

# VINTE: Resultados 4T23

Resultados que superaron nuestras expectativas a nivel operativo por ventas de terrenos; cumple con su guía anual

VINTE*	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 43.00
Precio Actual (P\$)	\$ 30.82
Min / Máx (12 M)	\$ 29.80 - 32.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.86
Rend. Esperado	42.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	6,670
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	9,221
Acciones en Circulación	216.4
Acciones Flotantes	23.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.33

## Opinión y recomendación

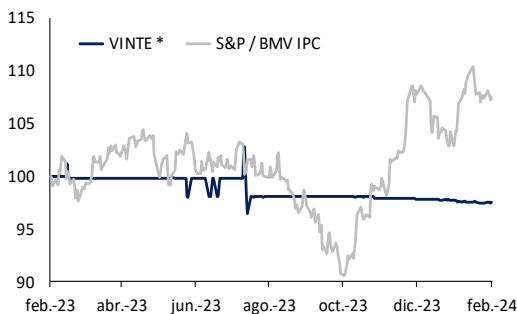
VINTE reportó un desempeño operativo que superó nuestras proyecciones en términos de ingresos y EBITDA debido principalmente a ventas de terrenos, ya que los ingresos de vivienda disminuyeron. Reiteramos recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$43.0/acción.

## Resultados 4T23

Los ingresos totales subieron 12.6% AsA a P\$1,777 millones en trimestre, superando nuestra proyección de P\$1,687 millones. La empresa llevó a cabo ventas de terrenos por un monto de P\$446 millones, lo cual contrarrestó la caída del 13.7% en los ingresos por escrituración derivada principalmente de una reducción del 14.5% en el volumen de vivienda por retrasos temporales en escrituración. El precio promedio por unidad que se mantuvo prácticamente sin cambios en P\$1.17 millones. En el acumulado del año, los ingresos de vivienda se incrementaron 1.8%, que en conjunto con las ventas de terrenos, generaron un 10.6% de crecimiento en ingresos totales, por lo cual la empresa cumplió con su guía anual.

VINTE mencionó que podría vender terrenos por un monto relevante, de alrededor de P\$400 millones durante el año actual o el siguiente, aprovechando la plusvalía. La empresa además espera abrir nuevos proyectos en Tijuana con 900 viviendas y Morelos con 2,000 viviendas durante el año próximo.

El margen bruto mejoró 300 pbs también apoyado en la venta de terrenos, que es más rentable. El margen EBITDA se expandió 70 pbs, parcialmente limitado por un alza del 32.2% en los gastos de administración y otros gastos. Esto dio como resultado un crecimiento en el EBITDA del 18.2% AsA a P\$294 millones (vs. P\$274 millones E).



Febrero 28, 2024

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

La utilidad neta disminuyó 3.2% AsA a P\$124 millones a consecuencia de un incremento del 143.9% en el costo integral de financiamiento.

**Estructura financiera/ flujo de efectivo**

La razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 2.95 veces al cierre del 4T23, ligeramente por debajo de 3.24 veces del 3T23. La empresa registró una caja de más de P\$1,500 millones que esperamos que use en inversiones en nuevos desarrollos.

VINTE generó flujo libre de efectivo positivo de P\$309 millones en el 4T23, acumulando una cifra positiva de P\$25 millones en el 2023. Espera generar flujo de efectivo libre positivo en 2024.

**ASG**

La empresa obtuvo la certificación EDGE de 3,624 viviendas en 2023, incluyendo 480 viviendas EDGE Advanced. Esta certificación representa el 96% del total de viviendas desarrolladas durante el año. Incrementó su objetivo de certificación EDGE para el 2024 a 16,000 viviendas acumuladas, desde 10,518 del objetivo previo.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T23	4T23E	Dif.	4T22	Cambio
Ventas	1,777	1,687	5.4%	1,579	12.6%
EBITDA	294	274	7.3%	234	25.9%
<i>Margen EBITDA</i>	16.5%	16.2%		14.8%	
Ganancia Financiera	18	14	25.2%	37	-52.7%
Costo Financiero	-61	-24	154.6%	-38	61.2%
Utilidad Neta	124	151	-18.0%	128	-3.2%

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	920	1,020	1,128	1,247	1,379	1,456
Tasa de Impuestos	25%	25%	26%	26%	27%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-225	-255	-288	-324	-365	-386
NOPLAT	694	765	841	923	1,014	1,070
Depreciación	55	57	59	60	62	66
Cambios Cap. Trabajo	-129	-426	-442	-478	-517	-546
CAPEX	-24	-28	-28	-28	-28	-30
FCFF	597	368	429	477	531	560
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.6%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						1,878
Valor de la Perpetuidad						16,929
VP de la Perpetuidad						10,164
Valor de la Empresa						12,042
Deuda Neta						2,581
Interés Minoritario						154
Valor de Mercado						9,307
<i>Acciones en Circ.</i>						216
Precio Objetivo						P\$ 43.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 30.82
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						42.3%
VE/EBITDA Estimado						12.3x
P/U Estimado						16.1x
Costo Promedio de la Deuda						12.3%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						8.6%
Costo de Capital						9.5%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.3%
Beta						0.03
% Deuda Total						38.3%
% Capital						61.7%
WACC						8.9%

**Análisis de Sensibilidad, EV/EBITDA vs. EBITDA**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>880</b>	<b>926</b>	<b>975</b>	<b>1,024</b>	<b>1,075</b>
<b>EV/EBITDA Objetivo</b>					
10.8x	31.48	33.80	36.24	38.68	41.25
11.3x	33.51	35.94	38.50	41.05	43.73
11.8x	35.55	38.08	40.75	43.41	46.21
<b>12.3x</b>	<b>37.58</b>	<b>40.22</b>	<b>43.00</b>	<b>45.78</b>	<b>48.70</b>
12.8x	39.61	42.36	45.25	48.14	51.18
13.3x	41.64	44.50	47.50	50.51	53.66

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>523</b>	<b>550</b>	<b>579</b>	<b>608</b>	<b>638</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
13.1x	31.56	33.23	34.97	36.72	38.56
14.1x	33.98	35.77	37.65	39.53	41.51
15.1x	36.39	38.31	40.32	42.34	44.46
<b>16.1x</b>	<b>38.81</b>	<b>40.85</b>	<b>43.00</b>	<b>45.15</b>	<b>47.41</b>
17.1x	41.22	43.39	45.67	47.96	50.36
18.1x	43.64	45.93	48.35	50.77	53.31

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Ventas	4,820	4,977	5,338	5,821	6,327	6,879	7,481
Costo de Ventas	-3,506	-3,414	-3,646	-3,959	-4,285	-4,638	-5,021
Utilidad Bruta	1,314	1,563	1,691	1,862	2,043	2,242	2,460
<i>Margen Bruto</i>	<i>27.3%</i>	<i>31.4%</i>	<i>31.7%</i>	<i>32.0%</i>	<i>32.3%</i>	<i>32.6%</i>	<i>32.9%</i>
Gastos Generales	-748	-722	-772	-842	-915	-994	-1,081
Utilidad de Operación	624	841	920	1,020	1,128	1,247	1,379
<i>Margen de Operación</i>	<i>12.9%</i>	<i>16.9%</i>	<i>17.2%</i>	<i>17.5%</i>	<i>17.8%</i>	<i>18.1%</i>	<i>18.4%</i>
Depreciación y Amortización	-240	-54	-55	-57	-59	-60	-62
EBITDA	864	895	975	1,077	1,187	1,308	1,441
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>17.9%</i>	<i>18.0%</i>	<i>18.3%</i>	<i>18.5%</i>	<i>18.8%</i>	<i>19.0%</i>	<i>19.3%</i>
Ganancia Financiera	68	49	42	46	50	54	59
Costo Financiero	-121	-202	-195	-195	-195	-195	-195
Ut. Antes de Impuestos	570	688	767	871	983	1,106	1,242
ISR y PTU	-137	-165	-188	-218	-251	-288	-329
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>24.0%</i>	<i>24.0%</i>	<i>24.5%</i>	<i>25.0%</i>	<i>25.5%</i>	<i>26.0%</i>	<i>26.5%</i>
Utilidad Neta	433	523	579	653	732	819	913
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
ACTIVO TOTAL	11,745	11,113	11,539	12,060	12,647	13,315	14,071
Activo Circulante	7,209	6,444	6,632	7,177	7,744	8,357	9,021
Activo de Largo Plazo	4,536	4,669	4,907	4,883	4,904	4,958	5,050
PASIVO TOTAL	6,901	5,945	5,982	6,051	6,116	6,186	6,261
Pasivo Circulante	1,700	1,693	1,731	1,799	1,865	1,935	2,010
Pasivo de Largo Plazo	5,201	4,251	4,251	4,251	4,251	4,251	4,251
DEUDA TOTAL	4,059	3,178	3,200	3,207	3,209	3,209	3,210
Deuda Neta	2,551	2,581	2,559	2,508	2,449	2,384	2,312
CAPITAL CONTABLE TOTAL	4,844	5,185	5,573	6,026	6,547	7,145	7,827
Cap. Contable Part. Controladora	4,700	5,030	5,407	5,846	6,352	6,932	7,594
Interés Minoritario	144	154	166	180	195	213	233
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Utilidad Neta	433	523	579	653	732	819	913
Partidas Relacionadas con Actividades c	266	206	206	208	212	215	219
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	699	228	200	540	574	628	685
Cambios en el Cap. de Trabajo	-961	-221	-129	-426	-442	-478	-517
Flujo de Efvo. de Operación	-261	7	71	114	132	150	167
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-6	42	38	34	34	34	34
Flujo de Efvo. de Financ.	1,064	-959	-65	-90	-105	-117	-129
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	797	-910	43	58	61	66	72
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	711	1,507	597	641	699	759	825
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,507	597	641	699	759	825	898

## **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.

---