

URBI

Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V.

22 de septiembre de 2017

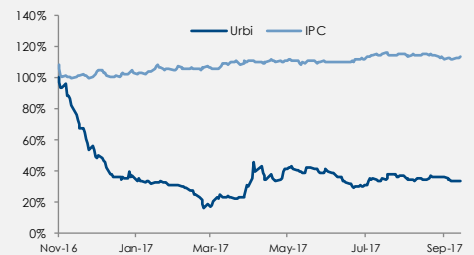
Ariel Fischman
af@414capital.comRafael Guerrero
rgs@414capital.comAdolfo Herrasti
ahb@414capital.com

Urbi: Iniciamos cobertura

- Iniciamos cobertura de Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V. ("Urbi" o "la Compañía") con un precio objetivo para finales de 2017E de MXN 9.60
- Urbi es una compañía mexicana desarrolladora de vivienda, la cual fue fundada en 1981. Urbi está integrada verticalmente y diversificada geográficamente. Sus operaciones se concentran en los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media, aunque también atiende el segmento de vivienda residencial
- Urbi tiene operaciones en las 17 ciudades económicamente más dinámicas de México, ubicadas en las zonas metropolitanas del Valle de México, el Bajío, Monterrey, Guadalajara y Tijuana. A lo largo de sus 35 años de historia, Urbi ha desarrollado, construido y vendido más de 431 mil viviendas
- Los ingresos de Urbi provienen de dos líneas de negocio:
- La venta de vivienda en proyectos propios y en proyectos de vivienda de terceros ("Línea A")
- La venta de tierra para proyectos inmobiliarios y desincorporación de activos no estratégicos ("Línea B")
- A finales de 2014, Urbi solicitó la declaratoria de concurso mercantil, al tener problemas de liquidez de corto plazo y una estructura de capital ineficiente. En febrero 2016, se anunció que se habían aprobado los convenios concursales de Urbi. Con base en esto, se concluyeron de forma exitosa dichos procedimientos
- Actualmente, Urbi cotiza a un múltiplo VE/Ventas de 2.12x UDM
- Nuestro PO no contempla la posible dilución por el plan de acciones para funcionarios de la Compañía

Precio de la acción	7.19
Precio objetivo	9.60
Retorno potencial esperado	33.5%
Rango de 52 semanas	3.55-9.74

Resumen de mercado (mm)	
Precio de la acción	7.19
Acciones en circulación	154
Free float	100%
Valor de capitalización	1,109
Valor de la empresa	1,236
3 meses ADTV (000's)	100



	Rendimiento del precio de la acción	
	Urbi	IPC
1 mes	-3.5%	-1.4%
3 meses	1.3%	3.2%
6 meses	43.8%	4.0%
12 meses	N/A	8.8%

Resultados 2T17 (MXN 000)					
	2T17A	2T16A	YoY%	1T17A	QoQ%
Ingresos	176,535	82,123	115%	139,301	27%
Costo de ventas	(86,038)	(15,674)	449%	(72,020)	19%
Utilidad bruta	90,497	66,449	36%	67,281	35%
Gastos generales	(117,507)	(809,064)	-85%	(136,294)	-14%
Depreciación	(685)	(3,394)	-80%	(720)	-5%
Otros ingresos	101,547	1,307,101	-92%	94,955	7%
Utilidad de operación	73,852	561,092	-87%	25,222	193%
Margen operativo	42%	683%	-641bps	18%	24bps
EBITDA	74,537	564,486	-87%	25,942	187%
Margen EBITDA	42%	850%	-807bps	19%	24bps
Utilidad neta	86,153	661,823	-87%	16,598	419%
Margen neto	49%	806%	-757bps	12%	37bps
UPA (MXN)	0.6	4.3	-87%	0.1	419%

Este reporte debe leerse junto con el Aviso y Limitación de Responsabilidad ubicado al final del documento

Resumen del Negocio

Resumen de mercado (MXN 000)

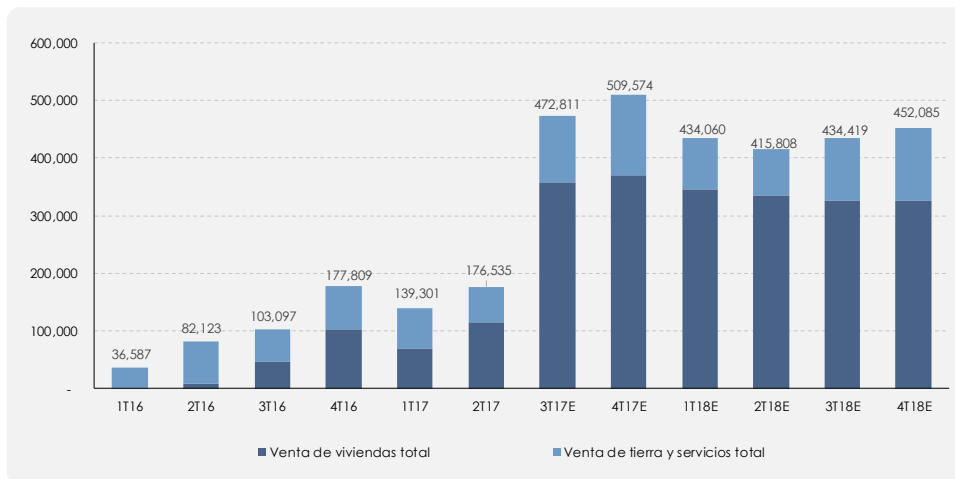
Precio de la acción*	7.19
Acciones en circulación	154,206
Valor de capitalización	1,108,739
Deuda	337,318
Efectivo	210,214
Deuda Neta	127,104
Interes minoritario	-
Valor de la Empresa	1,235,843

*Cifras expresadas en MXN 000 a excepción del precio de la acción

Desempeño del mercado de empresas desarrolladoras de vivienda vs IPC



Ingresos históricos y proyectados (MXN 000)



Posicionamiento / capacidad

- Urbi es una compañía mexicana desarrolladora de vivienda fundada en Mexicali, B.C., en 1981
- A diferencia de otras compañías, Urbi está integrada verticalmente. Su negocio está enfocado en la vivienda de interés social y vivienda media, y también participa en el segmento de vivienda residencial

Diversificación geográfica

- Tiene operaciones en las regiones y zonas metropolitanas de mayor dinamismo económico en México: Valle de México, El Bajío, Monterrey, Guadalajara y Tijuana

Experiencia probada

- Con más de 35 años de operaciones, ha desarrollado +431,000 viviendas a lo largo de la República Mexicana con éxito

Administración

- En junio 2016, Urbi anunció que el consejo decidió separar los cargos de Presidente del Consejo y Director General
- Por lo tanto, se nombró como Director General a Román Álvarez Varea, quien previamente fungía como Director de la reestructura financiera de la Compañía
- El reciente cambio de estrategia ha permitido a la Compañía cumplir y solventar sus obligaciones, lograr capitalizaciones y mejorar la situación financiera en general

Diversificación de portafolio de productos y clientes

- Urbi cuenta formalmente con dos líneas de negocio:
 - La línea A se enfoca en la venta de vivienda de interés social, media y residencial, así como los servicios de construcción y comercialización en proyectos de terceros
 - La línea B se enfoca en la venta de tierra para proyectos inmobiliarios y los servicios de gestión para terceros
- Asimismo, el Plan de Negocios 2017-2021 presentado por la Compañía, contempla una diversificación de la fuente de ingresos de vivienda de interés social (históricamente, el principal negocio de Urbi) hacia vivienda media y media alta

Relación con el INFONAVIT

- Al 2T17, el ~80% de las ventas de Urbi se realizaron a través del INFONAVIT
- La Compañía ha manifestado que se encuentra al corriente en el pago de sus contribuciones obrero-patronales y no tiene ningún adeudo pendiente proveniente de programas de financiamiento con el instituto
- Por otro lado, el Director General de Urbi, trabajó varios años de su carrera en el INFONAVIT

Incentivos para funcionarios clave

- Derivado de la reestructura financiera y como parte de los incentivos a la administración, la Compañía ha otorgado a los funcionarios clave un paquete de opciones
- Éstas se podrán ejercer siempre y cuando se cumplan ciertos niveles mínimos de retorno a sus nuevos inversionistas. Esta medida permite alinear los esfuerzos de su equipo de administración a la generación de valor para sus inversionistas

Tesis de Inversión (Cont.)

Riesgos

Capacidad para generar ingresos suficientes a través de financiamiento gubernamental

- Urbi depende de la disponibilidad de financiamiento hipotecario de los organismos gubernamentales para sus ventas de vivienda de interés social y media baja
- Prácticamente todo el financiamiento hipotecario para dichos segmentos es proporcionado por INFONAVIT, SHF y FOVISSSTE

Capacidad de obtener financiamiento

- Urbi no recibe los recursos de las ventas de viviendas hasta que la construcción de éstas concluye y dichas ventas se consuman
- Como la mayoría de las compañías en este sector, Urbi financia las actividades de desarrollo y construcción con deuda o con capital de trabajo, mediante la contratación de créditos puente

Dependencia de la situación económica

- Generalmente, la demanda de vivienda está relacionada con la situación económica general del mercado y la disponibilidad de créditos hipotecarios
- Por ello, la demanda de vivienda para la Compañía y sus resultados pueden ser afectados por futuras caídas en la economía

Requerimientos de capital

- El negocio de Urbi requiere fuertes inversiones de capital e implica inversiones significativas en el desarrollo y construcción de los desarrollos de vivienda

Riesgos propios del norte del país

- Una parte significativa del negocio se realiza en los estados del norte del país (Baja California, Sonora, Chihuahua y Nuevo León). Por ello, los resultados de operación dependen, en cierta medida, de la actividad económica en esa región y del financiamiento hipotecario otorgado en la misma

No encontrar reservas territoriales adecuadas a precios razonables

- Al 2T17, Urbi cuenta con 3,174 hectáreas de reserva territorial
- La Compañía no puede asegurar que estará en posibilidad de adquirir terrenos adecuados para el desarrollo en el futuro, o que los pueda adquirir a precios competitivos

Industria altamente fragmentada

- La industria de desarrollo de vivienda en México está altamente fragmentada, resultando en una competencia intensa
- No puede asegurarse que la Compañía enfrentará dicha competencia de manera exitosa y que mantendrá o incrementará su participación de mercado

Regulación y legislación

- Cambios drásticos en la regulación en materia de construcción y uso de suelo, así como la legislación ambiental podrían afectar el negocio, la situación financiera o los resultados de operación de la Compañía

Capacidad de acumular y deducir pérdidas fiscales

- Durante los últimos periodos, los resultados de la Compañía se han beneficiado por las pérdidas fiscales acumuladas, las cuales reducen el monto del ISR a pagar
- Si las actividades de Urbi no continuaran en los niveles actuales, las pérdidas fiscales acumuladas serían menores que en el pasado, teniendo mayores ingresos gravables

Incremento de los costos y la escasez de los materiales

- La escasez o el incremento en los precios de los materiales de construcción, así como aumento en los salarios de los trabajadores podría afectar en forma adversa los resultados de operación, disminuyendo sus márgenes de rentabilidad

Pérdida de funcionarios clave

- La administración y operación de Urbi dependen en gran medida de la contribución de un número reducido de funcionarios clave. La pérdida de cualquiera de estas personas pudiera provocar alteraciones en las operaciones

Dependencia de subcontratistas

- Con el objetivo de hacer más eficiente la operación, los métodos de construcción de Urbi se basan en la producción masiva de vivienda y en la utilización de mano de obra especializada
- Prácticamente todo el proceso de construcción se subcontrata con firmas locales especializadas, lo cual brinda flexibilidad a la operación de la Compañía. Cualquier atraso o incumplimiento en el desempeño de los subcontratistas podría alterar el negocio y tener impacto negativo en las operaciones

Niveles de deuda

- Al 2T17, la deuda de Urbi ascendía a MXN 337.3 mm, la más baja entre las desarrolladoras de vivienda que cotizan sus títulos en la BMV
- La Compañía podría incurrir en deuda adicional. Si ésta no es negociada en los mejores términos, podría tener consecuencias negativas importantes dada la reciente situación de la Compañía

Descripción de la Compañía

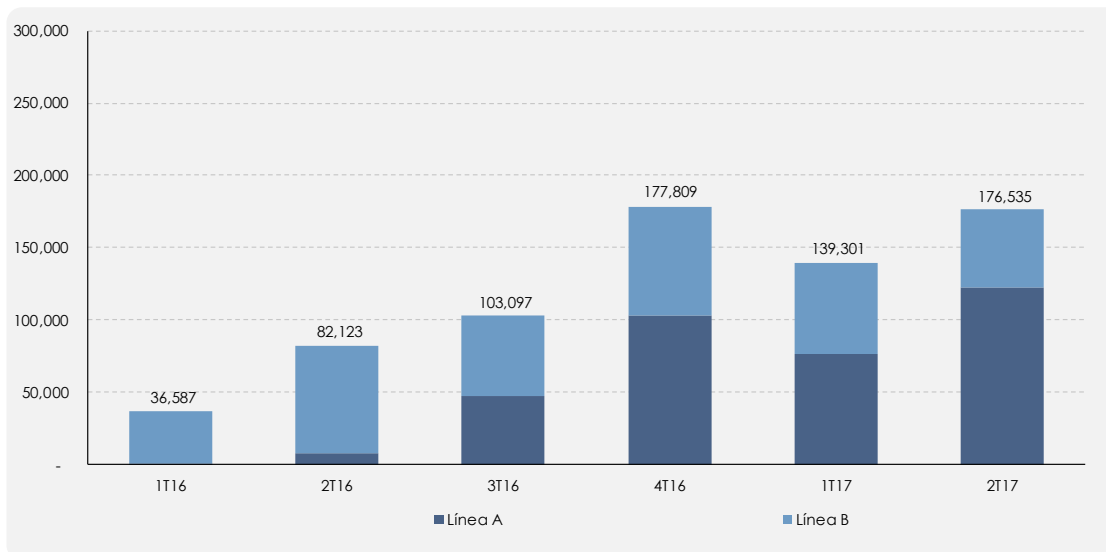
Introducción

- Urbi es una compañía mexicana desarrolladora de vivienda, integrada verticalmente y diversificada geográficamente
- Las operaciones se concentran en los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media, aunque también participa en el segmento de vivienda residencial
- Urbi cuenta con dos líneas de negocio: la venta de vivienda en proyectos propios y en proyectos de terceros ("Línea A") y la venta de tierra para proyectos inmobiliarios y la desincorporación de activos no estratégicos ("Línea B")

Estructura de operación



Fuentes de ingreso (MXN 000)

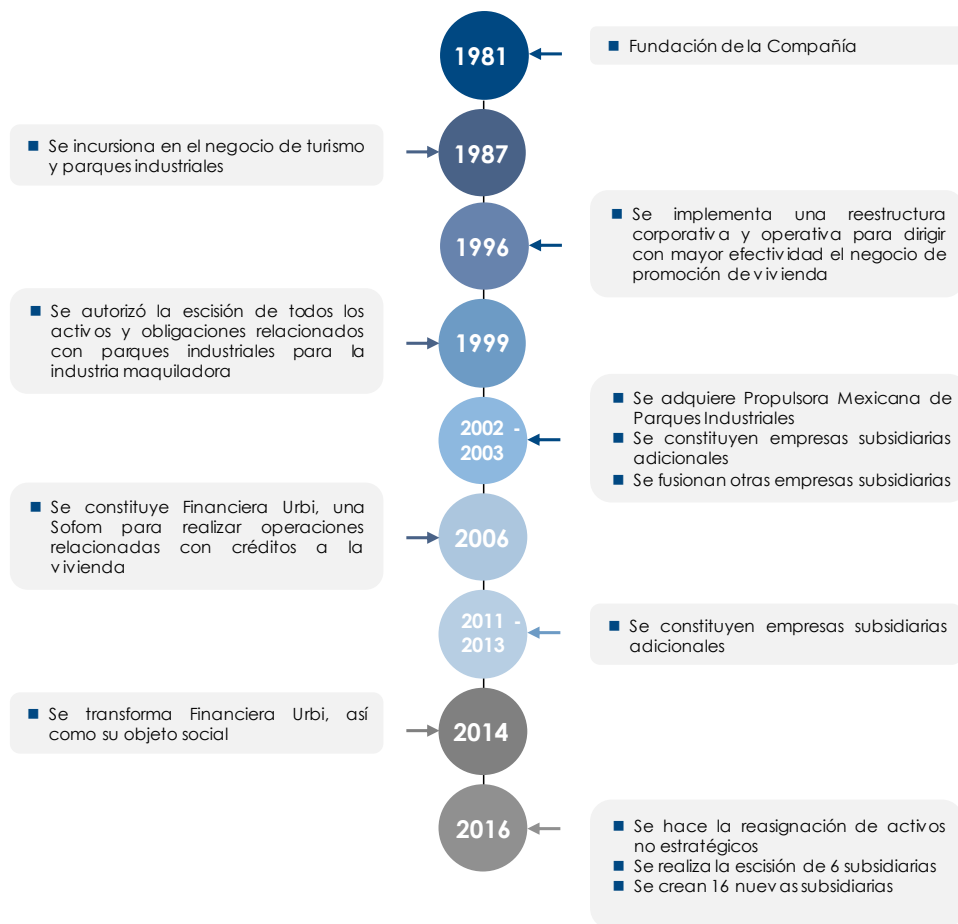


Descripción de la Compañía (Cont.)

Objetivos estratégicos

- Urbi tiene como misión "ser el proveedor líder de productos y servicios para el desarrollo de comunidades sustentables, satisfaciendo plenamente las necesidades y deseos de sus clientes y generando valor para sus empleados, inversionistas y aliados". Derivado de lo anterior, la Compañía se ha establecido los siguientes objetivos estratégicos:
 - Lograr una sólida estructura de capital que permita una operación gradualmente creciente
 - Maximizar la contribución de flujo de efectivo
 - Restablecer y fortalecer gradualmente su capacidad operativa
 - Consolidar una estructura competitiva de colaboradores y desarrollar una cultura organizacional orientada a resultados y a la efectividad operativa
 - Posicionar la "Experiencia Urbi" como la oferta de valor más competitiva del mercado, que cuente con la mejor evaluación y calificación de los clientes.
 - Articular esquemas innovadores para el desarrollo de comunidades sustentables de alta plusvalía
- Urbi ha establecido como estrategia general consolidar una cadena de valor enfocada en la eficiencia operativa.

Evolución de Urbi



Descripción de la Compañía (Cont.)

Estructura operativa

- Urbi divide su fuerza de ventas en plazas. Éstas funcionan como centros de desarrollo y de ventas y están ubicados en cada una de las localidades donde opera
- Esta organización le permite operar eficientemente en varios proyectos, dando mayor autonomía para expandirse a nuevos mercados
- Una plaza se determina por la mezcla de producto y el número de viviendas a las que se les dará servicio
- La estructura operativa se basa en los siguientes puntos:
 - La Plaza es la unidad central de negocio
 - Cada plaza debe ser un negocio rentable
 - Debe tener autonomía para la toma de decisiones
 - Se basa en un modelo claro de supervisión
 - Se debe alinear la estructura de costos al tamaño del negocio
 - Las plazas con potencial de crecimiento y con rentabilidad probada son prioridad para el fondeo
 - Se debe reestructurar o reducir aquellas unidades de negocio que no agreguen valor
 - Enfoque en recuperar margen bruto a través de la reducción de los costos de obra
 - Reforzar la cultura de responsabilidad y rendición de cuentas
 - Claridad en la responsabilidad y objetivos de cada uno de los colaboradores de la Compañía
 - Mecanismos para una evaluación objetiva y periódica
 - Implementación de un sistema efectivo de reconocimiento y de consecuencias

Descripción de la Compañía (Cont.)

Descripción de las fuentes de ingreso

Línea A

- La Línea A está enfocada en la venta de vivienda de proyectos propios, así como los servicios de construcción y comercialización en proyectos de terceros
- Para el 2016, los ingresos por la venta de vivienda de proyectos propios fueron MXN 158.9 mm, representando el 39.8% de los ingresos totales. Los servicios de construcción y comercialización registraron ingresos por MXN 49.3 mm, representando 12.3% de los ingresos totales.
- Los principales clientes de este segmento son compradores individuales de viviendas y desarrolladores que buscan vender sus propiedades

Línea B

- La Línea B se enfoca en los servicios de gestión y venta de tierra para proyectos inmobiliarios, así como la venta de activos no estratégicos
 - Al 2T17, Urbi tenía una reserva territorial de 3,174 hectáreas
- Durante 2016 los ingresos por venta de tierra representaron 21.4% de los ingresos totales (MXN 85.5 mm). Mientras que los ingresos por servicios de gestión fueron MXN 105.9 mm, representando 26.5%
- Los principales clientes en esta división son desarrolladores e inversionistas especulativos

Descripción de la Compañía (Cont.)

Presencia geográfica



- Urbi tiene reservas territoriales distribuidas en 9 estados de la República Mexicana, siendo el más importante Baja California, el cual contiene el 59.5% del total
- Una parte de dicha reserva (37%) está destinada a la ejecución de su plan de negocio. El resto se prevé utilizar como garantía de créditos, pago de pasivos de acreedores mediante la dación o venta y para la generación de nuevas oportunidades de negocio

Clase	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	%
Línea A	115	357	473	15%
Línea B	-	709	709	22%
Daciones en pago futuras	-	520	520	16%
Garantía del crédito para infraestructura	-	234	234	7%
Reserva	-	1,239	1,239	39%
Total	115	3,059	3,174	100%

Datos al cierre de junio 2017

Descripción de la Compañía (Cont.)

Estructura corporativa y principales funcionarios

Principales accionistas

Accionista	Porcentaje de tenencia
Brandes Investment Partners	32%
Fuerte Valley	26%
Cuauhtémoc Pérez Román	8%
Netzahualcóyotl Pérez Román	6%
Otros funcionarios de la Compañía	1%
Público inversionista	27%

Principales funcionarios

Ocupación actual	Nombre
Director General	Román Álvarez Varea
Director de Operaciones	Raúl Grajeda Cerón
Director de Administración y Finanzas	Amner Gabriel Montaña Jiménez
Director de Promoción Financiera	Alfonso Zatarain Rubio

Fuente: Reporte Anual 2016 de la Compañía

La Reestructura

El proceso del concurso mercantil

- En diciembre 2014, Urbi solicitó la declaratoria de concurso mercantil debido a falta de liquidez de corto plazo y al desperfilamiento de su estructura de capital, las cuales se generaron por la incapacidad de Urbi de absorber cambios estructurales y nuevas reglas de operación de la industria de la vivienda en México
- Durante el proceso de reestructura, Urbi estableció los siguientes objetivos:
 - Mantener la Compañía en marcha, manteniendo a los colaboradores fundamentales
 - Concluir exitosamente el proceso de concurso mercantil
 - Preparar un plan de negocio de 5 años, el cual debería implementarse una vez terminada la reestructura financiera
- Durante este tiempo, Urbi también consolidó sus capacidades para la venta de tierra, lo que le permitió mantenerse como negocio en marcha, convirtiéndose en una línea de negocio fundamental
- En febrero de 2016, se publicó la sentencia con que se aprobaron los convenios concursales de Urbi. Con esta resolución, se concluyó de forma el concurso mercantil
- Vale la pena destacar que, en junio 2016, la Compañía concluyó la capitalización de sus nuevos inversionistas por MXN 1,267 mm, lo que le dio viabilidad a su plan de negocio 2017- 2021 , privilegiando la generación de flujo de efectivo
- A finales de 2016, como parte de los acuerdos, la Compañía ratificó como Presidente Ejecutivo a Cuauhtémoc Pérez Román y acordó la formación de un nuevo Consejo de Administración integrado por 9 miembros, de los cuales 5 son consejeros independientes
- Asimismo, se acordó nombrar a Román Álvarez Varea como nuevo Director General, separando los cargos de Presidente Ejecutivo del Consejo y el de Director General, fortaleciendo el gobierno corporativo de la Empresa
- Durante el 2016 la Compañía concluyó prácticamente todos sus compromisos relacionados con pasivos financieros derivados del proceso de concurso mercantil, reactivando y reestructurando ciertos créditos puente y concluyendo las obligaciones con HSBC y GE Capital

Situación Actual

Después de la reestructura

- De acuerdo con lo publicado en las notas de la Dirección General al cierre del 2T17, Urbi ha continuado con el fortalecimiento de sus operaciones, enfocándose en la eficiencia y rentabilidad. Esto le ha permitido seguir disponiendo de sus líneas de crédito y, al mismo tiempo, realizar el pago de las obligaciones de acuerdo con lo programado
- De esta manera, la Compañía ha recobrado paulatinamente la confianza de las instituciones financieras. Derivado de esto, Urbi logró la autorización de una segunda línea de crédito puente post-reestructura de hasta MXN 82 mm, la cual se espera comenzar a operar durante el 3T17. Adicionalmente, Urbi ha recibido los términos y condiciones de un nuevo crédito por MXN 57 mm que serán destinados para adquisición de tierra y desarrollo de un proyecto de 2,000 viviendas en San Luis Potosí
- Durante los primeros 6 meses del 2017, la Línea A alcanzó ingresos por MXN 198.5 mm, más de 7.0x el ingreso registrado en el mismo periodo del año anterior y prácticamente similar al logrado durante los 12 meses del 2016
- Los ingresos de la Línea B en el primer semestre 2017 alcanzaron un monto de MXN 117.3 mm, equivalente al 37% de los ingresos totales en este mismo periodo
- Urbi ha resaltado que a la fecha de su reporte del 2T17 había ejercido aproximadamente un total de MXN 44 mm de su línea de crédito para infraestructura, lo que le genera ahorros por la eliminación de servicios temporales
- Destacamos que al 2T17, Urbi ejerció con el Banco Ve por Más el 43% de su primera línea de crédito puente post-reestructura, la cual se está utilizando para la construcción de 59 viviendas en su desarrollo Villa del Real ubicado en Monterrey
- La Compañía ha reactivado y amortizado antiguas líneas de crédito. En 2T17 se realizaron amortizaciones a los créditos puente con Santander, por MXN 29.3 mm acumulando un total de MXN 35.3 mm en el semestre, con lo cual liquidó por completo una de las cuatro líneas de crédito que se tenían con dicha institución
- Al cierre del 2T17, la deuda de Urbi disminuyó MXN 6.9 mm QoQ, ubicándose en MXN 337.3 mm, siendo ésta la deuda más baja entre las desarrolladoras de vivienda públicas, aún tras haber incrementado la disposición de sus líneas de crédito
- Durante el 2T17 Urbi redujo sus cuentas por cobrar, así como sus cuentas por pagar en MXN 19.9 mm y MXN 223.7 mm, respectivamente. Asimismo, incrementó ligeramente su efectivo ubicándose en MXN 222.3 mm, 10% mayor al nivel mínimo establecido por la Compañía
- Lo anterior, le permitió invertir a Urbi en un nuevo proyecto en Chihuahua, el cual consiste en 56 lotes semi-urbanizados para desarrollar vivienda media-alta
- Destacamos la tendencia positiva de sus indicadores financieros. La Compañía ha publicado que, al cierre de 2017 estima alcanzar un EBITDA neutro, en comparación con -MXN 846.6 mm y -MXN 316.3 mm en 2015 y 2016 respectivamente. Asimismo, espera alcanzar un flujo libre de efectivo neutro en comparación con -MXN 1,004.9 mm en 2016

Nuestro PO 2017E para Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V. es de MXN 9.60 para las acciones de la serie única

- Hemos determinado el Precio Objetivo de Urbi bajo el método de múltiplos de empresas públicas comparables. La capacidad del precio de la acción de reaccionar a nuestro PO está limitada por la baja liquidez
- Hemos proyectado el estado de resultados de la Compañía con base en las ventas por línea de negocio y las propias metas de la Compañía. Asimismo, de acuerdo con las metas de Urbi para 2017, se contempla finalizar con un EBITDA neutro (cero). Por tal motivo, hemos utilizado el múltiplo VE/Ventas para estimar el PO
- No hemos utilizado la metodología de descuento de flujos de efectivo debido al acceso limitado de información, así como por la situación actual en la que se encuentra la Compañía
- Urbi cotiza actualmente a un múltiplo VE/Ventas de 2.21x UDM

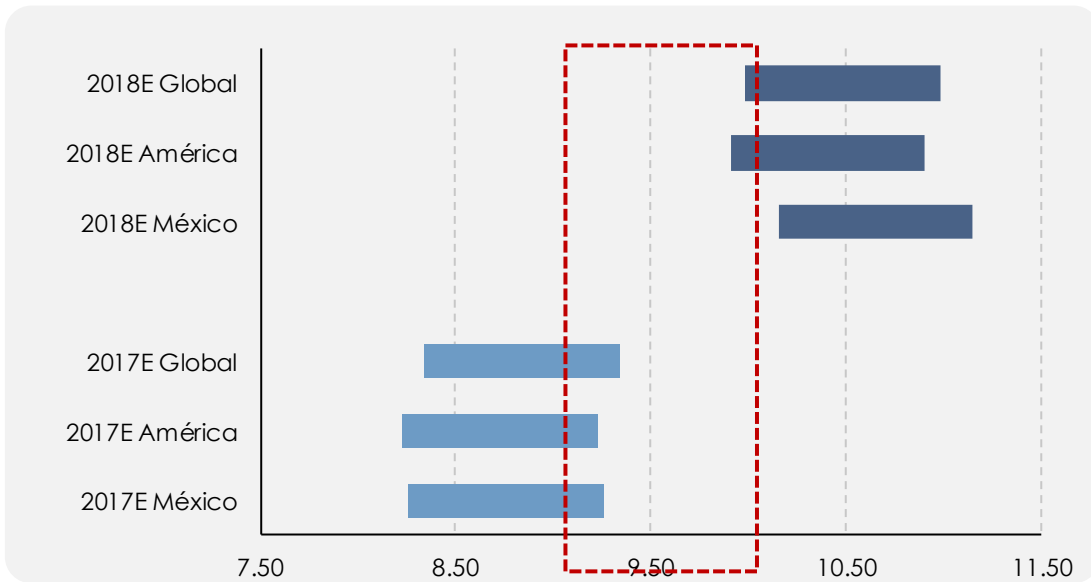
Cifras en MXN 000

	2017E
Ventas	1,298,221
VE/ventas 2017E	1.21x
Valor de la empresa	1,575,898
Deuda neta	95,523
Participación minoritaria	-
Valor del capital	1,480,375
Numero de acciones (000)	154,206
Precio objetivo ¹	9.60
Precio actual ¹	7.19
Retorno potencial	34%

¹Cifras en MXN

- Bajo nuestro PO, el múltiplo VE/ventas objetivo para el año 2017E y 2018E serían 1.21x y 0.91x respectivamente, lo que coloca a la Compañía con una prima sobre el múltiplo de la industria en México para el año 2017 (actualmente la industria cotiza a un múltiplo VE/ventas 2017 1.11x)
- Creemos que esta prima es justificable dado el crecimiento en ventas de la Compañía y la recuperación evidente en el proceso post-reestructura

Mezcla de metodologías



Sensibilidad del Valor de la Empresa (MXN 000)

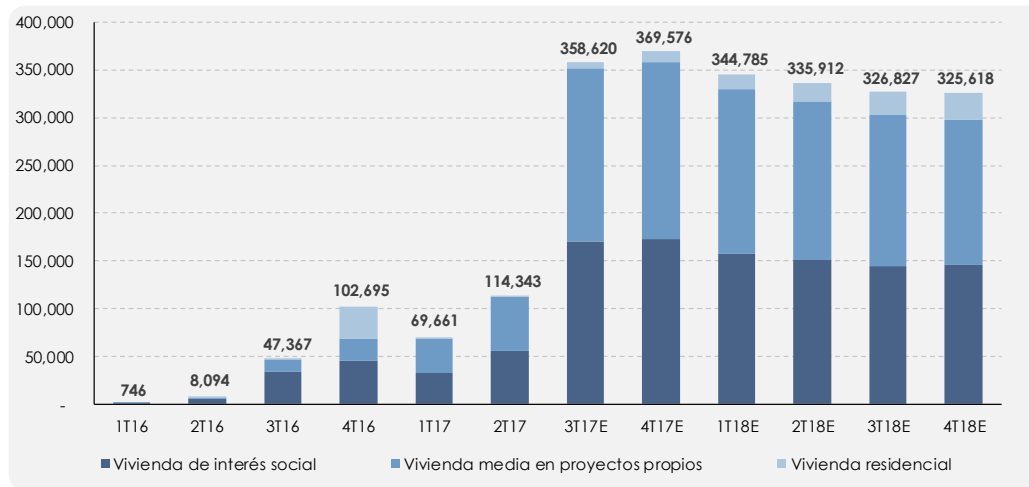
		VE/ventas				
		1.09x	1.15x	1.21x	1.27x	1.34x
Ventas 2017E	1,168,399	1,276,477	1,347,393	1,418,308	1,489,224	1,560,139
	1,233,310	1,347,393	1,422,248	1,497,103	1,571,958	1,646,813
	1,298,221	1,418,308	1,497,103	1,575,898	1,654,693	1,733,488
	1,363,132	1,489,224	1,571,958	1,654,693	1,737,428	1,820,162
	1,428,043	1,560,139	1,646,813	1,733,488	1,820,162	1,906,837

Valuación (Cont.)

Proyección de venta

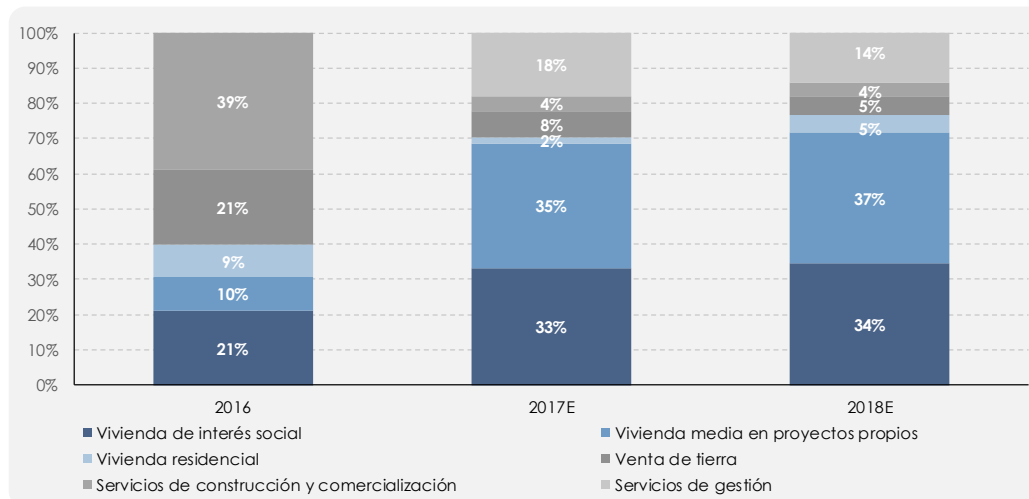
- Para los siguientes años, y de acuerdo con comunicaciones de la Compañía, estimamos que Urbi comenzará a diversificar su dependencia de la vivienda de interés social (que representó más del 50% de las ventas trimestrales durante los últimos 2 años) hacia la vivienda media y residencial, los cuales son productos con mejores márgenes
- Asimismo, esperamos que la venta de tierra y servicios de construcción, comercialización y gestión paulatinamente pierdan participación en los ingresos a lo largo del tiempo

Ventas por tipo de vivienda (MXN 000)



Cifras en MXN 000

Ventas por segmento operativo (%)



Comparables Públicos

México y Continente Americano

México

Nombre de la empresa	País	Cap. de Mcdo. (mm)	EV/Ventas					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	México	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Consorcio Ara SAB de CV	México	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	México	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	México	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	México	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	México	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	México	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	México	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
Percentil 25			1.37x	1.37x	1.31x	1.03x	0.95x	0.86x
Percentil 75			5.83x	5.83x	5.69x	1.42x	1.25x	1.11x
Mediana			1.87x	1.87x	1.51x	1.14x	1.02x	0.91x
Promedio			4.03x	4.03x	4.06x	1.32x	1.18x	1.06x

Fuente: Thompson Reuters Eikon. Septiembre 22 de 2017

Continente Americano

Nombre de la empresa	País	Cap. de Mcdo. (mm)	EV/Ventas					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Construtora Tenda SA	Brasil	277.3	0.84x	0.84x	0.71x	0.60x	0.55x	0.50x
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	México	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Consorcio Ara SAB de CV	México	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	México	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	México	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	México	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	México	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	México	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	México	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
D.R. Horton Inc	Estados Unidos	13,811.0	1.33x	1.33x	1.19x	1.16x	1.03x	0.95x
PulteGroup Inc	Estados Unidos	7,808.2	1.42x	1.42x	1.34x	1.23x	1.09x	0.99x
Toll Brothers Inc	Estados Unidos	6,290.6	1.78x	1.78x	1.63x	1.56x	1.35x	1.32x
Taylor Morrison Home Corp	Estados Unidos	2,502.7	1.30x	1.30x	1.24x	1.19x	1.06x	0.99x
KB Home	Estados Unidos	1,786.2	1.10x	1.10x	1.01x	0.92x	0.84x	0.78x
LGI Homes Inc	Estados Unidos	979.4	1.66x	1.66x	1.48x	1.26x	1.03x	0.89x
Century Communities Inc	Estados Unidos	663.4	1.12x	1.12x	1.04x	0.79x	0.62x	0.57x
Green Brick Partners Inc	Estados Unidos	464.1	1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	nm
Beazer Homes USA Inc	Estados Unidos	588.6	0.96x	0.96x	0.94x	0.92x	0.87x	0.76x
PICO Holdings Inc	Estados Unidos	379.5	1.22x	1.22x	1.81x	nm	nm	nm
New Home Company Inc	Estados Unidos	223.6	0.56x	0.56x	0.50x	0.54x	0.52x	0.46x
Vanja Corp	Estados Unidos	125.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Sprout Tiny Homes Inc	Estados Unidos	52.1	2.56x	2.56x	nm	nm	nm	nm
Percentil 25			1.12x	1.12x	1.05x	0.92x	0.84x	0.76x
Percentil 75			1.78x	1.78x	1.57x	1.22x	1.06x	0.98x
Mediana			1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	0.89x
Promedio			2.36x	2.36x	2.24x	1.11x	0.98x	0.89x

Fuente: Thompson Reuters Eikon. Septiembre 22 de 2017

Comparables Públicos

Global

Nombre de la empresa	País	Cap. de Mcdo. (mm)	EV/Ventas					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Daiwa House Industry Co Ltd	Japón	23,098.5	0.89x	0.89x	0.91x	0.86x	0.83x	0.81x
D.R. Horton Inc	Estados Unidos	13,811.0	1.33x	1.33x	1.19x	1.16x	1.03x	0.95x
Sekisui House Ltd	Japón	11,444.9	0.82x	0.82x	0.81x	0.80x	0.77x	0.74x
Persimmon PLC	Reino Unido	10,409.1	2.08x	2.08x	2.11x	1.89x	1.81x	1.68x
Sekisui Chemical Co Ltd	Japón	9,586.5	0.96x	0.96x	0.98x	0.96x	0.93x	0.91x
Taylor Wimpey PLC	Reino Unido	8,254.4	1.53x	1.53x	1.53x	1.44x	1.38x	1.31x
Barratt Developments PLC	Reino Unido	8,186.2	1.14x	1.14x	1.22x	1.10x	1.06x	1.01x
PulteGroup Inc	Estados Unidos	7,808.2	1.42x	1.42x	1.34x	1.23x	1.09x	0.99x
Toll Brothers Inc	Estados Unidos	6,290.6	1.78x	1.78x	1.63x	1.56x	1.35x	1.32x
Berkeley Group Holdings PLC	Reino Unido	6,543.5	1.66x	1.66x	1.77x	1.68x	1.93x	2.04x
Bellway PLC	Reino Unido	5,157.0	1.77x	1.77x	1.84x	1.57x	1.45x	1.36x
Gruppa Kompaniy PIK PAO	Rusia	3,535.7	4.79x	4.79x	3.10x	1.83x	1.49x	1.29x
Nexity SA	Francia	3,360.3	1.18x	1.18x	1.15x	0.93x	0.83x	0.80x
Redrow PLC	Reino Unido	2,804.3	1.28x	1.28x	1.37x	1.17x	1.08x	0.97x
Taylor Morrison Home Corp	Estados Unidos	2,502.7	1.30x	1.30x	1.24x	1.19x	1.06x	0.99x
Sumitomo Forestry Co Ltd	Japón	2,703.9	0.38x	0.38x	0.38x	0.36x	0.35x	0.35x
JM AB	Suecia	2,193.2	1.12x	1.12x	1.05x	0.92x	0.91x	0.92x
Countryside Properties PLC	Reino Unido	1,959.5	2.19x	2.19x	2.14x	1.65x	1.37x	1.03x
KB Home	Estados Unidos	1,786.2	1.10x	1.10x	1.01x	0.92x	0.84x	0.78x
Long Yuan Construction Group Co Ltd	China	2,190.3	1.28x	1.28x	1.22x	0.94x	0.77x	0.68x
Crest Nicholson Holdings PLC	Reino Unido	1,784.7	1.34x	1.34x	1.42x	1.24x	1.10x	0.98x
Bovis Homes Group PLC	Reino Unido	1,933.5	1.35x	1.35x	1.43x	1.44x	1.36x	1.28x
Token Corp	Japón	1,588.5	0.26x	0.26x	0.26x	0.24x	0.23x	0.22x
Etalon Group PLC	Chipre	1,111.9	1.46x	1.46x	1.46x	1.25x	0.99x	0.92x
LGI Homes Inc	Estados Unidos	979.4	1.66x	1.66x	1.48x	1.26x	1.03x	0.89x
Lehto Group Oyj	Finlandia	909.0	2.22x	2.22x	1.78x	1.37x	1.18x	1.08x
Nagawa Co Ltd	Japón	600.0	2.01x	2.01x	2.03x	nm	nm	nm
Century Communities Inc	Estados Unidos	663.4	1.12x	1.12x	1.04x	0.79x	0.62x	0.57x
Green Brick Partners Inc	Estados Unidos	464.1	1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	nm
Beazer Homes USA Inc	Estados Unidos	588.6	0.96x	0.96x	0.94x	0.92x	0.87x	0.76x
Jingrui Holdings Ltd	China	423.6	0.90x	0.90x	0.98x	nm	nm	nm
Mitsui Home Co Ltd	Japón	421.9	0.16x	0.16x	0.16x	nm	nm	nm
Telford Homes PLC	Reino Unido	387.4	1.13x	1.13x	1.21x	0.88x	0.69x	0.67x
Shenzhen Mingdiao Decoration Co Ltd	China	554.7	4.36x	4.36x	4.35x	nm	nm	nm
PICO Holdings Inc	Estados Unidos	379.5	1.22x	1.22x	1.81x	nm	nm	nm
Abbey PLC	Reino Unido	364.8	1.05x	1.05x	1.05x	0.95x	0.97x	nm
Besqab AB (publ)	Suecia	292.0	1.96x	1.96x	1.62x	nm	nm	nm
Construtora Tenda SA	Brasil	277.3	0.84x	0.84x	0.71x	0.60x	0.55x	0.50x
New Home Company Inc	Estados Unidos	223.6	0.56x	0.56x	0.50x	0.54x	0.52x	0.46x
Nirvana Daai PCL	Tailandia	197.7	28.31x	28.31x	6.27x	nm	nm	nm
Nihon House Holdings Co Ltd	Japón	238.3	0.74x	0.74x	0.71x	nm	nm	nm
Inmobiliaria del Sur SA	España	223.3	7.04x	7.04x	5.69x	nm	nm	nm
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	México	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Tama Home Co Ltd	Japón	191.6	0.16x	0.16x	0.17x	nm	nm	nm
GALS-Development PAO	Rusia	141.4	3.90x	3.90x	2.98x	nm	nm	nm
Nac Co Ltd	Japón	161.3	0.24x	0.24x	0.24x	nm	nm	nm
World Class Global Ltd	Singapur	166.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Yamada SXL Home Co Ltd	Japón	154.2	0.51x	0.51x	0.53x	nm	nm	nm
Consorcio Ara SAB de CV	México	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	México	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	México	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	México	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	México	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	México	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	México	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
Vanija Corp	Estados Unidos	125.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Freesia Macross Corp	Japón	100.3	2.12x	2.12x	2.19x	nm	nm	nm
Tamawood Ltd	Australia	83.0	0.88x	0.88x	0.86x	nm	nm	nm
Sprout Tiny Homes Inc	Estados Unidos	52.1	2.56x	2.56x	nm	nm	nm	nm
Sanyo Homes Corp	Japón	73.1	0.53x	0.53x	0.54x	nm	nm	nm
Urbas Grupo Financiero SA	España	57.9	27.29x	27.29x	27.37x	nm	nm	nm
mbs Inc	Japón	38.6	1.38x	1.38x	1.41x	nm	nm	nm
Inta Bina Group Bhd	Malasia	37.7	0.54x	0.54x	nm	nm	nm	0.46x
AGI Infra Ltd	India	25.5	1.52x	1.52x	1.49x	nm	nm	nm

Percentil 25	0.96x	0.96x	0.98x	0.92x	0.83x	0.75x
Percentil 75	1.99x	1.99x	1.79x	1.37x	1.18x	1.05x
Mediana	1.34x	1.34x	1.34x	1.15x	0.99x	0.92x
Promedio	2.68x	2.68x	2.24x	1.14x	1.03x	0.94x

Fuente: Thompson Reuters Eikon. Septiembre 22 de 2017

Resumen de Estados Financieros

Estado de resultados histórico (MXN 000)

Estado de resultados (MXN 000)

	2013	2014	2015	2016
Ingresos	1,975,590	1,099,126	357,353	438,325
<i>Aumento YoY</i>		-44%	-67%	23%
Costo de ventas	(21,092,716)	(9,493,457)	(1,796,676)	(292,415)
Utilidad bruta	(19,117,126)	(8,394,331)	(1,439,323)	145,910
<i>Margen bruto</i>	-968%	-764%	-403%	33%
Gastos generales y de administración	(6,392,999)	(7,931,948)	(2,333,940)	(1,763,849)
Depreciación	(548,318)	(78,577)	(35,773)	(18,829)
Otros ingresos, neto	137,995	(1,079,539)	965,847	3,477,971
Utilidad de operación	(25,920,448)	(17,484,395)	(2,843,189)	1,841,203
<i>Margen operativo</i>	-1312%	-1591%	-796%	420%
EBITDA	(25,372,130)	(17,405,818)	(2,807,416)	1,860,032
<i>Margen EBITDA</i>	133%	207%	195%	1275%
Gastos financieros	(4,680,979)	(4,173,603)	(970,372)	(334,825)
Productos financieros	309,126	294,341	346,456	14,684
Utilidad (pérdida) cambiaria, neta	(190,067)	(2,096,367)	30,977	9,416
Resultado integral de financiamiento	(4,561,920)	(5,975,629)	(592,939)	(310,725)
Participación en negocios conjuntos	(556)	705	-	-
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	(30,482,924)	(23,459,319)	(3,436,128)	1,530,478
Impuestos a la utilidad	(804,609)	1,539,643	1,500,434	(1,798)
<i>Tasa de impuestos efectiva</i>	-2.6%	na	na	0.1%
Utilidad neta	(31,287,533)	(21,919,676)	(1,935,694)	1,528,680
<i>Margen neto</i>	-1583.7%	-1994.3%	-541.7%	348.8%
Otras Partidas	443,666	(1,697)	(1,071)	449
Utilidad integral del período	(30,843,867)	(21,921,373)	(1,936,765)	1,529,129
<i>Margen</i>	-1561.2%	-1994.4%	-542.0%	348.9%

Resumen de Estados Financieros (Cont.)

Balance general histórico (MXN 000)

Balance general (MXN 000)

	2013	2014	2015	2016
Activos				
Efectivo y equivalentes	50,290	7,138	3,200	254,225
Cuentas por cobrar	3,578,351	740,225	494,976	59,130
Inventarios	3,970,792	1,070,697	1,354,311	799,527
Otras cuentas por cobrar	1,301,945	1,235,904	320,973	349,004
Pagos anticipados	531,640	121,507	65,348	68,495
Otros activos	-	-	-	-
Total de activos circulantes	9,433,018	3,175,471	2,238,808	1,530,381
Efectivo restringido	9,456	12,075	2,918	2,997
Cuentas por cobrar a largo plazo	22,891	-	-	215,537
Inventarios para desarrollo a largo plazo	12,756,558	6,023,501	3,266,476	4,584,731
Propiedades, planta y equipo, neto	460,074	84,425	45,445	35,695
Otras inversiones y participacion en negocios conjuntos	925,664	53,306	53,306	55,143
Otros activos	29,489	8,511	6,458	7,613
Total de activo no circulante	14,204,132	6,181,818	3,374,603	4,901,716
Total del activo	23,637,150	9,357,289	5,613,411	6,432,097
Pasivos				
Deuda y pasivos bancarios	23,615,361	29,433,610	29,333,767	346,021
Arrendamientos financieros	588,760	778,522	809,913	-
Cuentas por pagar	10,253,117	13,553,466	12,274,862	2,736,156
Impuestos por pagar	163,191	36,226	113,438	12,263
Otros pasivos	-	-	-	-
Total de pasivo a corto plazo	34,620,429	43,801,824	42,531,980	3,204,860
Deuda a largo plazo	-	-	-	3,727
Impuestos diferidos	2,178,515	638,090	101,243	103,233
Obligaciones laborales	3,452	3,994	3,572	3,416
Total de pasivo a largo plazo	2,181,967	642,084	104,815	110,376
Total del pasivo	36,802,396	44,443,908	42,636,795	331,236
Capital contable				
Capital social	115,544	115,544	115,544	38,636,652
Prima en suscripcion de acciones	4,903,722	4,903,722	4,903,722	4,903,722
Utilidad acumulada	13,103,021	(18,184,512)	(40,104,188)	(42,039,882)
Resultado del ejercicio acumulado	(31,287,533)	(21,919,676)	(1,935,694)	1,618,688
Otras partidas del resultado integral	-	(1,697)	(2,768)	(2,319)
Total capital contable	(13,165,246)	(35,086,619)	(37,023,384)	3,116,861
Total de pasivo y capital contable	23,637,150	9,357,289	5,613,411	6,432,097

Información de la Industria

Industria de vivienda en México

- La industria de la vivienda en México se reconfiguró de manera importante en 2013 con la nueva Política de Vivienda del gobierno federal
- Los cambios en la Política de Vivienda estuvieron dirigidos a promover un desarrollo urbano sustentable, y a controlar el crecimiento desordenado que habían tenido las zonas urbanas del país
- La nueva Política de Vivienda tuvo fuertes repercusiones para los desarrolladores de vivienda más grandes del mercado, quienes habían acumulado cantidades importantes de reservas territoriales con el fin de mantener su modelo de crecimiento acelerado, mismo que estaba en línea con la anterior política de vivienda
- La crisis para estos desarrolladores de vivienda se agudizó debido a que se habían apalancado con el fin de financiar sus compras de reserva territorial
- Los cambios en la Política de Vivienda impactaron también en otros desarrolladores; el número de participantes en la industria se redujo considerablemente respecto al 2012
- Por el lado de la demanda, se estima que hoy en día hay un déficit de vivienda aproximadamente de 9 mm de hogares en el país, y que, derivado del crecimiento poblacional, se necesitarán 10.7 mm de nuevos hogares en los próximos 20 años

Política de vivienda en México

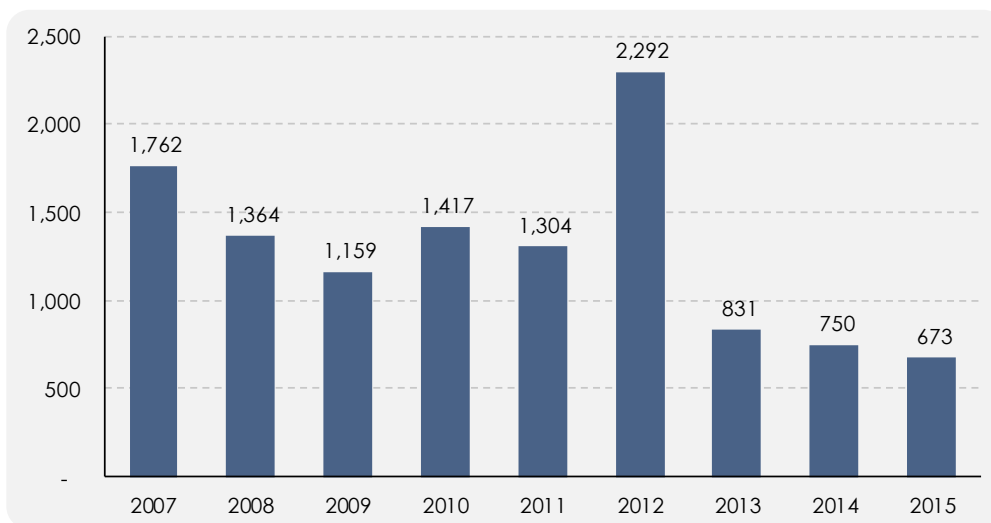
- En febrero de 2013 el gobierno federal introdujo una serie de modificaciones a la Política de Vivienda, entre ellas la creación de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial, y Urbano ("SEDATU"), una nueva agencia para coordinar a otras dependencias de gobierno relacionadas con el sector de vivienda (INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF, CONAVI)
- La nueva Política de Vivienda tiene como fin fomentar el desarrollo de la vivienda en mejores ubicaciones y garantizar una mejor calidad de vida para los hogares mexicanos. La Política de Vivienda se basa en cuatro principios:
 - Promoción del crecimiento sustentable mediante una mejor coordinación entre dependencias gubernamentales
 - Enfoque en un desarrollo urbano sustentable, detención del crecimiento desordenado de la mancha urbana
 - Reducción del déficit de vivienda, mediante el establecimiento de nuevos mecanismos para brindar vivienda adecuada a empleados de gobierno municipales y estatales, y a las fuerzas policíacas municipales, estatales y federales
 - Oferta de vivienda digna para los mexicanos
- Como parte de las modificaciones a la política de vivienda, la SEDATU solicitó a los desarrolladores de vivienda en el país que registraran, de manera confidencial, sus reservas territoriales en el RENARET, con el fin de llevar un registro de la ubicación de los terrenos mantenidos por los desarrolladores
- Las reglas de operación para hipotecas y subsidios del gobierno establecen la cantidad de subsidio que se puede otorgar a una vivienda derivado de un sistema de calificación cuya escala es de 0 a 1,000 puntos

Información de la Industria

Oferta de vivienda y competidores

- La industria de constructores de vivienda se encuentra muy fragmentada, con más de 600 jugadores a nivel nacional. Ésta se compone de jugadores regionales principalmente
- De acuerdo con el INFONAVIT, la mayoría de los desarrolladores registrados desplazaron menos de 1,000 unidades de vivienda, y tan sólo tres desarrolladores desplazaron más de 10 mil unidades de vivienda al año al cierre de 2016
- Actualmente están listados en bolsa los siguientes desarrolladores de vivienda: Consorcio Ara (ARA), Corpovael (CADU), Corporación Geo (GEO), Consorcio Hogar (HOGAR), Desarrolladora Homex (HOMEX), Servicios Corporativos Javer (JAVER), Sare Holding (SARE) y Urbi Desarrollos Urbanos (URBI)
- La nueva política de vivienda representó un cambio estructural en la industria que provocó una reducción importante en el número de desarrolladores de vivienda registrados, al pasar estos de 2,292 en 2012 a 673 en 2015
- Los desarrolladores de vivienda en el mercado son pequeños en su mayoría y no se especializan en desarrollos de vivienda vertical

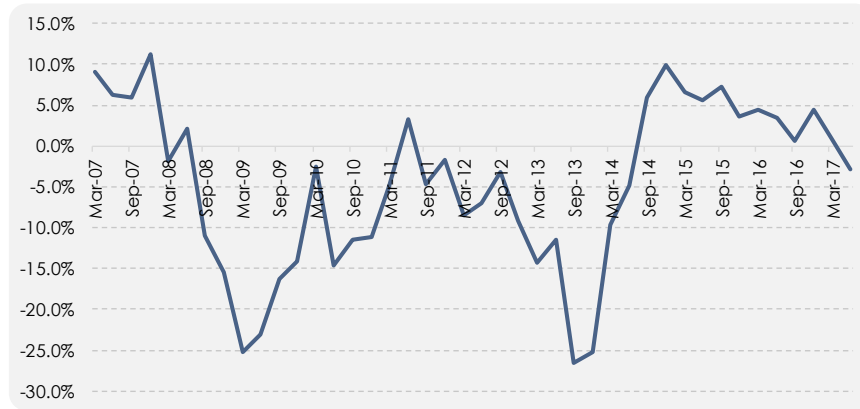
Desarrolladores de vivienda registrados en el RUV



Fuente: RUV

- La industria de la construcción de vivienda en México incrementó 3.17% en términos reales durante 2016. Sin embargo, se han registrado decrecimientos en esta industria durante 6 de los últimos 10 años

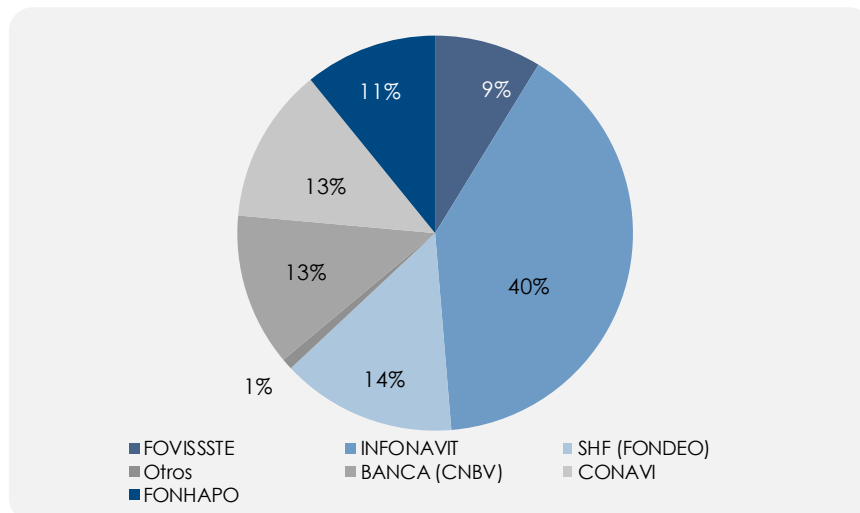
Valor de la producción (crecimiento trimestral, %)



Fuente: INEGI

- Esto ha puesto ha complicado la situación para los desarrolladores de vivienda que dependen de la construcción, desarrollo y venta de vivienda a gran escala
- Asimismo, este sector tiene una gran dependencia a inversiones, subsidios y crédito por parte del gobierno federal. De hecho, el Gobierno Federal a través del FOVISSTE, INFONAVIT, entre otros organismos financió +980k de 1.32 mm de créditos otorgados a nivel nacional en 2016, lo que representó +85%
- Por otro lado, el sector financiero en México otorgó 141,600 créditos durante el mismo periodo lo que represento un 13% del total de créditos otorgados

Número de créditos otorgados por institución (%)



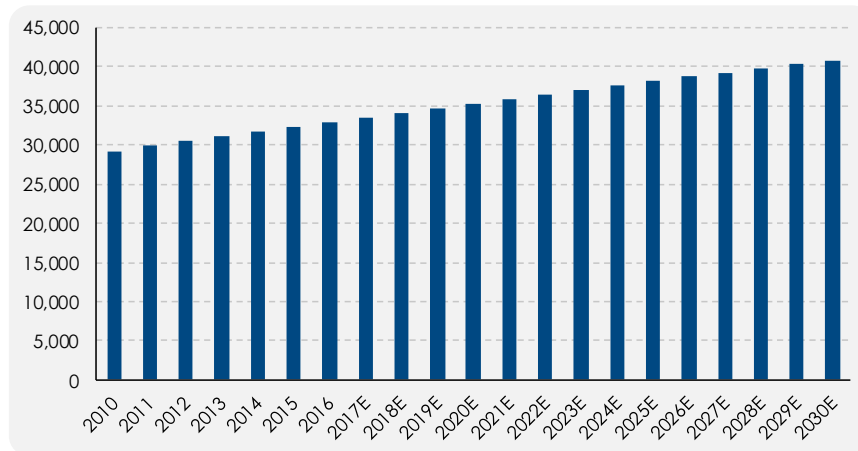
Fuente: CONAVI

Industria (Cont.)

Industria de vivienda

- Dentro de los siguientes 10 años, se espera un incremento de 5,756,000 casas a nivel nacional, lo que representa una TACC 2017-2027 de 1.6%
- Aunado a esto, el aumento en el precio de la vivienda, producto de una gentrificación de las ciudades, así como un aumento general de la actividad económica a nivel nacional, pueden generar un aumento en el valor de la producción en el sector viviero sostenido, por lo que podríamos ver crecimientos superiores al 5% en los siguientes años

Número de viviendas en Mexico (000)



Impulsores de la industria

- Las variables macroeconómicas claves de la industria son: bajos niveles de desempleo, niveles altos de crédito a la vivienda e inflación controlada, que en conjunto se traducen en crecimiento económico sostenido, impactando de manera directa al índice de confianza del consumidor y niveles de consumo de bienes duraderos
- El FMI ha mantenido sus proyecciones de un crecimiento económico global lento para los próximos años, y advierte que las tendencias políticas populistas contra el comercio y la inmigración, como se manifestó en las elecciones presidenciales e E.E.U.U. y el Brexit, pueden perjudicar la productividad, innovación y actividad económica global
- El crecimiento económico de México estimado por el FMI para 2017 y 2018 es de 1.7% y 2.0%, respectivamente

Fuente: INEGI

Aviso de Limitación de Responsabilidad

- Los analistas responsables de la producción de este reporte certifican que las posturas expresadas aquí reflejan exclusivamente sus visiones y opiniones personales sobre cualquiera de los emisores o instrumentos discutidos, y que fueron preparadas de manera independiente y autónoma, incluyendo de 414 Capital Inc. ("414") y otras empresas asociadas. Los analistas responsables de la producción de este reporte no están registrados y/o calificados por NYSE o FINRA, y no están asociados con ninguna casa de bolsa en los Estados Unidos o cualquier otro lado, por lo que no están sujetos a las restricciones de comunicación con compañías cubiertas o presentaciones en público de acuerdo a las reglas 2711 de NASD y 472 de NYSE. Cada analista también certifica que ningún componente de su compensación estuvo, está o estará directa o indirectamente vinculado con las recomendaciones específicas o visiones expresadas por ellos en este reporte de análisis
- La información contenida en este documento es proveída por 414 de buena fe. La información es considerada precisa y actualizada hasta la fecha indicada, cuando aplique. 414 no es responsable por errores u omisiones, o por los resultados obtenidos por el uso de esta información. Toda la información contenida en este documento es proveída sin garantía de completitud, precisión, actualización, o de los resultados obtenidos por el uso de esta información, y sin garantía de ningún tipo, expresa o implícita, incluyendo, pero no limitada a garantías de rendimiento, liquidez o adecuación para un propósito específico, incluyendo casos de negligencia. En ningún caso serán 414, sus partes relacionadas o empleados responsables al lector o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada con base en la información de este documento o por daños consecuentes, especiales o similares, aun cuando exista aviso sobre la posibilidad de dichos daños. Asimismo, 414 no asume responsabilidad alguna más allá de las establecidas en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Prestación de Servicios
- No se realizan representaciones sobre la razonabilidad de los supuestos o la precisión o completitud de los modelos o la información utilizada. No se representa que los valores puedan ser alcanzados, o que dichos valores sean de cualquier manera indicativos de desempeño futuro. Las valuaciones son indicativas (no realizables) y no son una oferta para comprar o vender cualquier instrumento o realizar, transferir o asignar cualquier transacción. Estas valuaciones pueden diferir sustancialmente de un valor realizable, particularmente en condiciones de mercado volátiles
- Las valuaciones proveídas se pueden basar en un número de factores incluyendo, pero no limitados a, precios actuales, valuación de activos subyacentes, liquidez de mercado, modelos propietarios y supuestos (sujetos a cambio sin notificación) e información públicamente disponible que se considera confiable, pero no ha sido verificada de manera independiente. Todos los supuestos, opiniones y estimados constituyen el juicio del analista a la fecha y están sujetos a cambio sin notificación
- La inversión a la que se refiere esta publicación puede no ser adecuada para todos los receptores. Se recomienda a los receptores a tomar decisiones de inversión con base en sus propias investigaciones que ellos consideren necesarias. Cualquier pérdida o consecuencia distinta que surja del uso del material contenido en esta publicación será única y exclusivamente responsabilidad del inversionista, y 414 no acepta responsabilidad por dicha pérdida o consecuencia. En caso de existir una duda sobre cualquier inversión, los receptores deben contactar a sus propios asesores de inversión, legales y/o fiscales para obtener asesoría sobre la oportunidad de la inversión. Al grado permitido por la ley, ninguna responsabilidad es aceptada por cualquier pérdida, daños o costos de cualquier tipo que surjan del uso de esta publicación o sus contenidos
- El hecho de que 414 haya puesto este documento o cualquier otro material a su disposición no constituye una recomendación de tomar o mantener una posición, ni una representación de que cualquier transacción es adecuada o apropiada para usted. Las transacciones pueden involucrar riesgos significativos y usted no debe participar en una transacción a menos que entienda completamente dichos riesgos y haya determinado de manera independiente que dicha transacción es apropiada para usted. 414 no ofrece asesoría contable, fiscal o legal, y estos temas deben ser tratados con su asesor especializado
- Esta presentación no constituye un compromiso de comprar, suscribir o colocar ningún instrumento ni ofrecer crédito y ofrecer otros servicios
- Estos materiales fueron preparados para uso en el territorio mexicano. No pueden ser reproducidos, distribuidos a un tercero o publicados sin el consentimiento de 414. Las leyes y los reglamentos de otros países pueden restringir la distribución de este reporte. Las personas en posesión de este documento deben informarse sobre las posibles restricciones legales y cumplirlas de manera acorde

URBI

Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V.

September 22, 2017

Ariel Fischman
af@414capital.comRafael Guerrero
rgs@414capital.comAdolfo Herrasti
ahb@414capital.com

Urbi: Initiating coverage

- We initiate coverage on Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B de C.V. ("Urbi" or "the Company") with a year-end target price of MXN 9.60
- Urbi is a Mexican homebuilder created in 1981. The Company is vertically integrated and geographically diversified. Its focused on low and middle-income housing, however, it has presence in middle-high income sector
- Urbi has operations in the 17 most dynamic cities in Mexico, located in the metropolitan area of Mexico City, Bajío, Monterrey, Guadalajara and Tijuana. In its 35 years of history, the Company has developed and sold more than 431,000 homes
- The Company's revenues come from two main business lines:
 1. The sale of Urbi's housing developments and third-party housing developments ("Business line A")
 2. The sale of land reserves and non-strategic assets ("Business line B")
- At the end of 2014, Urbi requested an insolvency procedure due to short term liquidity issues and an inefficient capital structure. In February 2016, Urbi successfully concluded the insolvency procedure
- Urbi stock currently trades at EV/Sales 2.07x LTM multiple
- Our TP does not consider the possible dilution caused by the employee stock option plan

Stock price	7.19
Target price	9.60

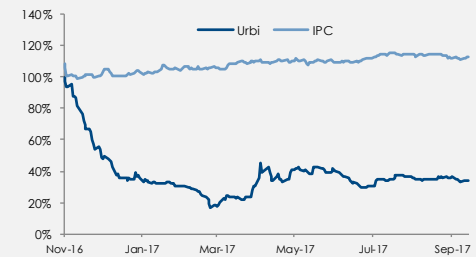
Potential expected return	33.5%
---------------------------	-------

52 week range	3.55-9.74
---------------	-----------

Market summary (mm)

Stock price	7.19
Shares outstanding	154
Free float	100%
Market cap	1,109
Enterprise value	1,236

3 month ADTV (000's)	100
----------------------	-----



Price performance

	Urbi	IPC
1 month	-3.5%	-1.4%
3 months	1.3%	3.2%
6 months	43.8%	4.0%
12 months	N/A	8.8%

Results 2Q17 (MXN 000)

	2Q17A	2Q16A	YoY%	1Q17A	QoQ%
Revenue	176,535	82,123	115%	139,301	27%
COGS	(86,038)	(15,674)	449%	(72,020)	19%
Gross profit	90,497	66,449	36%	67,281	35%
SG&A	(117,507)	(809,064)	-85%	(136,294)	-14%
D&A	(685)	(3,394)	-80%	(720)	-5%
Other income, net	101,547	1,307,101	-92%	94,955	7%
Operating profit	73,852	561,092	-87%	25,222	193%
Operating profit margin	42%	683%	-641bps	18%	24bps
EBITDA	74,537	564,486	-87%	25,942	187%
EBITDA Margin	42%	850%	-807bps	19%	24bps
Net profit	86,153	661,823	-87%	16,598	419%
Margin	49%	806%	-757bps	12%	37bps
EPS (MXN)	0.6	4.3	-87%	0.1	419%

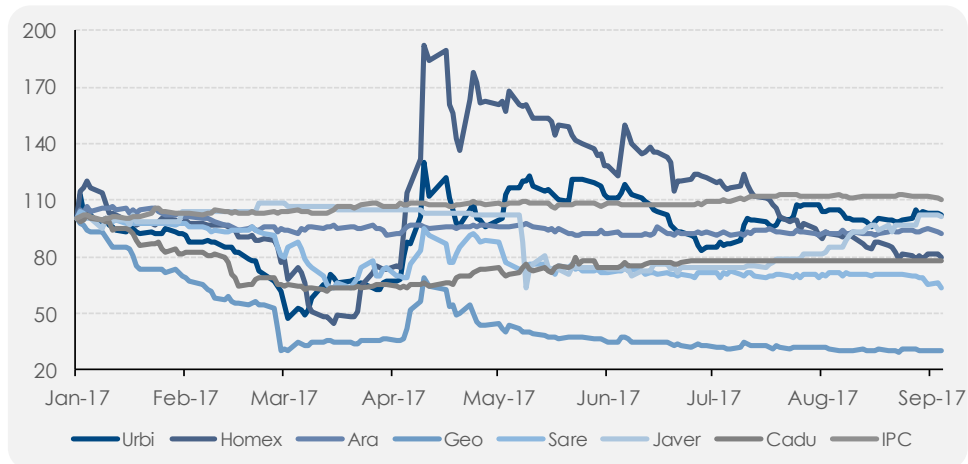
This report must be read together with the Disclaimer contained in the final section of this document

Public market overview (MXN 000)

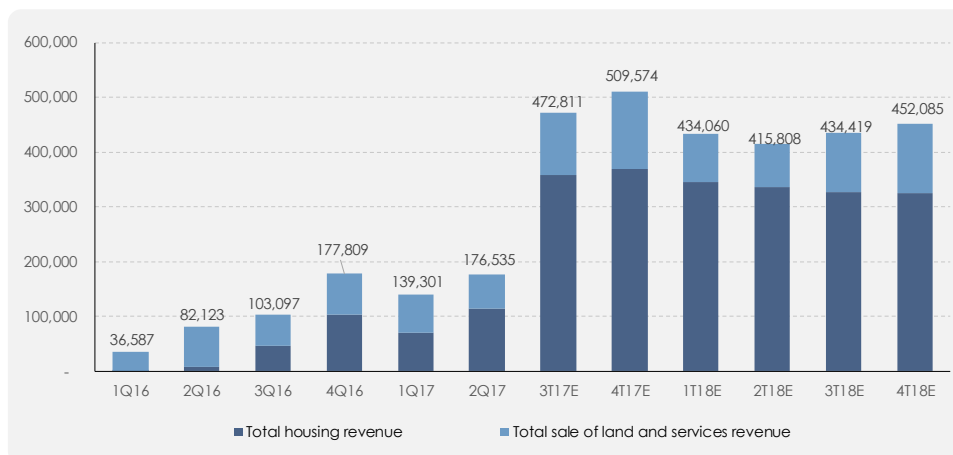
Stock price*	7.19
Shares outstanding	154,206
Market capitalization	1,108,739
Debt	337,318
Cash and equivalents	210,214
Net debt	127,104
Minority interest	-
Enterprise value	1,235,843

*Numbers in MXN 000 except for stock price

Housing developers market performance vs IPC



Historical and projected revenue (MXN 000)



Investment Thesis

Investment highlights

Positioning/Capacity

- Urbi is a Mexican company engaged in the construction, development and sale of housing projects. The Company was founded in Mexicali, B.C.S in 1981
- Unlike other companies in the housing sector, Urbi is vertically integrated. Its business is focused on low, middle income and middle-high income housing

Geographical diversification

- The Company has operations in the most economically dynamic metropolitan regions in Mexico, such as Mexico City, Bajío, Monterrey, Guadalajara and Tijuana

Proven experience

- With more than 35 years in operation, the Company has developed +431,000 houses throughout Mexico

Management

- In June 2016, Urbi announced that the board decided to split the Chairman of the Board and CEO positions
- As a result, Román Álvarez Varea was named CEO; previously he oversaw the Company's financial restructure
- The recent changes in the Company business strategy have allowed Urbi to meet its financial obligations, achieve capitalizations and improve its financial situation

Clients and products diversification

- Urbi has two main business lines:
 - Line A: development of low, middle and middle-high income housing projects, along with the construction and commercialization of third party projects
 - Line B: disposal of land reserves and other non-crucial assets, as well as the management of third party property
- The business plan for 2017-2021 presented by the Company contemplates diversified revenue sources from low-income housing (The Company historical main revenue source) to middle and middle-high income housing

Close relationship with INFONAVIT

- As of 2Q17, ~80% of Urbi's house sales were made through INFONAVIT programs
- The Company has stated that it is up-to-date on the payment of its contributions and does not have any outstanding debts from financing programs with the institute
- On the other hand, the current CEO of Urbi worked several years of his career at INFONAVIT

Incentives for key employees

- As a result of the financial restructuring, and as part of management incentives, the Company has given key employees a package of stock options
- These can be exercised as long as certain minimum levels of yield to their new investors are met. This measure aligns the interests of the Company's employees and its shareholders in the creation of value

Investment Thesis (Cont.)

Risks

Capacity to generate sufficient revenue through government financing

- Urbi depends on the mortgage credits granted by the government for low and middle-income housing
- Almost all the mortgage loans granted for low and middle-income housing are provided by INFONAVIT, SHF or FOVISSSTE

Capacity to finance its operations

- The Company collects revenue from the houses' sales until the construction is completed and the sale is consummated
- Like most of the companies in the housing industry, Urbi finances the development and construction activities through debt or working capital, using construction loans

Strong dependence on the economic situation

- The housing market is strongly correlated with macroeconomic environment
- Consequently, the Company's revenue and results could be affected by economic drops or recessions

Capital requirements

- The Company's business requires periodic and significant capital investments for the development and construction of the housing projects

Risks related to the northern region of Mexico

- The Company has strong presence in the northern states of the country (Baja California, Sonora, Chihuahua and Nuevo León). The Company's results have a strong dependence of the economic activity and the availability of mortgage loans granted in the region

Not finding suitable territorial reserves at reasonable prices

- As of 2Q17, Urbi has 3,174 hectares of land reserves. The Company's performance could be affected if proper new land reserves cannot be found or be acquired at a competitive price

Highly fragmented industry

- The housing industry in Mexico is highly fragmented, resulting in intense competition
- There is no assurance that the Company can face the competitive environment in a successful way and that it can hold or increase its market share

Investment Thesis (Cont.)

Risks

Regulation and legislation

- Drastic changes in the construction regulation, land use or environmental regulations could affect the Company's business, financial situation or operating results

Capacity to deduct tax losses

- During most recent quarters, the Company has benefited from the amortization of tax losses, which resulted in a decrease of the payable income tax
- If Urbi operations do not continue at the same level, accumulated tax losses would be smaller than in previous years, increasing the taxable income

Increase in the cost and scarcity of construction materials

- The scarcity, or an increase in the prices of construction materials, as well as an increase in labor force costs, could adversely affect operating results, decreasing margins

Loss of key employees

- The operation of the Company strongly depends on key officials. The loss of any of these employees could result in a disruption in the operations

Dependency on local contractors

- With the goal of making the Company's operations more efficient, the construction methods employed by Urbi consist of the mass production of housing projects and the use of a specialized work force
- Due to this, the Company hires local specialized contractors. Almost the entire construction process uses local contractors
- Any delay or default of the local contractors could affect the business and have a negative effect on the operations

Indebtedness

- As 2Q17, the Company debt stood at MXN 337.3 mm; the lowest among public homebuilders in the Mexican Stock Exchange
- The Company could acquire additional debt. The new terms and conditions of such debt could have a negative impact due to the recent financial restructure

Company Description

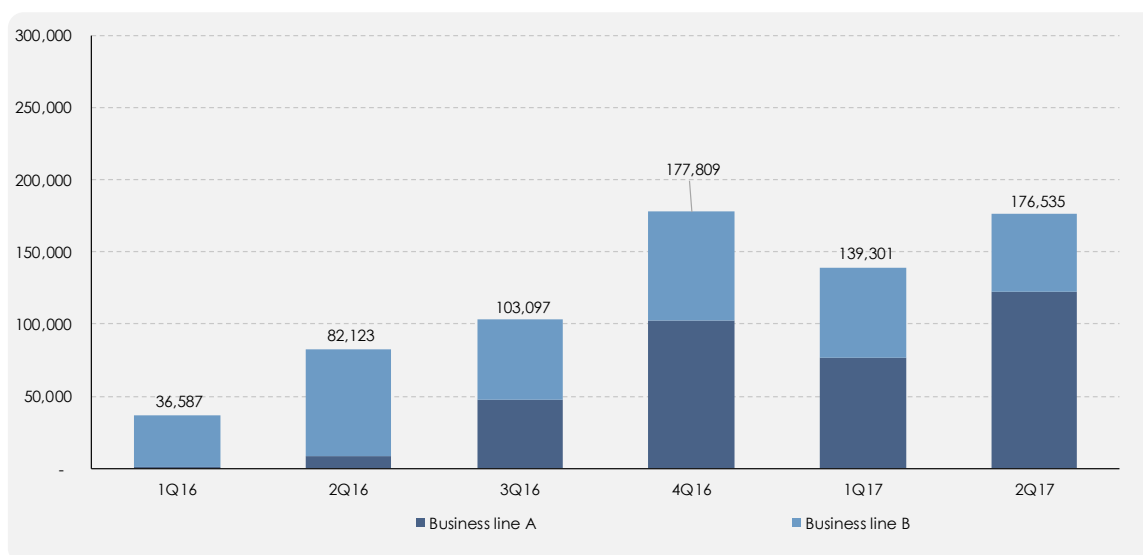
Introduction

- Urbi is a Mexican home builder company, vertically integrated and geographically diversified
- The Company's operations focus on the low and middle-income housing; it is also engaged too in the middle-high income sector
- Urbi has two main business lines: the development and commercialization of Urbi's housing projects and third-party developments ("Line A"), and the disposal of non-strategic assets ("Line B")

Company's structure



Revenue sources (MXN 000)

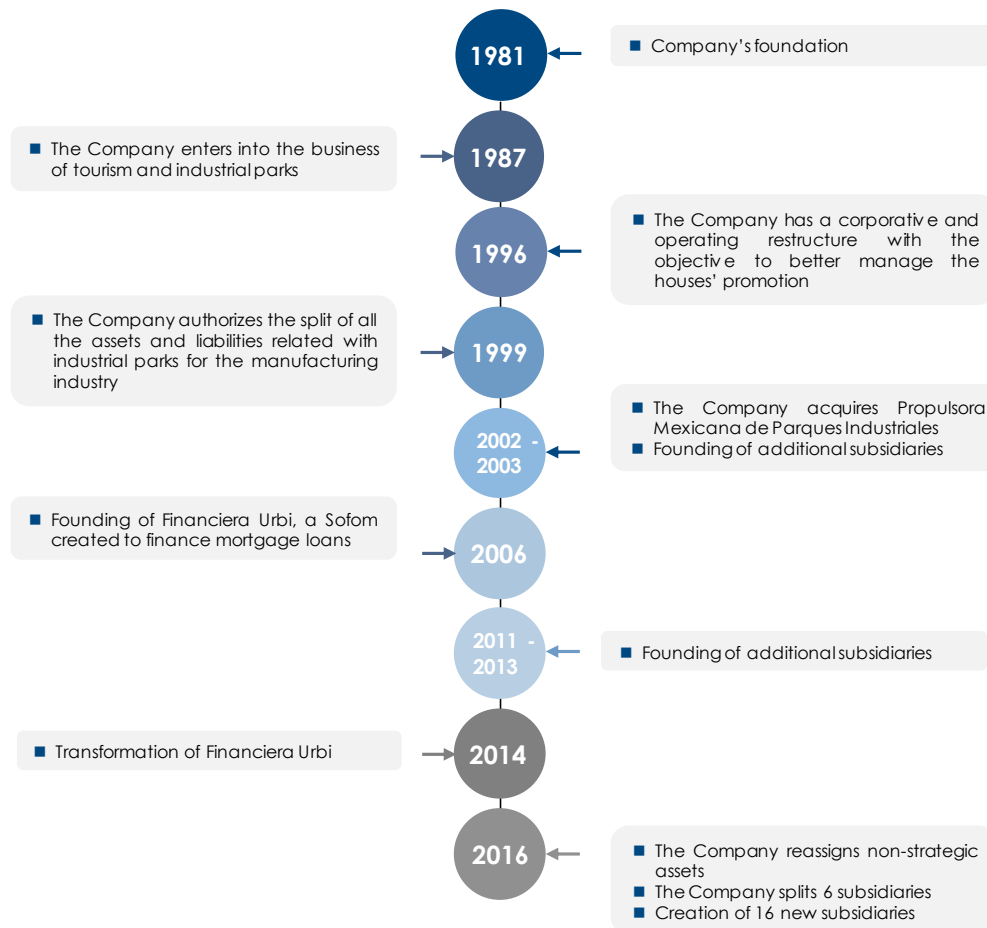


Company Description (Cont.)

Objectives

- Urbi's mission is "to be the leader supplier of products and services for the development of sustainable communities, completely satisfying the client's needs and wishes. Creating value for the Company employees, investors and allies" Due to this, the Company has set the following strategic goals:
 - Create a solid capital structure, enhancing a gradually increasing operation
 - Maximize the cash flow contribution
 - Gradually restore and strengthen its operational capacity
 - Consolidate a competitive structure within its employees, and develop an organizational culture focused on results and operational effectiveness
 - Position Urbi's experience as the most attractive value offer in the housing market
 - Develop new innovative schemes for the development of sustainable communities with high capital gains
- Urbi has established as a general strategy to consolidate value chain focused on operating efficiency

Company's history



Company Description (Cont.)

Operating structure

- Urbi divides its sales force into hubs. These hubs work as development and sales power centers, which are located in each region in which the Company operates
- This organizational scheme allows the efficient operation of multiple projects simultaneously while providing sufficient autonomy to expand into new markets
- One hub is determined based on the product mix and the number of houses that are currently in service
- The operating structure sticks to the following guidelines:
 - The Hub is the business basic unit
 - Each Hub should be profitable
 - Autonomy to take decisions
 - The Hubs work under a clear supervision model
 - The cost structure should be aligned to the business size
 - The Hubs with growth potential and/or history of profitability are the top priority to receive funding
 - Hubs that do not add value to the business should to be restructured
 - A strong focus on regaining and increasing gross profit margin by reducing construction costs
 - Reinforce the accountability and responsibility culture
 - Each of the Company's employees have a clear objective and a defined responsibility
 - Tools for a periodic and objective evaluation
 - The implementation of an efficient recognition and consequence system

Company Description (Cont.)

Description of revenue sources

Business Line A

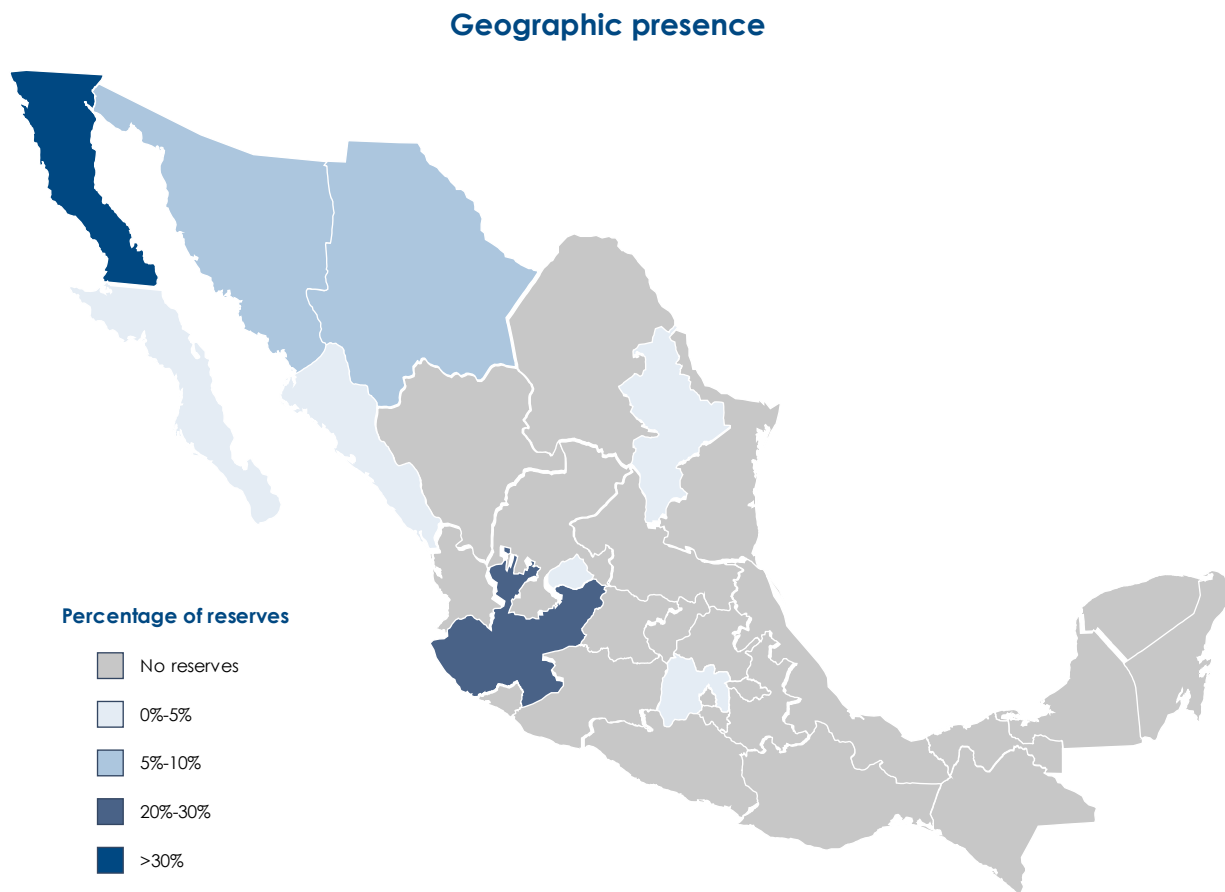
- Business Line A is focused on the sale Urbi's housing projects, construction and commercialization services of third party developments
- In 2016, revenues from the sale of Urbi's housing projects reached MXN 158.9 mm, which represented 39.8% of total revenue during that period. Construction and commercialization services revenue was MXN 49.3 mm, representing 12.3%
- The main clients of this business line are individual home owners and housing developers that want to sell their properties under the best conditions

Business Line B

- Business Line B is focused on the sale of land reserves for real estate developments, management services and the disincorporation of non-strategic assets
 - As of 2Q17, Urbi had a land reserve of 3,174 hectares
- During 2016, revenue from the sale of land reserves reached MXN 85.5 mm (21.4% of total revenue) while revenue from management services reached MXN 105.9 mm, 26.5% of total revenue
 - The main clients of this division are real estate developers and speculative investors

Company Description (Cont.)

Geographic presence



- Urbi has land reserves distributed through 9 states in Mexico, led by Baja California, which represented 59.5% of total land reserves
- A portion of this land reserve (37%) is intended for the execution of Urbi's business plan. The remainder is expected to be used as collateral for loans, payment of liabilities to creditors and the generation of new business opportunities

Category	Short term	Long term	Total	%
Business line A	115	357	473	15%
Business line B	-	709	709	22%
Future payments	-	520	520	16%
Infrastructure credit guarantee	-	234	234	7%
Reserva	-	1,239	1,239	39%
Total	115	3,059	3,174	100%

Data as of June 2017

Company Description (Cont.)

Corporate structure and key officials

Main shareholders

Shareholder	Holding percentage
Brandes Investment Partners	32%
Fuerte Valley	26%
Cuauhtémoc Pérez Román	8%
Netzahualcóyotl Pérez Román	6%
Other Company officials	1%
Public stock market investors	27%

Key officials

Current position	Name
Chief Executive Officer	Román Álvarez Varea
Chief Operations Officer	Raúl Grajeda Cerón
Chief Financial Officer	Amner Gabriel Montaña Jiménez
Business & Financial Development Manager	Alfonso Zatarain Rubio

Source: 2016 Annual Report

Financial Restructure

Insolvency procedure

- In December 2014, Urbi requested that the Company should be declared insolvent due to the lack of liquidity in the short term and the deterioration of its capital structure, caused by the incapacity of the Company to absorb structural changes in the housing market in Mexico
- During the restructuring process, Urbi established the following objectives:
 - Maintain the Company in operation and retain its key collaborators
 - Successfully complete the insolvency procedure
 - Prepare a 5-year business plan, which should be implemented once the financial restructuring is complete
- During this time, Urbi consolidated the sale of land reserve for real estate developments, allowing the Company to maintain operations, turning this into a key business line
- In February 2016, the court sentence through which Urbi achieved an agreement with its creditors and shareholders was published. With this sentence, Urbi successfully concluded the insolvency procedure
- In June 2016, the Company concluded a capitalization from new investors for MXN 1,267 mm, which provided feasibility for the 2017 – 2021 business plan, focusing on the cash flow generation
- At the end of 2Q16, and as part of the agreement, the Company ratified Cuauhtémoc Pérez Román as Chairman of the Board and created a new Board of Directors with 9 members, of which five are independent
- Likewise, the Company approved naming Román Álvarez Varea as the new CEO, splitting the position of Chairman of the Board and CEO and strengthening the corporate governance
- During 2016, the Company paid off almost entirely the financial liabilities related to the insolvency procedure, restructuring and reactivating bridge loans and concluding certain credit obligations with HSBC and GE Capital

Current Status

The Company after the financial restructure

- Based on the information published by the CEO, at the end of 2Q17, Urbi has continued with the strengthening of its operations, with focus on efficiency and profitability. This fact has allowed the Company to dispose of new credit lines and pay off liabilities on schedule
- This way, the Company has gradually regained the confidence of financial institutions. As a result, Urbi obtained the authorization of a second post-restructuring construction credit line up to MXN 82 mm, which is expected to start deploying during 3Q17. Additionally, Urbi has received the terms and conditions of a new loan for MXN 57 mm that will be used for land acquisition and development of a 2,000 home project in San Luis Potosí
- During the first 6 months of 2017, Business Line A registered revenue for MXN 198.5 mm, more than 7.0x times the income registered in the same period in 2016 and almost all the revenue registered in the full year of 2016
- The revenue from Business Line B in the first semester of 2017 reached MXN 117.3 mm, which represents 37% of total revenue
- Urbi pointed out that as of 2Q17, it had exercised approximately MXN 44 mm of its infrastructure credit line, which generates savings for the elimination of temporary services
- We highlight that in 2Q17, Urbi exercised with Banco Ve por Más 43% of its first post-restructuring construction loan, which is being used for the construction of 59 housing units in Villa del Real development in Monterrey
- The Company reactivated and amortized older credit lines. During 2Q17, amortizations were made to the bridge loans with Santander for MXN 29.3 mm, accumulating a total of MXN 35.3 mm in the semester, thus completely liquidating one of the four credit lines with that institution
- As of 2Q17, Urbi's debt decreased MXN 6.9 mm QoQ, standing at MXN 337.3 mm, which is the lowest debt among public housing developers, even after having increased the disposition of its credit lines
- During 2Q17 Urbi reduced its accounts receivable, as well as payable at MXN 19.9 mm and MXN 223.7 mm, respectively. It also increased its cash to MXN 222.3 mm, 10% higher than the minimum level established by the Company
 - This allowed him to invest Urbi in a new project in Chihuahua, which consists of 56 semi-urbanized lots to develop medium-high housing
- We highlight the positive trend of its financial indicators. The Company has reported that by the end of 2017 it expects to reach a breakeven EBITDA (zero), compared with -MXN 846.6 mm and -MXN 316.3 mm in 2015 and 2016 respectively. It also expects to achieve a breakeven free cash flow compared to -MXN 1,004.9 mm in 2016

Valuation

Trading multiples valuation

Our 2017 year-end target price for Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V. is MXN 9.60 for the single series shares

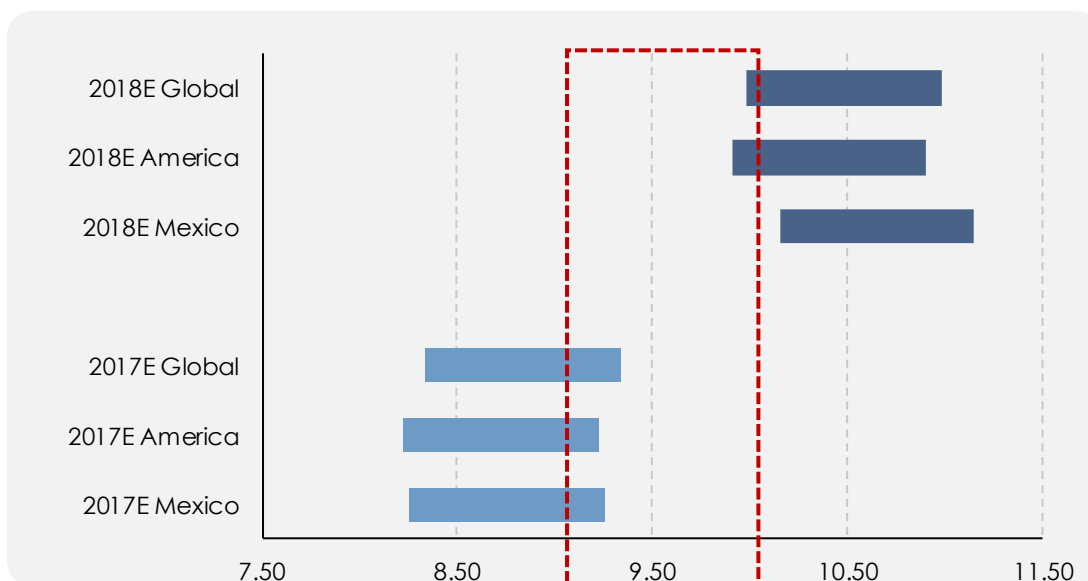
- We determine the value Urbi's shares using the public companies' (trading) multiple valuation method. The capacity of the stock to respond to our TP is limited due to its low liquidity
- We have projected the income statement of the Company based on the sales of each of its business lines and the Company's guidance for the following years. Based on the Company's guidance for 2017E, which contemplates zero EBITDA, we used EV/Sales multiple to determine our TP
- We have not used the discounted cash flows ("DCF") methodology due to the current situation of the Company, volatile margins, and the limited access to information
- Urbi's stock currently trades at a EV/Sales multiple of 2.07x LTM

MXN 000	
	2017E
Sales	1,298,221
EV/sales 2017E	1.214x
Enterprise value	1,575,898
Net debt	95,523
Minority interest	-
Equity value	1,480,375
Number of shares (000)	154,206
Price Target ¹	9.60
Stock price ¹	7.19
Potential return	34%

¹MXN

- Based on our TP, the EV/Sales multiple for 2017E and 2018E would be 1.21x and 0.92x respectively. The Company could trade at a premium over the industry multiple in Mexico (the industry trades at 1.11x EV/Sales multiple for 2017).
- We justify this premium over the industry due to the growth in revenue for the next years and a clear recovery path after the restructure process

Methodology mix



Enterprise Value sensitivity (MXN 000)

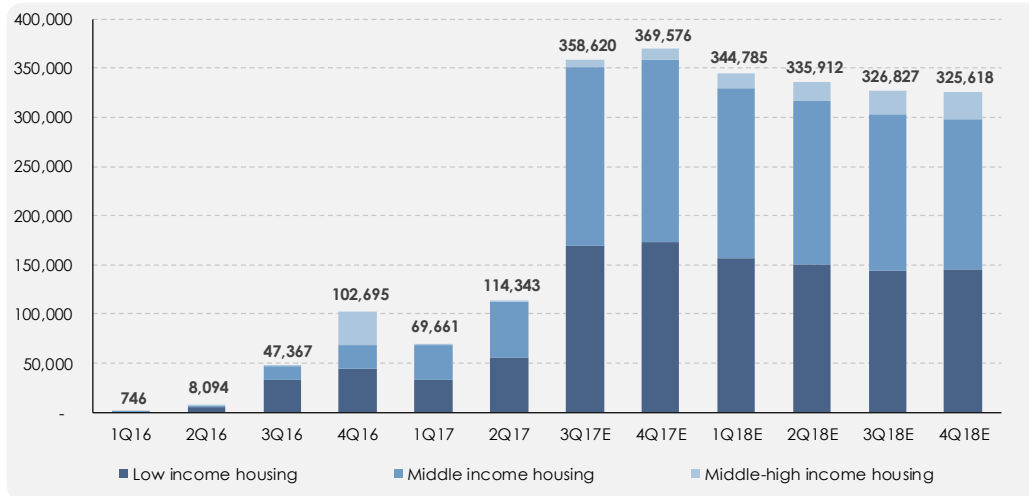
		EV/Sales				
		1.09x	1.15x	1.21x	1.27x	1.34x
Sales 2017E	1,168,399	1,276,477	1,347,393	1,418,308	1,489,224	1,560,139
	1,233,310	1,347,393	1,422,248	1,497,103	1,571,958	1,646,813
	1,298,221	1,418,308	1,497,103	1,575,898	1,654,693	1,733,488
	1,363,132	1,489,224	1,571,958	1,654,693	1,737,428	1,820,162
	1,428,043	1,560,139	1,646,813	1,733,488	1,820,162	1,906,837

Valuation (Cont.)

Revenue estimates

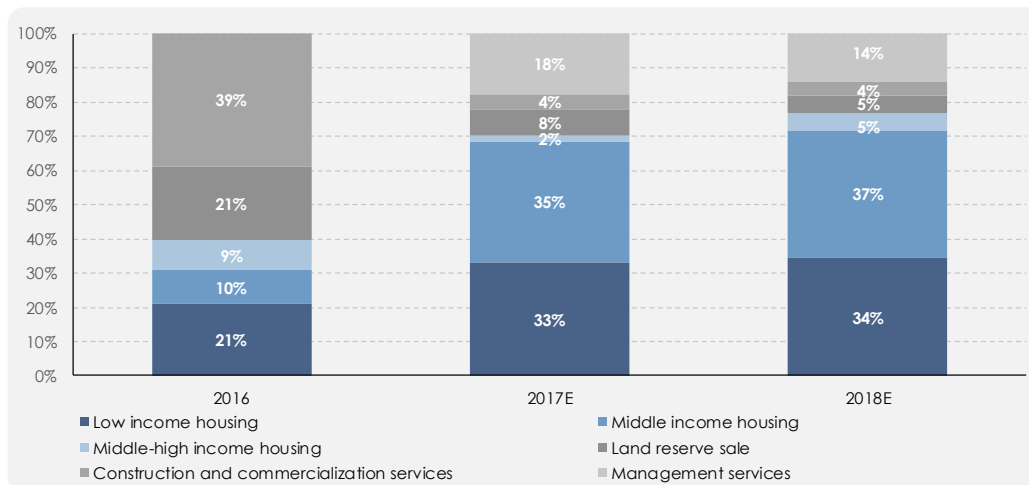
- For the following years, in accordance with Company's reports, we expect that the Company will diversify its dependence on the low-income housing sector (which represented more than 50% of total quarterly revenue during the last 24 months) into middle and middle-high income housing, having both higher margins
- Likewise, we expect a constant decrease in the sales of land reserve, management, commercialization and construction services as a percentage of total revenue

Revenue by segment (MXN 000)



Numbers in MXN 000

Revenues by segment (%)



Trading Comparables

Mexico and Americas

Mexico

Company Name	Country HQ	Mkt. Cap. (mm)	EV/Sales					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	Mexico	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Consortio Ara SAB de CV	Mexico	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	Mexico	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	Mexico	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	Mexico	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	Mexico	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	Mexico	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	Mexico	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
Percentile 25			1.37x	1.37x	1.31x	1.03x	0.95x	0.86x
Percentile 75			5.83x	5.83x	5.69x	1.42x	1.25x	1.11x
Median			1.87x	1.87x	1.51x	1.14x	1.02x	0.91x
Average			4.03x	4.03x	4.06x	1.32x	1.18x	1.06x

Source: Thompson Reuters Eikon. September 22, 2017

Americas

Company Name	Country HQ	Mkt. Cap. (mm)	EV/Sales					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Construtora Tenda SA	Brazil	277.3	0.84x	0.84x	0.71x	0.60x	0.55x	0.50x
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	Mexico	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Consortio Ara SAB de CV	Mexico	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	Mexico	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	Mexico	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	Mexico	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	Mexico	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	Mexico	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	Mexico	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
D.R. Horton Inc	United States	13,811.0	1.33x	1.33x	1.19x	1.16x	1.03x	0.95x
PulteGroup Inc	United States	7,808.2	1.42x	1.42x	1.34x	1.23x	1.09x	0.99x
Toll Brothers Inc	United States	6,290.6	1.78x	1.78x	1.63x	1.56x	1.35x	1.32x
Taylor Morrison Home Corp	United States	2,502.7	1.30x	1.30x	1.24x	1.19x	1.06x	0.99x
KB Home	United States	1,786.2	1.10x	1.10x	1.01x	0.92x	0.84x	0.78x
LGI Homes Inc	United States	979.4	1.66x	1.66x	1.48x	1.26x	1.03x	0.89x
Century Communities Inc	United States	663.4	1.12x	1.12x	1.04x	0.79x	0.62x	0.57x
Green Brick Partners Inc	United States	464.1	1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	nm
Beazer Homes USA Inc	United States	588.6	0.96x	0.96x	0.94x	0.92x	0.87x	0.76x
PICO Holdings Inc	United States	379.5	1.22x	1.22x	1.81x	nm	nm	nm
New Home Company Inc	United States	223.6	0.56x	0.56x	0.50x	0.54x	0.52x	0.46x
Vanija Corp	United States	125.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Sprout Tiny Homes Inc	United States	52.1	2.56x	2.56x	nm	nm	nm	nm
Percentile 25			1.12x	1.12x	1.05x	0.92x	0.84x	0.76x
Percentile 75			1.78x	1.78x	1.57x	1.22x	1.06x	0.98x
Median			1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	0.89x
Average			2.36x	2.36x	2.24x	1.11x	0.98x	0.89x

Source: Thompson Reuters Eikon. September 22, 2017

Trading Comparables

Global

Company Name	Country HQ	Mkt. Cap. (mm)	EV/Sales					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Daiwa House Industry Co Ltd	Japan	23,098.5	0.89x	0.89x	0.91x	0.86x	0.83x	0.81x
D.R. Horton Inc	United States	13,811.0	1.33x	1.33x	1.19x	1.16x	1.03x	0.95x
Sekisui House Ltd	Japan	11,444.9	0.82x	0.82x	0.81x	0.80x	0.77x	0.74x
Persimmon PLC	United Kingdom	10,409.1	2.08x	2.08x	2.11x	1.89x	1.81x	1.68x
Sekisui Chemical Co Ltd	Japan	9,586.5	0.96x	0.96x	0.98x	0.96x	0.93x	0.91x
Taylor Wimpey PLC	United Kingdom	8,254.4	1.53x	1.53x	1.53x	1.44x	1.38x	1.31x
Barratt Developments PLC	United Kingdom	8,186.2	1.14x	1.14x	1.22x	1.10x	1.06x	1.01x
PulteGroup Inc	United States	7,808.2	1.42x	1.42x	1.34x	1.23x	1.09x	0.99x
Toll Brothers Inc	United States	6,290.6	1.78x	1.78x	1.63x	1.56x	1.35x	1.32x
Berkeley Group Holdings PLC	United Kingdom	6,543.5	1.66x	1.66x	1.77x	1.68x	1.93x	2.04x
Bellway PLC	United Kingdom	5,157.0	1.77x	1.77x	1.84x	1.57x	1.45x	1.36x
Gruppa Kompaniy PIK PAO	Russia	3,535.7	4.79x	4.79x	3.10x	1.83x	1.49x	1.29x
Nexity SA	France	3,360.3	1.18x	1.18x	1.15x	0.93x	0.83x	0.80x
Redrow PLC	United Kingdom	2,804.3	1.28x	1.28x	1.37x	1.17x	1.08x	0.97x
Taylor Morrison Home Corp	United States	2,502.7	1.30x	1.30x	1.24x	1.19x	1.06x	0.99x
Sumitomo Forestry Co Ltd	Japan	2,703.9	0.38x	0.38x	0.38x	0.36x	0.35x	0.35x
JM AB	Sweden	2,193.2	1.12x	1.12x	1.05x	0.92x	0.91x	0.92x
Countryside Properties PLC	United Kingdom	1,959.5	2.19x	2.19x	2.14x	1.65x	1.37x	1.03x
KB Home	United States	1,786.2	1.10x	1.10x	1.01x	0.92x	0.84x	0.78x
Long Yuan Construction Group Co Ltd	China	2,190.3	1.28x	1.28x	1.22x	0.94x	0.77x	0.68x
Crest Nicholson Holdings PLC	United Kingdom	1,784.7	1.34x	1.34x	1.42x	1.24x	1.10x	0.98x
Bovis Homes Group PLC	United Kingdom	1,933.5	1.35x	1.35x	1.43x	1.44x	1.36x	1.28x
Token Corp	Japan	1,588.5	0.26x	0.26x	0.26x	0.24x	0.23x	0.22x
Etalon Group PLC	Cyprus	1,111.9	1.46x	1.46x	1.46x	1.25x	0.99x	0.92x
LGI Homes Inc	United States	979.4	1.66x	1.66x	1.48x	1.26x	1.03x	0.89x
Lehto Group Oyj	Finland	909.0	2.22x	2.22x	1.78x	1.37x	1.18x	1.08x
Nagawa Co Ltd	Japan	600.0	2.01x	2.01x	2.03x	nm	nm	nm
Century Communities Inc	United States	663.4	1.12x	1.12x	1.04x	0.79x	0.62x	0.57x
Green Brick Partners Inc	United States	464.1	1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	nm
Beazer Homes USA Inc	United States	588.6	0.96x	0.96x	0.94x	0.92x	0.87x	0.76x
Jingrui Holdings Ltd	China	423.6	0.90x	0.90x	0.98x	nm	nm	nm
Mitsui Home Co Ltd	Japan	421.9	0.16x	0.16x	0.16x	nm	nm	nm
Telford Homes PLC	United Kingdom	387.4	1.13x	1.13x	1.21x	0.88x	0.69x	0.67x
Shenzhen Mingdiao Decoration Co Ltd	China	554.7	4.36x	4.36x	4.35x	nm	nm	nm
PICO Holdings Inc	United States	379.5	1.22x	1.22x	1.81x	nm	nm	nm
Abbey PLC	United Kingdom	364.8	1.05x	1.05x	1.05x	0.95x	0.97x	nm
Besqab AB (publ)	Sweden	292.0	1.96x	1.96x	1.62x	nm	nm	nm
Construtora Tenda SA	Brazil	277.3	0.84x	0.84x	0.71x	0.60x	0.55x	0.50x
New Home Company Inc	United States	223.6	0.56x	0.56x	0.50x	0.54x	0.52x	0.46x
Nirvana Daii PCL	Thailand	197.7	28.31x	28.31x	6.27x	nm	nm	nm
Nihon House Holdings Co Ltd	Japan	238.3	0.74x	0.74x	0.71x	nm	nm	nm
Inmobiliaria del Sur SA	Spain	223.3	7.04x	7.04x	5.69x	nm	nm	nm
Servicios Corporativos Javer SAB De CV	Mexico	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Tama Home Co Ltd	Japan	191.6	0.16x	0.16x	0.17x	nm	nm	nm
GALS-Development PAO	Russia	141.4	3.90x	3.90x	2.98x	nm	nm	nm
Nac Co Ltd	Japan	161.3	0.24x	0.24x	0.24x	nm	nm	nm
World Class Global Ltd	Singapore	166.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Yamada SXL Home Co Ltd	Japan	154.2	0.51x	0.51x	0.53x	nm	nm	nm
Consorcio Ara SAB de CV	Mexico	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	Mexico	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	Mexico	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	Mexico	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	Mexico	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	Mexico	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	Mexico	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
Vanija Corp	United States	125.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Freesia Macross Corp	Japan	100.3	2.12x	2.12x	2.19x	nm	nm	nm
Tamawood Ltd	Australia	83.0	0.88x	0.88x	0.86x	nm	nm	nm
Sprout Tiny Homes Inc	United States	52.1	2.56x	2.56x	nm	nm	nm	nm
Sanyo Homes Corp	Japan	73.1	0.53x	0.53x	0.54x	nm	nm	nm
Urbas Grupo Financiero SA	Spain	57.9	27.29x	27.29x	27.37x	nm	nm	nm
mbs Inc	Japan	38.6	1.38x	1.38x	1.41x	nm	nm	nm
Inta Bina Group Bhd	Malaysia	37.7	0.54x	0.54x	nm	nm	nm	0.46x
AGI Infra Ltd	India	25.5	1.52x	1.52x	1.49x	nm	nm	nm
Percentile 25			0.96x	0.96x	0.98x	0.92x	0.83x	0.75x
Percentile 75			1.99x	1.99x	1.79x	1.37x	1.18x	1.05x
Median			1.34x	1.34x	1.34x	1.15x	0.99x	0.92x
Average			2.68x	2.68x	2.24x	1.14x	1.03x	0.94x

Source: Thompson Reuters Eikon. September 22, 2017

Financial Statements

Historical income statement

Income statement (MXN 000)

	2013	2014	2015	2016
Revenue	1,975,590	1,099,126	357,353	399,616
YoY Growth		-44%	-67%	12%
COGS	(21,092,716)	(9,493,457)	(1,796,676)	(163,662)
Gross profit	(19,117,126)	(8,394,331)	(1,439,323)	235,954
Gross profit margin	-968%	-764%	-403%	59%
SG&A	(6,392,999)	(7,931,948)	(2,333,940)	(1,763,849)
D&A	(548,318)	(78,577)	(35,773)	(18,829)
Other income, net	137,995	(1,079,539)	965,847	3,477,971
Operating profit	(25,920,448)	(17,484,395)	(2,843,189)	1,931,247
Operating profit margin	-1312%	-1591%	-796%	483%
EBITDA	(25,372,130)	(17,405,818)	(2,807,416)	1,950,076
EBITDA margin	-1284%	-1584%	-786%	488%
Financial expenses	(4,680,979)	(4,173,603)	(970,372)	(334,825)
Financial gains	309,126	294,341	346,456	14,684
Profit (loss) exchange rate, net	(190,067)	(2,096,367)	30,977	9,416
Comprehensive financing result	(4,561,920)	(5,975,629)	(592,939)	(310,725)
Joint ventures	(556)	705	-	-
Pre-tax profit	(30,482,924)	(23,459,319)	(3,436,128)	1,620,522
Taxes	(804,609)	1,539,643	1,500,434	(1,798)
Effective tax rate	-2.6%	na	na	0.1%
Net profit before other income	(31,287,533)	(21,919,676)	(1,935,694)	1,618,724
Net margin	-1583.7%	-1994.3%	-541.7%	405.1%
Other income	443,666	(1,697)	(1,071)	449
Net profit	(30,843,867)	(21,921,373)	(1,936,765)	1,619,173
Margin	-1561.2%	-1994.4%	-542.0%	405.2%

Financial Statements (Cont.)

Historical balance sheet (MXN 000)

Balance Sheet (MXN 000)

	2013	2014	2015	2016
Assets				
Cash and cash equivalents	50,290	7,138	3,200	254,225
Accounts receivable	3,578,351	740,225	494,976	59,130
Inventory	3,970,792	1,070,697	1,354,311	799,527
Other accounts receivable	1,301,945	1,235,904	320,973	349,004
Advance payments	531,640	121,507	65,348	68,495
Other assets	-	-	-	-
Total current assets	9,433,018	3,175,471	2,238,808	1,530,381
Restricted cash	9,456	12,075	2,918	2,997
Long term accounts receivable	22,891	-	-	215,537
Inventory for long term developments	12,756,558	6,023,501	3,266,476	4,584,731
PPE, net	460,074	84,425	45,445	35,695
Other investments and JVs	925,664	53,306	53,306	55,143
Other assets	29,489	8,511	6,458	7,613
Total long term assets	14,204,132	6,181,818	3,374,603	4,901,716
Total assets	23,637,150	9,357,289	5,613,411	6,432,097
Liabilities				
Debt and bank liabilities	23,615,361	29,433,610	29,333,767	346,021
Financial leases	588,760	778,522	809,913	-
Accounts payable	10,253,117	13,553,466	12,274,862	2,736,156
Payable taxes	163,191	36,226	113,438	12,263
Other liabilities	-	-	-	-
Total current liabilities	34,620,429	43,801,824	42,531,980	3,204,860
Long term debt	-	-	-	3,727
Deferred taxes	2,178,515	638,090	101,243	103,233
Labor obligations	3,452	3,994	3,572	3,416
Total long term liabilities	2,181,967	642,084	104,815	110,376
Total liabilities	36,802,396	44,443,908	42,636,795	331,236
Equity				
Common equity	115,544	115,544	115,544	38,636,652
Premium on share subscriptions	4,903,722	4,903,722	4,903,722	4,903,722
Retained earnings	13,103,021	(18,184,512)	(40,104,188)	(42,039,882)
Net income	(31,287,533)	(21,919,676)	(1,935,694)	1,618,688
Other comprehensive income	-	(1,697)	(2,768)	(2,319)
Total equity	(13,165,246)	(35,086,619)	(37,023,384)	3,116,861
Total equity and liabilities	23,637,150	9,357,289	5,613,411	6,432,097

- The housing industry in Mexico significantly changed in 2013 with a new federal government Housing Policy
- Changes introduced by the Housing Policy were aimed at promoting sustainable urban development and to control disorganized growth in the urban areas of the country
- The new Housing Policy had a great impact in the biggest housing developers in the market which had accumulated important land reserves with the objective of maintaining its accelerated growth model in line with the displaced Housing Policy
- The crisis for the housing developers was aggravated due to the financial leverage of the companies that had acquired significant land reserves
- The changes in the Housing Policy had an impact in other housing developers; the number of industry participants reduced significantly in comparison to 2012
- From a market perspective, it is estimated that the housing deficit in Mexico is about 9 mm houses and that, due to the population growth, 10,7 mm houses would be required in the following 20 years

Housing Policy in Mexico

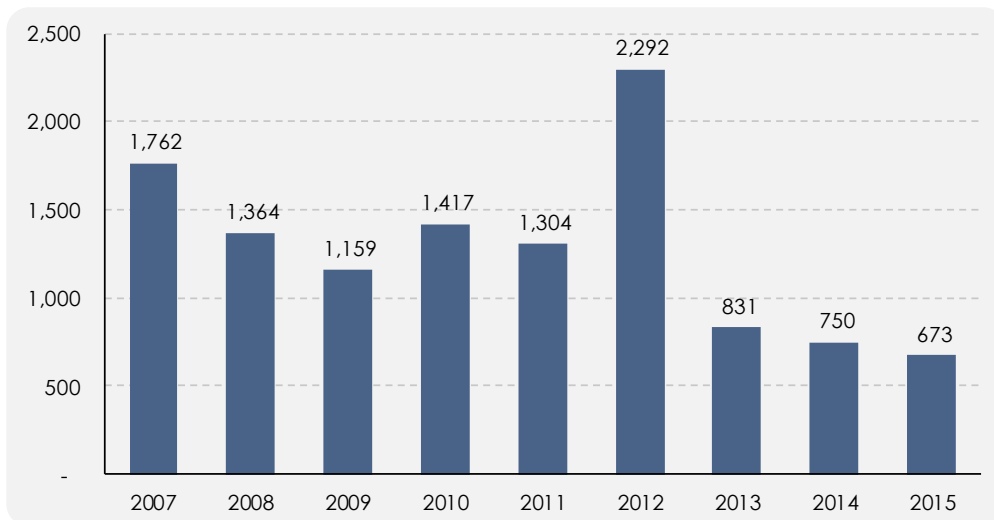
- In February 2013, the federal government introduced a series of changes in the Housing Policy, one of these was the creation of a Ministry of Urban, Land and Agricultural Development ("SEDATU"). This new agency coordinates other government agencies related to the housing market (INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF, CONAVI)
- The new Housing Policy has the objective of promoting the houses' development in better locations and guarantee a better quality for the Mexican homes. The new Housing Policy has the following guidelines:
 - Promote sustainable growth achieved by a better government agency coordination
 - Focus on urban sustainable growth and to stop disorganized urban spot growth
 - House deficit reduction with the establishment of new systems that provide adequate houses to state and municipal government employees and to federal, state and municipal police forces
 - A decent housing offer for the Mexican population
- As part of the changes in the Housing Policy, SEDATU required the housing developers in Mexico to register its land reserves into a confidential database called RENARET and provide the location of these
 - The government regulation for mortgages and subsidies established the amount of subsidy the government can provide to a house with a grade system with a scale of 0 to 1,000 points

Industry Information

Housing offer and competition

- Mexican homebuilding industry is highly fragmented with more than 600 participants. These participants usually compete at a regional level
 - According to INFONAVIT, most of the registered developers sold less than 1,000 houses; only 3 developers sold more than 10,000 during 2016
 - As of today, the following developers are public companies: Consorcio Ara (ARA), Corpovael (CADU), Corporación Geo (GEO), Consorcio Hogar (HOGAR), Desarrolladora Homex (HOMEX), Servicios Corporativos Javer (JAVER), Sare Holding (SARE) y Urbi Desarrollos Urbanos (URBI)
- The new Housing Policy structurally changed the industry and reduced the number of registered housing developers from 2,292 in 2012 to 673 in 2015
- Most of the developers are small-sized and they do not specialize in vertical house developments

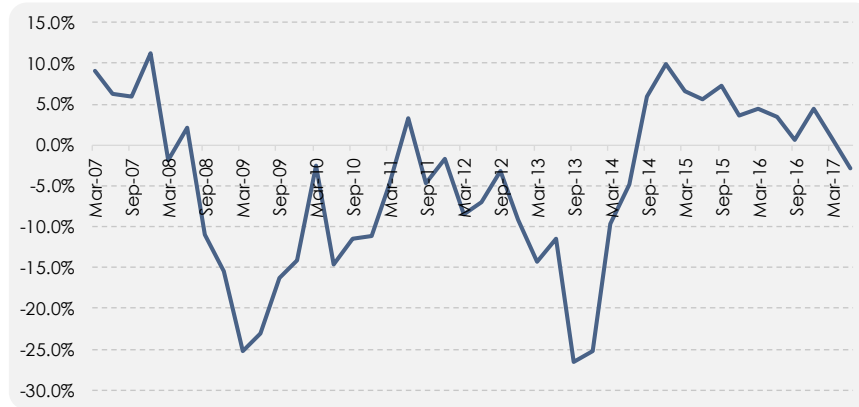
Housing developers registered in RUV



Source: RUV

- The Mexican homebuilding industry registered a real increase of 3.17% during 2016YoY in real value. However, the industry has registered decreases in 6 of the last 10 years.

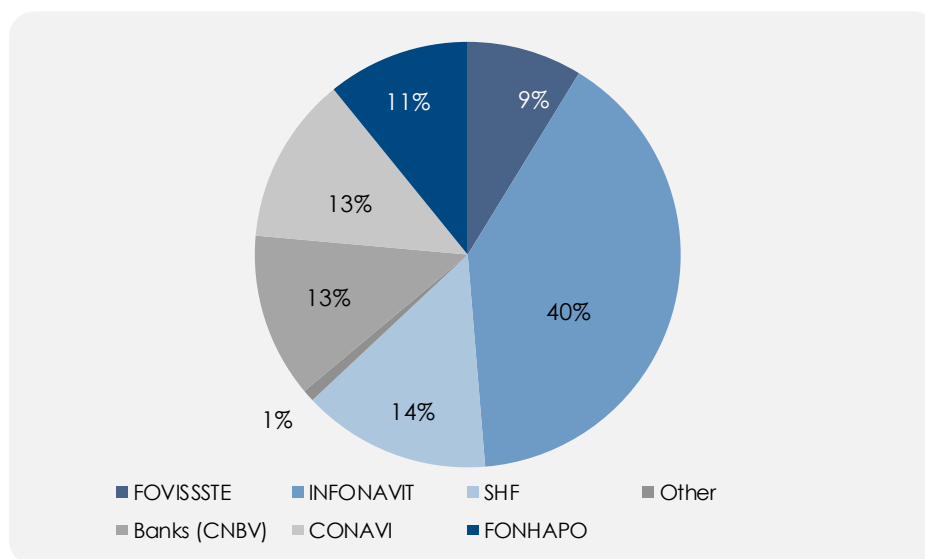
Real production value (quarterly growth, %)



Source: INEGI

- This has caused a difficult situation for the homebuilders in Mexico that depend on the construction, development and sale of houses in large scales
- Likewise, this sector has a strong dependency on investments, subsidies and credits provided by the federal government. In fact, the federal government trough FOVISSTE, INFONAVIT, among other agencies granted +980k of 1.32 mm loans granted nationwide during 2016 (+85%)
- The financial sector in Mexico granted 141,600 loans during the same period, which represents only 13% of total granted credits

Loans granted by institution (%)



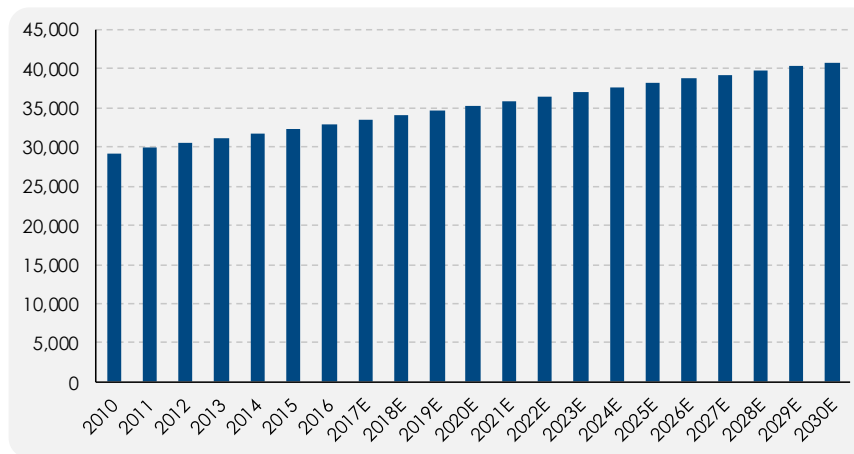
Source: CONAVI

Industry (Cont.)

The housing industry

- For the following 10 years, an increase of 5,756,000 houses nationwide is expected, which represents a 2017 – 2027 CAGR of 1.6%
- Coupled with this fact, the increase in home prices produced by a gentrification of the cities and a general increase in the economic activity nationwide, could produce a general rise in the production value of the housing industry. This means the industry could grow at a +5% rate for the following years

Number of houses in Mexico (000)



Source: CONAVI

Industry impellers

- The key economic variables in the industry are: low unemployment rates, high mortgage credit number and low inflation. These key variables translate in a sustainable economic growth with a direct impact in the confidence index and the durable goods consumption levels
- The IMF has kept its low economic growth estimates for the global economy for the following years and it warns about the populist tendencies against commerce and immigration as it was manifested in the USA presidential election and Brexit. This fact could hurt the productivity, innovation and economic activity for the following years
- The estimated economic growth for Mexico by the IMF is 1.7% and 2.0% in 2017 and 2018 respectively

Disclaimer

- The analysts responsible for the production of this report certify that the views expressed herein exclusively reflect their personal views and opinions about any and all of the subject issuers or securities, and were prepared independently and autonomously, including from 414 Capital Inc. and Consultora 414 S.A. de C.V. (together or separately, "414") and other associated companies. The analysts responsible for the production of this report are not registered and/or qualified as research analysts with the NYSE or FINRA and are not associated with any broker/dealer entity in the United States or elsewhere and, therefore, may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account. Each equity research analyst also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by them in this research report.
- The information contained on this document is provided by 414 in good faith. The information is believed to be accurate and current as at the date indicated, when applicable. 414 is not responsible for any errors or omissions, or for the results obtained from the use of this information. All information in this document is provided with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, express or implied, including, but not limited to warranties of performance, merchantability and fitness for a particular purpose, including cases of negligence. In no event will 414, its related parties or employees be liable to you or anyone else for any decision made or action taken in reliance on the information in this document or for any consequential, special or similar damages, even if advised of the possibility of such damages.
- No representation is made as to the reasonableness of the assumptions or the accuracy or completeness of the models or information used. No representation is made that values could actually be achieved or that such values are in any way indicative of future performance. Valuations are indicative (i.e., not actionable) and are not an offer to purchase or sell any instrument or enter into, transfer or assign, or terminate any transaction. These valuations may differ substantially from an actionable value, particularly in volatile market conditions.
- Valuations provided may be based upon a number of factors including, but not limited to, current prices quoted, valuation of underlying assets, market liquidity, proprietary models and assumptions (which are subject to change without notice) and publicly available information which is believed to be reliable, but has not been independently verified. All assumptions, opinions and estimates constitute the analyst's judgment as of this date and are subject to change without notice.
- The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and 414 accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.
- The fact that 414 has made this document or any other materials available to you constitutes neither a recommendation that you enter into or maintain a particular transaction or position nor a representation that any transaction is suitable or appropriate for you. Transactions may involve significant risk and you should not enter into any transaction unless you fully understand all such risks and have independently determined that such transaction is appropriate for you. 414 does not provide accounting, tax or legal advice; such matters should be discussed with your advisors and or counsel.
- This presentation does not constitute a commitment to underwrite, subscribe for or place any securities or to extend or arrange credit or to provide any other services.
- 414 has been approved by BMV to act as Independent Analyst and is subject to the Internal Rules of BMV. Such approval does not imply that 414 has been authorized or supervised by the Comisión Nacional Bancaria y de Valor's.
- These materials were prepared for use only within Mexican territory, and by Mexican legal or natural persons. They may not be reproduced, distributed to any third party or otherwise published without the prior written consent of 414 Inc. Laws and regulations of other countries may restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.