

JAVER: Resultados 1T23

Mejor mezcla impulsa los ingresos y la rentabilidad en el trimestre, positivo

JAVER*	COMPRA
Valor Intrínseco	\$ 20.00
Precio Actual (P\$)	\$ 14.30
Min / Máx (U12 M)	14.30 - 15.86
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Esperado	39.9%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,000
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	5,370
Acciones en Circulación	279.8
Acciones Flotantes	34.1%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 0.01

Opinión y recomendación

JAVER reportó un trimestre positivo ya que sus ingresos, EBITDA y utilidad neta crecieron a tasa de doble dígito por el enfoque estratégico en segmentos más altos del mercado. Los ingresos y el EBITDA estuvieron en línea con nuestras proyecciones, mientras que la utilidad neta superó nuestras expectativas. Reiteramos recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$20.00/acción.

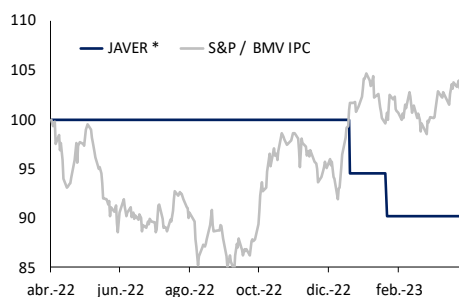
La empresa confirmó su guía del año, la cual incluye un crecimiento en ingresos de alrededor del 10% y de doble dígito en EBITDA. Seguimos creyendo que es alcanzable dado el desempeño del trimestre actual, la alta demanda existente y la apertura de 10 proyectos nuevos durante el resto del año.

Ingresos

De nueva cuenta, JAVER siguió enfocándose en el nivel residencial ya que el volumen de este segmento registró un alza del 19.6%, mientras que el número de unidades del segmento medio permaneció prácticamente sin cambios. Esto hizo que el volumen total se incrementara 2.3% a 2,985 unidades.

El precio promedio por unidad aumentó 8.3% a P\$685 mil. El precio promedio del segmento medio subió 11.0%, mientras que el del segmento residencial disminuyó 7.4%. Además, las ventas de lotes crecieron 49.1%.

Como resultado, los ingresos totales de JAVER se ubicaron en P\$2,056.8 millones (prácticamente en línea con nuestra proyección de P\$2,080.4 millones), con un incremento del 10.9% de forma anual. Las ventas digitales contribuyeron con 71% del total, a partir de 63% del año previo.



Abril 24, 2023

Martin Lara
+5255-6413-8563
martin.lara@miranda-gr.com

Rentabilidad

El margen bruto mejoró 130 pbs alcanzando 29.1%, apoyado en el cambio estratégico en la mezcla de ventas, la venta de lotes y eficiencias en costos. Los gastos de administración y ventas aumentaron 16.6% por un mayor número de empleados y comisiones pagadas. El margen EBITDA se expandió 30 pbs a 11.6%. El EBITDA creció 13.9% AsA a P\$239.4 millones (vs. P\$234.1 millones estimados).

La utilidad neta avanzó 196.8% a P\$59.7 millones (vs. P\$54.1 millones E), apoyada en un menor nivel de intereses pagados por el refinanciamiento de deuda que la empresa llevó a cabo a finales del año pasado y ganancias cambiarias en la posición de derivados.

Flujo libre de efectivo / Apalancamiento

JAVER invirtió más de doble de recursos en la adquisición de reservas territoriales comparado contra el año previo, lo cual se tradujo en una generación de flujo libre de efectivo negativo de P\$210.4 millones durante el trimestre actual, a partir de una cifra positiva de P\$26.1 millones del 1T22.

Por la misma razón, la razón de deuda neta a EBITDA subió ligeramente a 1.24 veces al cierre del 1T23, comparado con 1.07 veces del 4T22. Sin embargo, este indicador fue mucho menor que las 1.62 veces del 1T22.

Ciclo de capital de trabajo

El ciclo de capital de trabajo mejoró a 258 días en el 1T23, a partir de 290 días del 1T22. Esto se debió principalmente a una reducción en los días de inventario.

Dividendos

Los accionistas aprobaron el pago de un dividendo por un monto total de P\$130 millones, equivalente a P\$0.462/acción. El rendimiento es del 3.22% con respecto al precio de mercado actual.

ASG

JAVER obtuvo el distintivo de “Empresa Socialmente Responsable” (ESR) por sexto año consecutivo.

(Cifras en Millones de Pesos)	1T23E	1T23E	Dif.	1T22	Cambio
Ventas	2,057	2,080	-1.1%	1,855	10.9%
Utilidad Bruta	599	583	2.9%	517	16.0%
<i>Margen Bruto</i>	29.1%	28.0%		27.9%	
Utilidad de Operación	208	205	1.4%	182	14.2%
<i>Margen de Operación</i>	10.1%	9.8%		9.8%	
EBITDA	239	234	2.3%	210	13.9%
<i>Margen EBITDA</i>	11.6%	11.3%		11.3%	
Ganancia Financiera	49	80	-38.7%	26	90.3%
Costo Financiero	-139	-185	-24.9%	-160	-12.9%
Utilidad Neta	60	54	9.8%	20	n.a.

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	1,421	1,607	1,804	1,997	2,205	2,245
Tasa de Impuestos	45%	45%	45%	45%	45%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-644	-728	-817	-905	-999	-1,017
NOPLAT	777	879	987	1,093	1,206	1,228
Depreciación	105	109	113	117	121	123
Cambios Cap. Trabajo	-783	-348	-234	318	-141	-144
CAPEX	-20	-24	-28	-28	-28	-29
FCFF	79	616	838	1,499	1,157	1,179
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						1.8%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						2,795
Valor de la Perpetuidad						11,950
VP de la Perpetuidad						6,876
Valor de la Empresa						9,671
Deuda Neta						1,629
Valor de Mercado						8,042
<i>Acciones en Circ.</i>						281
Valor Intrínseco Estimado						P\$ 20.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 14.30
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						43.1%
VE/EBITDA Estimado						6.5x
P/U Estimado						16.6x
Costo Promedio de la Deuda						12.1%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						8.5%
Costo de Capital						14.9%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.88%
Beta						1.00
% Deuda Total						49.8%
% Capital						50.2%
WACC						11.7%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	8,140	9,073	10,125	11,193	12,258	13,320	14,428
Costo de Ventas	-5,819	-6,418	-7,151	-7,895	-8,634	-9,368	-10,133
Utilidad Bruta	2,321	2,656	2,974	3,299	3,625	3,952	4,295
Gastos Generales	-1,259	-1,423	-1,568	-1,711	-1,849	-1,982	-2,118
Utilidad de Operación	1,081	1,244	1,421	1,607	1,804	1,997	2,205
<i>Margen de Operación</i>	<i>13.3%</i>	<i>13.7%</i>	<i>14.0%</i>	<i>14.4%</i>	<i>14.7%</i>	<i>15.0%</i>	<i>15.3%</i>
EBITDA	1,202	1,357	1,534	1,724	1,924	2,122	2,333
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>14.8%</i>	<i>15.0%</i>	<i>15.1%</i>	<i>15.4%</i>	<i>15.7%</i>	<i>15.9%</i>	<i>16.2%</i>
Ganancia Financiera	156	136	131	145	159	173	188
Costo Financiero	-723	-578	-669	-762	-826	-856	-970
Ut. Antes de Impuestos	514	803	884	991	1,137	1,315	1,422
ISR y PTU	-252	-368	-400	-449	-515	-596	-644
Utilidad Neta	262	435	483	542	622	719	778
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	8,953	9,661	10,417	11,585	12,380	13,965	15,247
Activo Circulante	6,671	7,343	8,482	9,175	9,735	10,345	10,958
Caja e Inversiones Temp.	1,404	1,306	1,457	1,610	1,763	1,916	2,075
Activo de Largo Plazo	2,282	2,318	1,934	2,410	2,645	3,620	4,289
Propiedad, Planta & Equipo	147	138	155	161	167	172	172
Otros Activos de LP	1,774	1,806	1,396	1,856	2,076	3,036	3,696
PASIVO TOTAL	6,302	6,723	7,129	7,897	8,221	9,245	9,915
Pasivo Circulante	2,554	3,047	3,154	3,821	4,145	5,169	5,839
Pasivo de Largo Plazo	3,748	3,676	3,976	4,076	4,076	4,076	4,076
DEUDA TOTAL	2,541	2,934	3,336	3,812	3,963	4,210	4,568
Deuda Neta	1,137	1,629	1,880	2,202	2,200	2,295	2,494
CAPITAL CONTABLE TOTAL	2,651	2,962	3,309	3,708	4,179	4,741	5,352
Cap. Contable Part. Controladora	2,651	2,962	3,309	3,708	4,179	4,741	5,352
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Utilidad Neta	262	435	483	542	622	719	778
Part. Rel. Act. Inv.	919	697	701	705	709	713	717
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,181	930	1,357	949	1,234	618	1,091
Cambios en el Cap. de Trabajo	87	-743	-783	-348	-234	318	-141
Flujo de Efvo. de Operación	1,267	188	573	601	1,000	936	951
Flujo de Efvo. Act. Inversión	3	2	-20	-24	-28	-28	-28
Flujo de Efvo. de Financ.	-1,292	-282	-397	-419	-814	-750	-758
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-23	-94	157	159	158	158	165
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,427	1,404	1,306	1,457	1,610	1,763	1,916
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,404	1,306	1,457	1,610	1,763	1,916	2,075

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, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas. 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 ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado 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.

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 recibe honorarios por parte de Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
