

Expectativas financieras

ARA: 2016

Principales cifras

COMPROA		VE: 12M \$ 8.00			
Precio (MXN) (serie T)			5.96		
Máx./mín (18M)		7.07 / 5.26			
Rendimiento esperado			24.2%		
Valor de mercado (MXN M)			7,819		
Valor de la empresa (MXN M)			8,799		
Acciones en circulación (M)			1,312		
Potenteo			53%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			19		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Netos	6,206	6,830	10%	7,661	12%
VE/UF/AFIDA	908	956	10%	1,158	17%
Margen	14.8%	14.6%		15.2%	
Utilidad de operación	608	755	25%	814	19%
Margen	9.8%	11.2%	20%	11.6%	18%
Imposto a la utilidad	255	247	-3%	252	18%
Utilidad neta	488	571	17%	655	15%
Activos totales	16,301	17,186	5%	18,175	6%
Efectivo y equivalentes	1,076	1,547	44%	1,709	10%
Prop. planta y equipo	242	234	-3%	257	10%
Pasivos totales	5,569	5,813	4%	5,984	3%
Pasivo corto plazo	1,868	2,008	8%	2,176	8%
Pasivo largo plazo	3,610	3,743	4%	3,808	2%
Pasivo cont costo	2,147	2,327	8%	2,327	0%
Capital cont mayoritario	10,696	11,345	6%	12,149	7%
Deuda neta	1,071	789	-27%	619	-21%
PER	16.0x	13.7x		11.9x	
VE/UF/AFIDA	9.8x	8.7x		7.3x	
PV/L	0.7x	0.7x		0.6x	
ROE	4.6%	5.2%		5.6%	
ROA	3.0%	3.4%		3.7%	
Apalancamiento	0.2x	0.2x		0.2x	

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015

▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UF/AFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► La actividad en el sector de vivienda seguirá superando al crecimiento de la media nacional. Se espera una competencia muy intensa ante la reducción de los subsidios y el retorno de las otrora líderes del mercado. Ara mostrará un buen desempeño, sustentado en su estrategia de diversificación de productos, un crecimiento moderado, generación de flujo de efectivo y una conservadora política de endeudamiento. El riesgo a monitorear a lo largo del año será el relacionado con la accesibilidad de créditos hipotecarios.

En 2016 el desempeño del sector vivienda se seguirá caracterizando por un crecimiento superior al de la economía nacional, sustentado por el elevado déficit habitacional de casi 8.9 millones de viviendas, la creación de nuevas familias, bono demográfico, la disminución del número de habitantes por vivienda y una mayor concentración de la demanda en centros urbanos y de alta densificación, aunado a la implementación de diversas estrategias impulsadas por el sector público, los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS) y los desarrolladores de vivienda. Creemos que dicha dinámica podría repercutir en una favorable dinámica de la industria y sin duda seguirá siendo capitalizado por Ara, sustentado en su amplia experiencia, diversificación de productos atendiendo diferentes segmentos del mercado y su conservadora estrategia operativa y financiera.

Cabe señalar que la competencia entre los desarrolladores de vivienda será muy intensa este año debido a la disminución del programa de subsidios planteado en el Presupuesto de Egresos de la Federación, el cual se ubicó en MXN 10,600 millones, es decir un 6.2% menor al que se piensa ejercer hasta septiembre de 2015 que es de MXN 11,300 millones, así como por un aumento de la oferta con el retorno al mercado de los otrora líderes de la industria, como es el caso de Geo y Homex y el fortalecimiento vía captación de capitales en la Bolsa Mexicana de Valores de otros desarrolladores como Cadu.

Este año esperamos un crecimiento del 11.6% en los ingresos, apoyado en un incremento del 9.6% en unidades vendidas y un aumento promedio en precios de 2.0%. Anticipamos los mayores crecimientos en los segmentos de vivienda de Interés Social (+15.4%) y de Tipo Medio (+12.3%), las cuales esperamos que en 2016 representen el 67% de los ingresos totales. El 32% de sus ingresos estará concentrado en los segmentos Progresiva y Residencial, los cuales crecerán a tasas del 10% y 7% respectivamente. Finalmente el ingreso derivado de otros proyectos inmobiliarios representará el 1% de los ingresos totales. Esperamos una ligera expansión de sus márgenes, previéndose que el margen operativo se ubique en niveles del 12.0% y el margen UAFIDA en 15.2%, contra 11.3% y 14.6% que hemos previsto para 2015.

Estimamos que la empresa mantendrá una estrategia de generación de flujos de efectivo positivos, alcanzando a lo largo del año un saldo de entre MXN 450 y MXN 500 millones. Por otra parte, luego de que la empresa refinanciara en 2015 su deuda

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

ARA Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/29	Compra	8.0
2015/10/06	En Revision	7.0
2014/09/10	Mantener	7.0
2014/04/29	Venta	6.0
2014/04/08	Mantener	6.0
2013/10/23	Mantener	6.0
2013/02/28	Mantener	5.5
2013/02/14	En Revision	0.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015