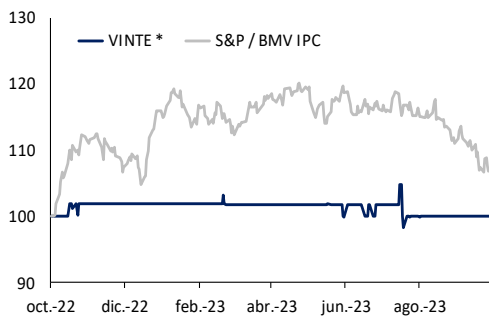


VINTE: Resultados 3T23

Resultados en línea con nuestras proyecciones; espera un sólido cierre de año

VINTE*	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 43.00
Precio Actual (P\$)	\$ 31.00
Min / Máx (12 M)	\$ 29.99 - 32.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.83
Rend. Esperado	41.4%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	6,709
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	9,365
Acciones en Circulación	216.4
Acciones Flotantes	23.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 0.16



Opinión y recomendación

VINTE reportó resultados que estuvieron prácticamente en línea con nuestras proyecciones en términos de ingresos, EBITDA y utilidad neta. La empresa confirmó su guía del año, la cual incluye un crecimiento de entre 10-15% en ingresos de vivienda con un sólido cierre del año. Además, espera generar flujo libre positivo y reducir su apalancamiento.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$43.00/acción después de estos resultados. Seguimos creyendo que VINTE está bien posicionada para beneficiarse de la tendencia de “nearshoring” y de la construcción del T-MEX PARK en el Estado de México. Además, existe una amplia disponibilidad de crédito hipotecario, las tasas hipotecarias de los bancos comerciales han comenzado a bajar y el empleo es alto.

Resultados 3T23

VINTE registró ingresos totales de P\$1,067 millones en el trimestre, lo cual representó un incremento anual del 4.9%. Fueron impulsados principalmente por un alza del 7.2% en los ingresos por escrituración. La empresa siguió beneficiándose de su enfoque en vivienda de mayor nivel y ajustes de precio, lo cual dio como resultado un aumento del 7.8% en el precio promedio por unidad a P\$1.18 millones. Esto compensó la ligera caída del 1.4% en las viviendas escrituradas a 905.

VINTE experimentó ciertos retrasos en los trámites de 3 nuevas fases de sus proyectos durante el periodo, pero ya recibió estos permisos, lo cual creemos que apoyará su desempeño durante el cuarto trimestre. Cabe mencionar que los ingresos en 11 de 14 desarrollos subieron 24%.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Octubre 19, 2023

El EBITDA creció 4.6% a P\$193 millones con un margen estable en 18.1%. La contracción de 50 pbs en el margen bruto fue compensada por eficiencias en gastos. Por otro lado, la empresa registró una utilidad neta trimestral de P\$101 millones, menor en 2.1% que la del año previo, a consecuencia de un mayor nivel de gastos financieros.

VINTE generó flujo de efectivo libre negativo por un monto de P\$192 millones debido a que se está preparando para un sólido cuarto trimestre. La razón de deuda neta a EBITDA subió ligeramente a 3.24 veces, comparado con 2.97 veces del 2T23, pero se mantuvo prácticamente sin cambios de forma anual. La empresa espera que se ubique en 2.80 veces al cierre del año. Presentó una solicitud para una posible emisión de P\$1,700 millones de bonos sustentables con la finalidad de mejorar su perfil de vencimientos, ya que las emisiones serían a plazos de 5 y 7 años, plazos similares a los últimos bonos que la empresa emitió.

Verum mejoró la calificación corporativa de largo plazo de VINTE y la de sus bonos VINTE 17-2, 19-2X y 20X SDG a 'AA-/M' desde 'A+/M', con perspectiva estable. También subió la calificación del bono VINTE 18X a 'AAA/M', desde 'AA+/M'.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T23	3T23E	Dif.	3T22	Cambio
Ventas	1,067	1,083	-1.5%	1,017	4.9%
EBITDA	193	200	-3.6%	184	4.6%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18.1%</i>	<i>18.5%</i>		<i>18.1%</i>	
Ganancia Financiera	20	14	41.9%	13	58.2%
Costo Financiero	-23	-20	19.0%	-20	15.5%
Utilidad Neta	101	99	2.4%	103	-2.1%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	882	986	1,099	1,219	1,352	1,429
Tasa de Impuestos	24%	24%	24%	24%	24%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-212	-237	-264	-293	-325	-343
NOPLAT	670	750	835	926	1,028	1,086
Depreciación	52	54	55	57	59	62
Cambios Cap. Trabajo	-152	-462	-483	-502	-544	-575
CAPEX	-20	-24	-28	-28	-28	-30
FCFF	551	317	380	454	514	544
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.7%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						1,727
Valor de la Perpetuidad						17,131
VP de la Perpetuidad						10,288
Valor de la Empresa						12,015
Deuda Neta						2,557
Interés Minoritario						150
Valor de Mercado						9,307
<i>Acciones en Circ.</i>						216
Precio Objetivo						P\$ 43.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 31.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						41.4%
VE/EBITDA Estimado						12.9x
P/U Estimado						14.5x
Costo Promedio de la Deuda						10.7%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						7.5%
Costo de Capital						10.3%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.1%
Beta						0.03
% Deuda Total						38.8%
% Capital						61.2%
WACC						8.9%

Análisis de Sensibilidad, EV/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	843	887	934	981	1,030
EV/EBITDA Objetivo					
11.4x	31.73	34.07	36.53	38.99	41.57
11.9x	33.68	36.12	38.69	41.25	43.95
12.4x	35.62	38.17	40.84	43.52	46.33
12.9x	37.57	40.22	43.00	45.79	48.71
13.4x	39.52	42.27	45.16	48.05	51.09
13.9x	41.47	44.32	47.32	50.32	53.47

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut. Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	579	609	642	674	707
P/U Objetivo					
11.5x	30.78	32.40	34.11	35.81	37.60
12.5x	33.46	35.22	37.07	38.93	40.87
13.5x	36.13	38.04	40.04	42.04	44.14
14.5x	38.81	40.85	43.00	45.15	47.41
15.5x	41.48	43.67	45.97	48.26	50.68
16.5x	44.16	46.48	48.93	51.38	53.95

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	4,357	4,730	5,198	5,703	6,236	6,795	7,406
Costo de Ventas	-3,167	-3,415	-3,611	-3,945	-4,295	-4,660	-5,056
Utilidad Bruta	1,189	1,315	1,587	1,758	1,941	2,136	2,350
<i>Margen Bruto</i>	<i>27.3%</i>	<i>27.8%</i>	<i>30.5%</i>	<i>30.8%</i>	<i>31.1%</i>	<i>31.4%</i>	<i>31.7%</i>
Gastos Generales	-657	-659	-689	-756	-827	-901	-982
Utilidad de Operación	569	678	882	986	1,099	1,219	1,352
<i>Margen de Operación</i>	<i>13.1%</i>	<i>14.3%</i>	<i>17.0%</i>	<i>17.3%</i>	<i>17.6%</i>	<i>17.9%</i>	<i>18.3%</i>
Depreciación y Amortización	-173	-166	-52	-54	-55	-57	-59
EBITDA	742	844	934	1,040	1,154	1,276	1,411
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>17.0%</i>	<i>17.8%</i>	<i>18.0%</i>	<i>18.2%</i>	<i>18.5%</i>	<i>18.8%</i>	<i>19.1%</i>
Ganancia Financiera	52	64	59	65	71	78	85
Costo Financiero	-86	-84	-97	-97	-97	-97	-97
Ut. Antes de Impuestos	535	658	844	954	1,073	1,200	1,340
ISR y PTU	-128	-157	-203	-229	-257	-288	-322
Utilidad Neta	406	500	642	725	815	912	1,018
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	9,893	10,662	11,387	12,074	12,840	13,694	14,651
Activo Circulante	5,225	6,239	6,569	7,169	7,797	8,451	9,160
Activo de Largo Plazo	4,668	4,423	4,818	4,905	5,043	5,243	5,491
PASIVO TOTAL	5,290	5,689	5,887	5,973	6,057	6,143	6,235
Pasivo Circulante	1,622	1,603	1,751	1,837	1,921	2,006	2,099
Pasivo de Largo Plazo	3,668	4,086	4,136	4,136	4,136	4,136	4,136
DEUDA TOTAL	2,823	3,125	3,202	3,210	3,213	3,213	3,214
Deuda Neta	2,216	2,557	2,578	2,526	2,464	2,398	2,325
CAPITAL CONTABLE TOTAL	4,603	4,993	5,519	6,120	6,802	7,571	8,435
Cap. Contable Part. Controladora	4,468	4,842	5,353	5,936	6,597	7,343	8,181
Interés Minoritario	135	150	166	184	205	228	254
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Utilidad Neta	406	500	642	725	815	912	1,018
Part. Rel. c/ Act. Inv.	210	259	230	234	238	242	246
Flujo de Efv. Antes de Imp.	616	862	505	896	935	964	1,018
Cambios en el Cap. de Trabajo	-496	-1,054	-152	-462	-483	-502	-544
Flujo de Efv. de Operación	120	-192	353	434	452	462	474
Flujo de Efv. Act. Inversión	-65	-22	-20	-24	-28	-28	-28
Flujo de Efv. de Financ.	-189	71	-277	-350	-360	-367	-373
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-134	-143	56	61	64	67	73
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	844	710	568	624	684	748	815
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	710	568	624	684	748	815	889

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 VINTE, Viviendas Integrales, 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.
