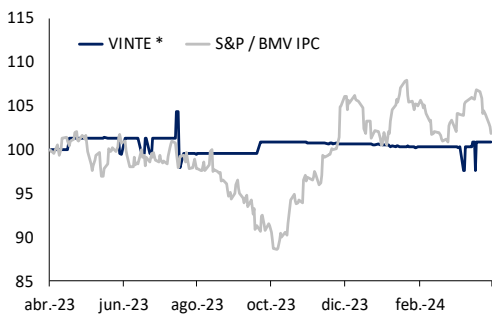


VINTE: Resultados 1T24

Mejoría en la mezcla de ingresos impulsa el EBITDA en 18% y utilidad neta en 11%; en línea

VINTE*	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 43.00
Precio Actual (P\$)	\$ 32.50
Min / Máx (12 M)	\$ 29.00 - 32.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.74
Rend. Esperado	34.6%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	7,034
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	9,929
Acciones en Circulación	216.4
Acciones Flotantes	23.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.33



Opinión y recomendación

VINTE reportó resultados positivos en el 1T24, prácticamente en línea con nuestras proyecciones a nivel de ingresos, EBITDA y utilidad neta. Reiteramos recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$43.0/acción después de haber actualizado nuestro modelo.

En su próxima asamblea del 30 de abril, la empresa propondrá el pago de un dividendo de P\$160 millones, el cual representa el 36% de la utilidad auditada del 2023. Además, propondrá el nombramiento de Ursula Wilhelm como miembro independiente del Consejo, incremento el porcentaje de consejeros independientes de 33% a 40%, lo cual nos parece una noticia favorable.

Resultados 1T24

VINTE siguió beneficiándose de su enfoque en vivienda de mayor nivel, lo cual dio como resultado un alza del 7.0% AsA en el precio promedio por unidad a un nivel históricamente alto de P\$1.2 millones. Esto contrarrestó la caída del 7.1% en el volumen de viviendas tituladas, dejando los ingresos de vivienda prácticamente sin cambios con respecto al año previo y a los ingresos totales con un aumento del 1.1% AsA a P\$933 millones. Cabe mencionar que la base de comparación era alta ya que la empresa registró un incremento del 17.2% en el 1T23.

Esta estrategia también contribuyó a que la rentabilidad se incrementara significativamente. El margen bruto mejoró 3.0 puntos porcentuales a 31.7%, mientras que el margen EBITDA registró una expansión de 2.7 puntos porcentuales a 18.9%. La utilidad bruta subió 11.6% AsA, mientras que el EBITDA creció 18.1% AsA, alcanzando P\$176.8 millones (ligeramente por arriba de nuestro estimado de P\$167.2 millones).

Abril 26, 2024

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

La utilidad neta aumentó 10.8% AsA a P\$86.6 millones (prácticamente en línea con nuestra previsión de P\$88.6 millones) ya que el favorable desempeño operativo compensó un alza del 44.2% en el gasto financiero.

A pesar de que la empresa generó flujo operativo negativo de P\$208 millones en el trimestre, registró una razón de deuda neta a EBITDA de 3.19 veces en el 1T24, ligeramente superior a 2.90 veces del 4T23. Espera que este indicador baje a 3.0 veces en el 2T24.

VINTE obtuvo la certificación de 380 viviendas EDGE Advance, lo cual representa el 16% de su objetivo anual, superior al porcentaje histórico de 10% de viviendas EDGE Advance sobre el total. Con esta certificación, VINTE logró una reducción de la tasa de interés con varios bancos comerciales. Por otro lado, la empresa fue reconocida con el premio “Bono Social del Año” por “Environmental Finance” por su colocación de Bono Sustentable y SDG de finales del año pasado.

(Cifras en Millones de Pesos)	1T24	1T24E	Dif.	1T23	Cambio
Ingresos Totales	933	970	-3.8%	923	1.1%
Utilidad Bruta	252	256	-1.7%	234	7.8%
<i>Margen Bruto</i>	<i>27.0%</i>	<i>26.4%</i>		<i>25.3%</i>	
EBITDA	177	167	5.6%	150	18.1%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18.9%</i>	<i>16.2%</i>		<i>16.2%</i>	
Ganancia Financiera	25	18	37.1%	15	68.9%
Costo Financiero	-30	-56	-45.2%	-18	71.7%
Utilidad Neta	87	89	-2.3%	78	10.8%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	977	1,082	1,194	1,318	1,455	1,534
Tasa de Impuestos	25%	25%	26%	26%	27%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-239	-270	-305	-343	-386	-406
NOPLAT	738	811	890	975	1,069	1,127
Depreciación	56	57	59	61	63	66
Cambios Cap. Trabajo	-118	-371	-385	-416	-450	-474
CAPEX	-24	-28	-28	-28	-28	-30
FCFF	651	470	536	592	654	690
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.4%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						2,228
Valor de la Perpetuidad						17,368
VP de la Perpetuidad						10,134
Valor de la Empresa						12,362
Deuda Neta						2,900
Interés Minoritario						156
Valor de Mercado						9,306
<i>Acciones en Circ.</i>						216
Precio Objetivo						P\$ 43.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 32.50
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						34.6%
VE/EBITDA Estimado						12.1x
P/U Estimado						13.4x
Costo Promedio de la Deuda						12.2%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						8.5%
Costo de Capital						10.6%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.4%
Beta						0.03
% Deuda Total						42.7%
% Capital						57.3%
WACC						9.4%

Análisis de Sensibilidad, EV/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	932	981	1,033	1,084	1,138
EV/EBITDA Objetivo					
10.6x	30.90	33.31	35.85	38.39	41.05
11.1x	33.05	35.58	38.23	40.89	43.68
11.6x	35.21	37.84	40.62	43.40	46.31
12.1x	37.36	40.11	43.00	45.90	48.94
12.6x	39.51	42.38	45.39	48.40	51.57
13.1x	41.66	44.64	47.78	50.91	54.20

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	627	660	694	729	766
P/U Objetivo					
10.4x	30.12	31.71	33.38	35.05	36.80
11.4x	33.02	34.76	36.59	38.42	40.34
12.4x	35.92	37.81	39.80	41.79	43.87
13.4x	38.81	40.85	43.00	45.15	47.41
14.4x	41.71	43.90	46.21	48.52	50.95
15.4x	44.60	46.95	49.42	51.89	54.49

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ventas	4,820	4,791	5,134	5,598	6,084	6,614	7,192
Costo de Ventas	-3,506	-3,304	-3,478	-3,776	-4,085	-4,421	-4,786
Utilidad Bruta	1,314	1,488	1,656	1,823	1,999	2,193	2,406
<i>Margen Bruto</i>	<i>27.3%</i>	<i>31.0%</i>	<i>32.3%</i>	<i>32.6%</i>	<i>32.9%</i>	<i>33.2%</i>	<i>33.5%</i>
Gastos Generales	-748	-633	-679	-741	-805	-875	-951
Utilidad de Operación	641	854	977	1,082	1,194	1,318	1,455
<i>Margen de Operación</i>	<i>13.3%</i>	<i>17.8%</i>	<i>19.0%</i>	<i>19.3%</i>	<i>19.6%</i>	<i>19.9%</i>	<i>20.2%</i>
Depreciación y Amortización	-240	-98	-56	-57	-59	-61	-63
EBITDA	881	951	1,033	1,139	1,253	1,379	1,518
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>18.3%</i>	<i>19.9%</i>	<i>20.1%</i>	<i>20.4%</i>	<i>20.6%</i>	<i>20.8%</i>	<i>21.1%</i>
Ganancia Financiera	68	85	62	64	70	76	82
Costo Financiero	-121	-121	-119	-116	-114	-111	-108
Ut. Antes de Impuestos	587	817	920	1,029	1,149	1,282	1,428
ISR y PTU	-149	-196	-225	-257	-293	-333	-379
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>25.3%</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	438	621	694	772	856	949	1,050
BALANCE GENERAL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ACTIVO TOTAL	11,718	12,397	12,860	13,458	14,128	14,881	15,726
Activo Circulante	6,350	6,699	6,613	7,160	7,728	8,343	9,009
Activo de Largo Plazo	5,367	5,698	6,247	6,298	6,400	6,539	6,718
PASIVO TOTAL	6,868	7,116	7,065	7,083	7,097	7,113	7,130
Pasivo Circulante	1,698	1,965	1,915	1,932	1,947	1,962	1,979
Pasivo de Largo Plazo	5,170	5,150	5,150	5,150	5,150	5,150	5,150
DEUDA TOTAL	4,059	3,954	3,875	3,791	3,700	3,602	3,495
Deuda Neta	2,551	2,900	3,054	2,896	2,727	2,544	2,344
CAPITAL CONTABLE TOTAL	4,849	5,298	5,811	6,391	7,047	7,784	8,612
Cap. Contable Part. Controladora	4,705	5,142	5,639	6,203	6,839	7,555	8,359
Interés Minoritario	144	156	171	188	208	229	254
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Utilidad Neta	438	621	694	772	856	949	1,050
Partidas Relacionadas con Actividades c	475	230	202	204	208	212	217
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	914	589	486	1,063	1,096	1,151	1,210
Cambios en el Cap. de Trabajo	-842	-437	-118	-371	-385	-416	-450
Flujo de Efvo. de Operación	71	153	367	692	711	735	761
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-90	25	9	5	5	5	5
Flujo de Efvo. de Financ.	815	-630	-609	-623	-638	-655	-673
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	797	-453	-233	74	78	85	92
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	711	1,507	1,054	821	896	973	1,058
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,507	1,054	821	896	973	1,058	1,151

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.
