

FEXI 21: Resultados 1S23

Niveles históricamente altos de ingresos de peaje y de tráfico

FEXI21	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 24.50
Dividendo Esperado	\$ 0.78
Precio Actual (P\$)	\$ 20.33
Min / Máx (12 M)	\$ 16.57 - 20.50
Rend. Esperado	24.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	23,710
CBFE's en Circulación	1,166.3
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P\$)	1.6

Opinión y recomendación

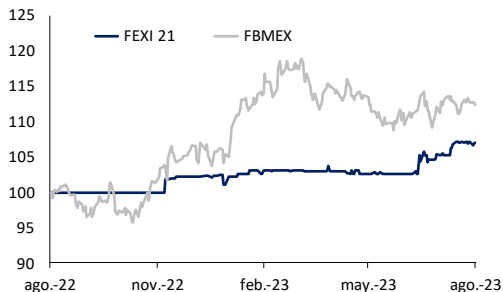
FEXI21 reportó resultados favorables en el 1S23 que mostraron niveles históricamente altos de tráfico y de ingresos de peaje. Los ingresos estuvieron por arriba de nuestras proyecciones y el EBITDA ligeramente por debajo. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$24.50/CBFE. La valuación de los certificados nos sigue pareciendo atractiva ya que operan a un descuento del 25% contra en valor neto de los activos.

Ingresos / Rentabilidad

Los ingresos por peaje consolidados de FEXI21 fueron de P\$1,798 millones en la primera mitad de 2023, lo cual representó un incremento del 19.3%. Esta cifra superó nuestra proyección de P\$1,693 millones. MAYAB registró un incremento del 17.2% ya que se benefició de un mayor volumen de cruces de camiones. AQSA presentó un alza del 23.6% en este rubro derivado de la aplicación del reglamento de tránsito urbano en la Carretera Federal México-Querétaro.

El tráfico promedio diario anual de FEXI21 creció 13.1% en el 1S23 (36,403 vehículos) comparado contra el 1S22 lo cual se debió principalmente a los aumentos del 17.4% en AQSA, y del 18.7% en LIPSA. Este último gracias a la restricción de camiones de carga en la ciudad de La Piedad en Michoacán.

Por su parte, el EBITDA consolidado (excluyendo ingresos de construcción) del 1S23 de FEXI21 creció 8.2% con respecto al 1S22, obteniendo un EBITDA de P\$1,486 millones contra P\$1,373 millones del 1S22. El margen EBITDA consolidado se contrajo un 5.7%, pasando de 79.7% a 74.0%, principalmente por el incremento en los gastos de administración, derivado de la contratación del crédito sindicado por P\$3,200 millones, en donde participan cuatro bancos.



Agosto 1, 2023

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

AQSA, MAYAB, e ICASAL registraron una menor rentabilidad por mayores gastos de mantenimiento y TUCA mayores gastos por servicios de administración. Esto fue parcialmente contrarrestado por una mejoría de casi 10 puntos porcentuales en el margen de LIPSA, la cual se benefició de economías de escala generadas por el alto crecimiento del tráfico.

Estructura financiera

La deuda total consolidada de FEXI21 se mantuvo prácticamente sin cambios en P\$20,508 millones al cierre del 1S23, equivalente a un LTV de 45%, comparado con 43% del 1S22. Este indicador se mantuvo por debajo del máximo nivel permitido de 55%. La Fibra obtuvo un crédito sindicado de P\$3,200 millones en junio, el cual es el primer préstamo de largo plazo otorgado a una Fibra E.

Adquisiciones

Conforme a los términos y condiciones de la Carta Convenio Put/Call, el pasado 2 de junio de 2023, FEXI21 notificó al Vendedor el ejercicio de la opción para adquirir una participación accionaria del 24.99% en los Activos OVT (MAYAB, ICASAL, LIPSA y TUCA). Sin embargo, el Vendedor presentó una demanda para nulificar el ejercicio de la opción. El administrador de FEXI21 está llevando a cabo las acciones judiciales necesarias para defender el patrimonio y los derechos del Fideicomiso.

FEXI - Principales Indicadores Operativos

(Cifras del 1o de enero al 30 de junio de cada año)	FEXI					
	Consolidado	AQSA	MAYAB	ICASAL	LIPSA	TUCA
Trafico 2023	No aplica	14,248	3,730	3,515	7,964	6,946
Trafico 2022	No aplica	12,139	3,628	3,209	6,712	6,487
Cambio	No aplica	17%	3%	10%	19%	7%
Tarifa 2023	No aplica	306.55	1,593.97	387.93	129.48	283.91
Tarifa 2022	No aplica	288.45	1,501.21	352.76	103.28	245.40
Cambio	No aplica	6.3%	6.2%	10.0%	25.4%	15.7%
Ingresos Peaje y Otros 2023	2,035	589	768	396	162	120
Ingresos Peaje y Otros 2022	1,833	565	654	387	120	107
Cambio	11%	4%	17%	2%	35%	12%
EBITDA 2023 **	1,486	474	647	331	128	87
EBITDA 2022 **	1,373	397	558	330	84	79
Cambio	8%	19%	16%	0%	52%	10%
Margen EBITDA 2023	74.0%	84.4%	84.1%	83.7%	79.3%	72.8%
Margen EBITDA 2022	79.7%	87.1%	85.4%	85.2%	69.6%	73.9%
Deuda Total 2023	20,508*	8,570	2,993	3,992	1,699	626
Deuda Total 2022	20,318*	8,231	3,553	4,101	1,672	690
Cambio	0.9%	4.1%	-15.8%	-2.7%	1.6%	-9.3%

Fuente: FEXI21; * Incluye Fair Value; ** No se incluyen ingresos ni costos de construcción

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Fibra Exi (FEXI21) por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
