



ANÁLISIS DE EMPRESAS

Pese a las dificultades del sector, las acciones de Ara suben 21.5%



Leticia Hernández Morón

Consorcio Ara escrituró 13 mil 517 viviendas durante 2012, aunque hubo una sostenida tendencia descendente en los últimos cinco años, reflejo de las dificultades que enfrenta el sector.

La empresa presenta puntos favorables respecto de sus competidores en cuanto a su situación financiera, y esto ha sido reconocido por el mercado en el comportamiento de su acción: sus títulos han logrado revalorarse 21.5 por ciento en lo que va de este año, tendencia opuesta a la del sector.

Si bien el volumen de vivienda de Ara en 2012 se ubicó 43 por ciento debajo de los niveles de 2007, la empresa generó un alentador flujo libre de efectivo —indicador clave principalmente para la industria al revelar su rentabilidad— por 662.2 millones de pesos, comparado con una cifra negativa de 513 millones el año anterior. Fue la única vivienda de la Bolsa mexicana con este indicador en terreno positivo.

Consistente con la generación de flujo libre de efectivo en 2012, para 2013 la empresa estima generar entre 300 y 400 millones de pesos.

Con 36 años de operación, la compañía ha vendido más de 287 mil viviendas, aproximadamente 1.2 millones de mexicanos viven en un Hogar Ara; asimismo, está presente en 18 entidades de la República.

Tiene una mezcla de productos conformada por seis marcas: Casas Ara, INTEGRARA, —lanzada en 2010 como proyectos verticales en la ciudad de México—, Ara Cristal Lagoons —integrado también verticalmente con la diferenciación de tener lagunas cristalinas artificiales—, Ara Residencial y RIALTA, el primer desarrollo con un campo de golf ubicado en Cuernavaca.

Además, tiene 187 mil metros cuadrados de área distribuida en siete centros comerciales, cinco en el Estado de México, uno en Baja California y otro en Veracruz. En todos tiene una participación del 50 por ciento, excepto en el centro comercial de Veracruz, por lo que los consoli-

CARTA DEL DIRECTOR GENERAL

Los ingresos totales de 2012 tuvieron un decremento del 4.7 por ciento en comparación con el año anterior. Los ingresos de tipo habitacional experimentaron un menor decremento que los ingresos totales: el 4 por ciento.

Por tipo de vivienda, los ingresos de los segmentos de tipo Medio y Residencial tuvieron un aumento de 2.5 y 10 por ciento, respectivamente; en tanto que los ingresos de los segmentos de Progresiva e Interés Social disminuyeron 9.7 por ciento y 11.2 por ciento, respectivamente.

De los mil 31 millones de pesos



que aportó el segmento Residencial para el periodo de enero a diciembre de 2012, corresponden 853.7 millones a 522 viviendas y 177.3 millones a 87 lotes residenciales. Con relación a los ingresos de "Otros Proyectos Inmobiliarios", principalmente venta de terrenos co-

merciales, de enero a diciembre representaron el 1.9 por ciento del total de ingresos y el año anterior fueron el 2.7 por ciento. El decremento en este rubro en 2012 respecto de 2011 fue de 31.4 por ciento.

Respecto del número de viviendas escrituradas por tipo de financiamiento durante el año, el 67 por ciento fue de Infonavit, 24 por ciento Fovissste y 9 por ciento entre SHF, Bancos y sin crédito.

El precio promedio de venta de las viviendas en el año fue de 472.7 mil pesos, 7.7 por ciento mayor que en 2011.

Fuente: BMV.

ESTADO DE RESULTADOS

Mdd	2012		2011		Var. %*	Var. %**
	Acumulado	4T	Acumulado	4T		
Ventas netas	6,513.9	1,630.0	6,837.5	1,678.7	-4.7	-2.9
Utilidad de operación	742.7	126.5	902.4	159.8	-17.7	-20.8
Utilidad neta mayoritaria	550.4	96.9	653.8	120.5	-14.3	-19.6

* Var. % acumulada 2012 vs 2011.

** Var. % del 4T+12 vs 4T+11.

ESTADO DE POSICION FINANCIERA

Mdp	Dic/12		Dic/11		Ene/11	Var. %*	Var. %**
Activo total	16,471.1	15,852.9	14,922.8	5.2	4.9		
Pasivo total	6,786.5	6,519.2	6,331.4	4.1	3.0		
Capital contable	9,684.7	9,133.8	8,590.9	6.0	6.3		

acciones en circulación

1,298,202,168 1,301,381,096 1,301,873,960 -0.2 0.0

* Var. % dic/12 vs dic/11.

** Var. % dic/12 vs ene/11.

Fuente: BMV.

da bajo el método de participación. En enero de 2013, arrancó la primera fase de su octavo centro comercial en el Estado de México.

Según Banorte Ixe, los centros comerciales representan un valor adicional para Ara. Si bien no son una fuente de ingresos que establece el vaivén del ne-

VISLUMBRANDO EL FUTURO

Al cierre de diciembre, el banco de tierra fue de 41.1 millones de metros cuadrados, equivalente para construir 172 mil 279 unidades a Plan Maestro, incluyendo 2.9 millones de metros cuadrados para otros negocios inmobiliarios como proyectos turísticos, centros comerciales e industriales, así como lotes residenciales individuales.

Bajo la nueva Política de Vivienda presentada por el gobierno federal, la compañía revisó con el Registro Único de Vivienda (RUV) cada caso particular de su reserva de tierra, y todo su banco de tierra no tiene obstáculo regulatorio para desarrollar vivienda bajo la nueva política.

Sin embargo, un 10 por ciento de su banco de tierra se podría ver afectado, según cálculos de Actinver Casa de Bolsa, bajo un escenario base en el que la compañía tiene un inventario con valor de 4 mil 981 millones de pesos, y asume que 30 por ciento de sus reservas están expuestas a las nuevas regulaciones y que la compañía sería la que menos vería afectado su capital, respecto a Urbi, Homex y Geo que lo reducirían en 17 y 13 por ciento.

Además del déficit tradicional de vivienda en México entre la población afiliada a algún organismo de financiamiento, existe nuevos mercados atractivos. Según estimados de Ara,

5.3 millones de mexicanos conformarán la población afiliada en 2030; 6.6 millones son no afiliados con poder de compra y 8.3 millones de personas son no afiliados sin poder de compra; de esta forma, las necesidades de vivienda en el país para el 2030 serán de 20.2 millones de hogares.

Ante la perspectiva positiva para el desarrollo del turismo en México, la compañía planea participar en este tipo de proyectos en 2014, así como alguna vez ya lo hizo en el pasado.

El 39 por ciento de la producción de Consorcio Ara en 2012 fue vivienda vertical y estima elevarla a 40 por ciento en 2013.

COMENTARIOS DE CASAS DE BOLSA



Actinver Casa de Bolsa.

Aunque el gobierno ha anunciado su intención de dar prioridad y apoyo al sector, preferimos revisar la evolución del desempeño financiero de los desarrolladores de vivienda durante el primer semestre del 2013. Debemos permanecer cautelosos una vez que la incertidumbre y deterioro financiero permanecen sin signos de recuperación.



Banamex Accival.

El rendimiento del conjunto de las compañías bajo cobertura en el sector cayó 22 por ciento en febrero frente al 3 por ciento del IPC de la BMV, después de reportar sus resultados del cuarto trimestre de 2012. Urbi, Geo y Homex bajaron 42, 29 y 18 por ciento, mientras que Ara logró un resultado superior al del mercado de 3 por ciento mensual.



Bursamétrica Analistas.

La nueva Política Nacional de Vivienda ha afectado a la industria generando tensión en el mercado inversionista ya los inversionistas estarán a la espera de las reglas específicas de esta nueva política para 2014, las cuales se anunciarán en julio de este año.

La acción de Ara en lo que va del año se ha recuperado 19.1 por ciento para ubicar su precio en 4.92 pesos. En los dos últimos años ha estado por debajo de su valor en libros y su bursatilidad ha disminuido. El 15 de agosto pasado, la BMV anunció su salida de la muestra del IPC y la empresa vio la oportunidad de celebrar un equity swap y eventualmente beneficiarse de la posible recuperación del precio de la acción.



Reuters.

El consenso de analistas consultados por Reuters recomienda Mantener los títulos de Ara con un precio objetivo de 5.15 pesos. El estimado promedio de ingresos netos para 2013 es de 6 mil 981 millones de pesos con un flujo de operación (Ebitda) de mil 220 millones de pesos.

RAZONES FINANCIERAS

Margen neto

Debido a la contracción del 14 por ciento en la utilidad neta de 2012, respecto al 2011, el margen neto de Consorcio Ara se redujo a 8.6 por ciento, comparado con 9.6 al cierre del año anterior.

Apalancamiento

El pasivo total de Ara al cierre de 2012 fue equivalente al 41.2 por ciento del monto del activo total, un nivel de apalancamiento ligeramente menor que el de su comparativo cuando esta proporción fue del 41.6 por ciento.

Liquidez

Los recursos disponibles a través del activo circulante al término del año fueron suficientes para cubrir en 5.8 veces el importe de los compromisos inmediatos, una cobertura muy similar a la de un año atrás de 5.9 veces.

Prueba ácida

Los inventarios de Ara al terminar diciembre fueron equivalentes al 77 por ciento de su activo circulante, si se descuentan de dicho renglón, el remanente alcanzaba a solventar 1.30 veces las obligaciones de corto plazo, más que las 1.1 veces de un año atrás.