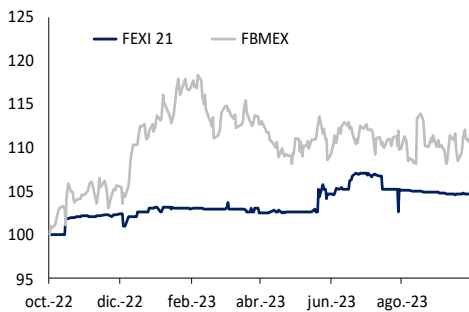


FEXI21: Resultados 3T23

Niveles de tráfico de nueva cuenta en máximos históricos; importante mejoría en la rentabilidad

FEXI21	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 24.50
Dividendo Esperado	\$ 0.78
Precio Actual (P\$)	\$ 19.90
Min / Máx (12 M)	\$ 16.57 - 20.50
Rend. Esperado	27.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	23,209
CBFE's en Circulación	1,166.3
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P\$)	0.8



Opinión y recomendación

FEXI21 reportó resultados positivos que superaron nuestras expectativas con un tráfico en niveles récord, lo cual se tradujo en un alto crecimiento en ingresos.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$24.50/CBFE después de haber incluido en nuestro modelo los resultados trimestrales mejores a lo esperado, así como el impacto temporal del huracán Otis en TUCA. La valuación de los CBFE's de FEXI21 es atractiva ya que operan a un descuento del 27% contra el valor neto de los activos.

Resultados 3T23

Los ingresos de peaje de FEXI21 se incrementaron 24.2%, generando P\$1,002 millones en el 3T23 (contra nuestra proyección de P\$964 millones), apoyados en un mayor tráfico en todas las concesiones, en conjunto con los ajustes autorizados de tarifas. Las concesiones con los mejores resultados fueron AQSA (+28.2%) y MAYAB (+27.4%).

El tráfico promedio diario mantuvo un excelente desempeño en todas las concesiones, alcanzando de nueva cuenta máximos históricos. El TPDA en el 3T23 se ubicó en 37,882 vehículos (vs. nuestro estimado de 36,339 E), con un crecimiento del 13.5% en comparación con el 3T22, impulsado principalmente por las alzas del 20.9% en AQSA, la cual siguió beneficiándose de la restricción vehicular y obras en la carretera Federal México-Querétaro, del 14.9% en LIPSA, apoyada en la restricción de camiones en la ciudad de La Piedad, Michoacán, y del 12.4% en MAYAB por el aumento de los cruces de camiones de carga dada la construcción del tramo 5 del Tren Maya.

Noviembre 1, 2023

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

FEXI21 obtuvo un EBITDA consolidado de P\$901 millones (vs. nuestro estimado de P\$828 millones) en el 3T23, con un crecimiento del 23.7% en comparación con el 3T22. El margen EBITDA consolidado mejoró a 81.5%, desde 79.8% del 3T22. MAYAB, ICASAL y TUCA fueron las que experimentaron un importante aumento en su EBITDA, lo cual contrarrestó la ligera reducción en el margen de LIPSA.

FEXI21 distribuyó P\$190 millones (P\$0.1631/CBFE) durante el pasado mes de agosto y espera llevar a cabo la próxima distribución durante el mes de febrero.

En relación con los activos carreteros, hubo un retraso en la apertura del Entronque Coroneo en el Macrolibramiento Sur de Querétaro. No obstante, FEXI21 ha llevado a cabo gestiones con la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes y estima que el Entronque Coroneo comenzará a operar en el cuarto trimestre de 2023, lo cual creemos que impulsará el tráfico de AQSA de manera adicional.

Derivado del paso del Huracán Otis por el Municipio de Acapulco y con base en la información disponible, FEXI21 no identifica daños estructurales a la infraestructura de TUCA. Esta concesión cuenta con un seguro contra desastres naturales y con una reserva de un año para el servicio de la deuda.

Respecto de la situación de TUCA, nos fue informado que la operación ya presentó ante la Secretaría de Finanzas del Estado de Guerrero el escrito de causa de fuerza mayor, con lo que está en espera de la respuesta del Gobierno del Estado para identificar la fecha en que se llevará a cabo el reinicio de cobro de peaje.

Estructura financiera

La deuda total de FEXI21 cerró en P\$20,482 millones en el 3T23, equivalente a un LTV de 45%, marginalmente superior al de 44% del 3T22, ya que dispuso de la línea de crédito revolvente que obtuvo en febrero de 2022 y que fue sustituida con el Tramo B del crédito otorgado en junio de 2023. Este indicador se mantuvo por debajo del máximo nivel permitido de 55%.

Adquisiciones

La Fibra está llevando a cabo todas las acciones legales y judiciales necesarias para defender su patrimonio y poder ejercer la opción de compra del 24.99% de los activos OVT (MAYAB, ICASAL, LIPSA y TUCA).

FEXI - Principales Indicadores Operativos 3T23

(Cifras en Millones de pesos)	FEXI					
	Consolidado	AQSA	MAYAB	ICASAL	LIPSA	TUCA
Trafico 3T23	No aplica	15,101	4,388	3,696	8,060	6,637
Tráfico 3T22	No aplica	12,493	3,903	3,615	7,013	6,357
Cambio	No aplica	20.9%	12.4%	2.2%	14.9%	4.4%
Tarifa 3T23	No aplica	306.55	1,593.97	387.93	129.48	283.91
Tarifa 3T22	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 de Peaje 3T23	1,002	297	455	120	73	57
Ingresos de Peaje 3T22	807	232	357	104	61	53
Cambio	24.2%	28.2%	27.4%	15.4%	19.5%	7.2%
EBITDA 3T23 **	901	259	404	186	58	43
EBITDA 3T22 **	729	201	304	165	49	38
Cambio	23.7%	28.7%	32.9%	12.8%	18.9%	14.3%
Margen EBITDA 3T23	81.5%	84.9%	88.0%	88.0%	79.1%	75.7%
Margen EBITDA 3T22	79.8%	84.5%	84.2%	82.3%	79.7%	72.7%
Deuda Total 3T23	20,482*	8,651	3,029	3,866	1,682	626
Deuda Total 3T22	20,513*	8,395	3,622	4,034	1,679	690
Cambio	-0.2%	3.0%	-16.4%	-4.2%	0.2%	-9.3%

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

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN (NOPLAT)	1,786	2,266	2,717	3,183	3,719	3,889
Cambios en Capital de Trabajo	321	-13	-6	-20	-14	-14
Depreciación y Amortización	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741	1,821
FCFF	3,848	3,994	4,453	4,904	5,447	5,695
Tasa de Crec. a Perp. (Nominal)						4.6%
VP del Periodo Explicito (2024 - 2028E)						15,907
Valor de la Perpetuidad						74,455
VP de la Perpetuidad						37,293
Valor de la Empresa						53,200
Deuda Neta						16,982
Interés Minoritario						7,641
Valor de Mercado						28,577
CBFE's en Circ.						1,166
Valor Intrínseco						P\$ 24.50
Precio de Mercado Actual						P\$ 19.90
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						27.1%
Costo de Deuda Después de Impuestos						9.9%
Costo de Capital						13.9%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.3%
Beta						0.60
% Deuda Total						41.1%
% Capital						58.9%
WACC						12.2%

Indicadores Operativos

Ingresos	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
AQSA	1,221	1,210	1,418	1,578	1,773	1,974	2,197
MAYAB	1,383	1,649	1,879	2,072	2,240	2,399	2,570
ICASAL	777	731	539	571	618	668	723
LIPSA	249	329	428	469	517	570	617
TUCA	218	177	235	339	363	389	416
Consolidado	3,832	4,098	4,499	5,030	5,512	6,001	6,523
Concesiones	3,848	4,096	4,499	5,030	5,512	6,001	6,523
Cuota de Peaje	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
AQSA	\$ 306.55	\$ 306.55	\$ 324.94	\$ 341.19	\$ 358.25	\$ 376.16	\$ 394.97
MAYAB	\$ 1,593.97	\$ 1,593.97	\$ 1,689.61	\$ 1,774.09	\$ 1,862.79	\$ 1,955.93	\$ 2,053.73
ICASAL	\$ 352.76	\$ 387.93	\$ 411.21	\$ 431.77	\$ 453.35	\$ 476.02	\$ 499.82
LIPSA	\$ 103.28	\$ 129.48	\$ 137.25	\$ 144.11	\$ 151.32	\$ 158.88	\$ 166.83
TUCA	\$ 114.94	\$ 117.82	\$ 124.89	\$ 131.13	\$ 137.69	\$ 144.57	\$ 151.80
Tráfico Promedio Diario Anual	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
AQSA	12,382	14,695	16,164	17,134	18,333	19,433	20,599
MAYAB	3,744	4,012	4,413	4,634	4,773	4,868	4,965
ICASAL	3,490	3,569	3,640	3,676	3,787	3,900	4,017
LIPSA	6,888	8,016	8,657	9,047	9,499	9,974	10,273
TUCA	6,522	5,133	5,238	7,179	7,323	7,469	7,618
Consolidado	33,024	35,423	38,112	41,670	43,714	45,645	47,474
EBITDA	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
AQSA	796	991	1,176	1,324	1,505	1,695	1,920
MAYAB	1,168	1,423	1,641	1,829	2,001	2,167	2,359
ICASAL	643	626	468	502	549	600	660
LIPSA	197	261	343	381	426	475	523
TUCA	162	130	175	258	280	304	332
Consolidado	2,797	3,169	3,527	4,007	4,459	4,924	5,460
Concesiones	2,966	3,431	3,802	4,295	4,761	5,242	5,794
Margen EBITDA	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
AQSA	65.2%	81.9%	82.9%	83.9%	84.9%	85.9%	87.4%
MAYAB	84.4%	86.3%	87.3%	88.3%	89.3%	90.3%	91.8%
ICASAL	82.8%	85.7%	86.8%	87.8%	88.8%	89.8%	91.3%
LIPSA	79.3%	79.3%	80.3%	81.3%	82.3%	83.3%	84.8%
TUCA	74.1%	73.4%	74.1%	76.3%	77.3%	78.3%	79.8%
Consolidado	73.0%	77.3%	78.4%	79.7%	80.9%	82.1%	83.7%
Concesiones	77.1%	83.8%	84.5%	85.4%	86.4%	87.3%	88.8%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingresos	4,085	4,098	4,499	5,030	5,512	6,001	6,523
Gtos. de Adm. y Mant. (Incl./ Depr.)	-2,674	-2,668	-2,713	-2,764	-2,795	-2,818	-2,803
EBITDA	2,797	3,169	3,527	4,007	4,459	4,924	5,460
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>68.5%</i>	<i>77.3%</i>	<i>78.4%</i>	<i>79.7%</i>	<i>80.9%</i>	<i>82.1%</i>	<i>83.7%</i>
Ganancia Financiera	523	412	383	434	475	518	563
Costo Financiero	-2,505	-2,013	-2,087	-1,989	-1,895	-1,806	-1,722
Utilidad Neta	-570	-171	82	711	1,298	1,895	2,561
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVOS TOTALES	53,406	51,144	50,031	48,643	48,279	46,921	45,588
Activos Circulantes	4,110	3,829	4,456	4,809	5,187	5,569	5,978
Activos de Largo Plazo	49,297	47,316	45,575	43,834	43,092	41,351	39,610
PASIVOS TOTALES	23,832	22,652	22,422	21,567	21,483	20,677	20,317
Pasivo Circulante	1,335	1,445	1,600	1,353	1,811	1,500	1,575
Pasivo Circulante	986	1,059	1,059	1,059	1,059	1,059	1,059
Pasivos No Circulantes	22,497	21,207	20,822	20,215	19,673	19,177	18,742
Pasivos No Circulantes	19,796	18,841	17,899	17,004	16,153	15,346	14,578
Pasivos No Circulantes	2,701	2,366	2,923	3,211	3,519	3,831	4,164
DEUDA TOTAL	20,782	19,899	18,957	18,062	17,212	16,405	15,637
DEUDA NETA	17,535	16,982	15,421	14,178	12,955	11,771	10,600
Cap. Contable Part. Controladora	22,125	20,852	20,205	19,814	19,610	19,206	18,494
Interés Minoritario	7,449	7,641	7,404	7,261	7,186	7,038	6,777

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.
