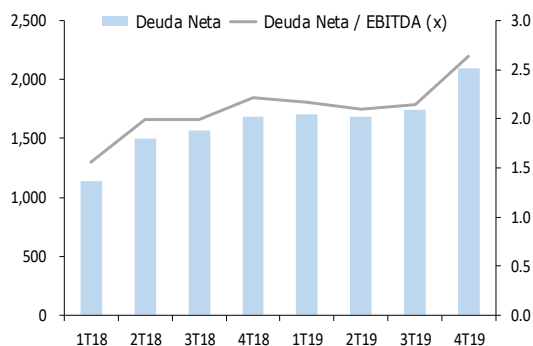


### Inversiones / Flujo Libre de Efectivo

Durante el 2019, VINTE invirtió P\$3,265 millones en reserva territorial, lo cual se tradujo en un flujo libre negativo de P\$110 millones en el año. Excluyendo las adquisiciones de la reserva territorial y la de Jardines Mayakoba, el flujo de efectivo libre hubiera sido positivo en P\$282 millones.

### Otros

VINTE informó que durante 2019 se construyeron solamente 189,000 viviendas en el país, el menor nivel en 10 años. Se estima que la demanda es de 600,000 casas por año. Esto crea una brecha importante que la empresa planea aprovechar. El otro punto importante a considerar es que las tasas de las hipotecas de los bancos son históricamente bajas.



## VINTE: Resultados del 4T19

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>4T19</b>	<b>4T18</b>	<b>Cambio</b>	<b>Acum 2019</b>	<b>Acum 2018</b>	<b>}</b>
Ventas	1,156	1,065	8.6%	3,745	3,402	10.1%
Utilidad de Operación	197	226	-12.6%	663	665	-0.3%
<i>Margen de Operación</i>	<i>17.1%</i>	<i>21.2%</i>		<i>17.7%</i>	<i>19.6%</i>	
EBITDA	234	255	-8.2%	792	763	3.9%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20.2%</i>	<i>23.9%</i>		<i>21.2%</i>	<i>22.4%</i>	
Ganancia Financiera	9	16	-45.5%	34	31	9.5%
Costo Financiero	-18	-17	3.9%	-76	-86	-11.2%
Part. en Asociadas y Negocios Conj.	0	-2	-100.0%	10	4	165.6%
Ut. Antes de Impuestos	188	222	-15.3%	631	614	2.8%
ISR y PTU	-19	-26	-27.0%	-108	-105	2.3%
<i>Tasa de ISR y PTU</i>	<i>10.2%</i>	<i>11.9%</i>		<i>17.1%</i>	<i>17.2%</i>	
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	168	195	-13.8%	523	508	2.9%
Interés Minoritario	-9	-0	n.a.	-9	-0	17517.6%
Utilidad Neta	159	195	-18.4%	514	508	1.1%
UPA	P\$ 0.79	P\$ 1.03	-23.6%	P\$ 2.60	P\$ 2.69	-3.5%
ROE	16%	19%		16%	19%	
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>4T19</b>	<b>4T18</b>	<b>Cambio</b>	<b>Acum 2019</b>	<b>Acum 2018</b>	<b>}</b>
ACTIVO TOTAL	7,861	6,406	22.7%	7,861	6,406	22.7%
Activo Circulante	4,677	3,403	37.5%	4,677	3,403	37.5%
Efvo. E Inv. Temp.	252	330	-23.5%	252	330	-23.5%
Cuentas por Cobrar	391	369	5.9%	391	369	5.9%
Inventarios	3,861	2,642	46.1%	3,861	2,642	46.1%
Activo de Largo Plazo	3,183	3,003	6.0%	3,183	3,003	6.0%
Propiedad, Planta & Equipo	109	105	3.8%	109	105	3.8%
Activos Intangibles	92	39	134.4%	92	39	134.4%
Otros Activos de LP	2,979	2,800	6.4%	2,979	2,800	6.4%
PASIVO TOTAL	4,315	3,557	21.3%	4,315	3,557	21.3%
Pasivo Circulante	1,262	1,031	22.4%	1,262	1,031	22.4%
Pasivo de Largo Plazo	3,053	2,526	20.9%	3,053	2,526	20.9%
CAPITAL CONTABLE TOTAL	3,546	2,849	24.5%	3,546	2,849	24.5%
Cap. Contable Part. Controladora	3,491	2,849	22.6%	3,491	2,849	22.6%
Interés Minoritario	54	0	N.A.	54	0	N.A.
DEUDA TOTAL	2,345	2,017	16.3%	2,345	2,017	16.3%
DEUDA NETA	2,093	1,687	24.0%	2,093	1,687	24.0%
Deuda Neta / EBITDA (x)	2.6x	2.2x	42.8%	2.6x	2.2x	42.8%
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFVO.</b>	<b>4T19</b>	<b>4T18</b>	<b>Cambio</b>	<b>Acum 2019</b>	<b>Acum 2018</b>	<b>}</b>
UT. ANTES DE IMPUESTOS	168	195	-13.8%	523	508	2.9%
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	251	280	-10.6%	812	833	-2.5%
Cambios en el Cap. de Trabajo	-314	-287	9.4%	-1,041	-1,014	2.6%
Flujo de Efvo. de Operación	-63	-6	896.7%	-229	-182	26.1%
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-10	-53	-81.9%	-33	-71	-53.3%
Flujo de Efvo. de Financ.	-66	-305	-78.3%	185	298	-38.0%
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-139	-364	-61.9%	-77	46	-268.8%
Gan. (Pérd.) Camb. en Caja e Inv. Temp.	0	0	N.A.	0	0	N.A.
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	391	694	-43.7%	391	694	-43.7%
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	252	330	-23.5%	252	330	-23.5%

Fuente: BMV

# Disclaimer

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector Casa de Bolsa S.A. de C.V.. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas y/o privadas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte, son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado, el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte ha sido preparada solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Toda la información contenida en este reporte debe mantenerse de forma estrictamente confidencial. Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR percibe honorarios por parte de Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente.