

FEXI21: Resultados 1T24

Resultados sobresalientes con crecimiento de tráfico, ingresos y EBITDA por arriba de nuestras expectativas; subimos V.I. a P\$25.0/CBFE

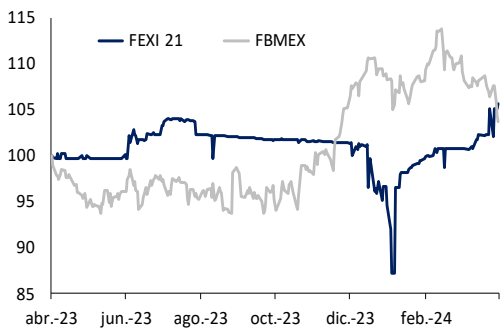
FEXI21	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 25.00
Dividendo Esperado	\$ 0.80
Precio Actual (P\$)	\$ 20.10
Min / Máx (12 M)	\$ 17.05 - 20.50
Rend. Esperado	28.4%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	23,442
CBFE's en Circulación	1,166.3
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P\$)	0.5

Opinión y recomendación

FEXI21 reportó de nueva cuenta resultados trimestrales sobresalientes, superando nuestras proyecciones de tráfico, ingresos y EBITDA. Reiteramos recomendación de COMPRA y ajustamos ligeramente nuestro valor intrínseco estimado a P\$25.00/CBFE, desde P\$24.50/CBFE, después de haber actualizado nuestro modelo.

Resultados 1T24

El Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) alcanzó 39,203 vehículos en todas las concesiones de FEXI21, lo cual representó un incremento anual del 9.6%. Destacó el desempeño de MAYAB con un alza del 29.8% derivada del cruce de camiones utilizados para la construcción del tramo 5 del Tren Maya. La Fibra espera que el alto nivel de tráfico se mantenga por lo menos hasta diciembre del año actual. TUCA registró un aumento del 27.1%, en donde predominó el tránsito local, ya que implementó una estrategia para atraer vehículos residentes del Puerto de Acapulco, compensando así la disminución del tráfico foráneo. El TPDA de AQSA subió 6.4%. Se espera que esta concesión se beneficie de la apertura del Entronque Coroneo en el Macrolibramiento Sur de Querétaro a partir del 1S24. El TDPA de RIO VERDE creció 11.1% por la restricción de paso de camiones articulados por la concesión libre. Sin embargo, el TPDA de LIPSA disminuyó 10.4% por la finalización de las obras en el centro de la Piedad. Actualmente, está llevando a cabo las gestiones para garantizar que el Gobierno Municipal de La Piedad continúe aplicando la restricción vehicular implementada durante los primeros nueve meses del 2023.



Mayo 6, 2024

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

Como resultado del mayor tráfico en la mayoría de las concesiones, los ingresos de peaje de FEXI21 subieron 15.1% con respecto al 1T23, alcanzando P\$1,004 millones. Por su parte, los ingresos totales se incrementaron 11.3% con respecto al 1T23, obteniendo P\$1,108 millones. Esta cifra estuvo ligeramente por arriba de nuestra proyección de P\$1,047 millones. FEXI21 estima que los ingresos de peaje de TUCA hubieran sido de P\$70 millones si hubiera cobrado durante el trimestre completo (reanudó el cobro de peaje a partir del 22 de enero).

Por otro lado, FEXI21 aún no ha obtenido autorización para ajustar las tarifas de peaje en sus cuatro concesiones federales, aunque se encuentra realizando las gestiones correspondientes.

El EBITDA consolidado de FEXI21, excluyendo ingresos de construcción, presentó un crecimiento anual del 13.2% a P\$903 millones en el trimestre. Fue ligeramente mayor que nuestra estimación de P\$847 millones. El margen se expandió a 81.5% en el 1T24, desde 81.3% del 1T23. Destacó la mejoría de 4.2 puntos porcentuales en el margen de AQSA gracias a mayores ingresos de peaje, así como la expansión de 0.8 puntos porcentuales en MAYAB. Sin embargo, RIO VERDE registró una contracción de 4.9 puntos porcentuales por gastos de mantenimiento rutinario requerido, LIPSA de 5.8 puntos porcentuales por menor tráfico vehicular y TUCA de 6.1 puntos porcentuales ya que no estuvo cobrando durante el trimestre completo.

El apalancamiento de FEXI21 se mantuvo prácticamente sin cambios con una razón deuda total a activos totales (LTV) de 46% al cierre del trimestre, en comparación con 45% en el 1T23.

Durante el 2T24, FEXI21 espera: i) recibir autorización por parte de la CNBV con respecto al Programa de Emisor Recurrente, ii) seguir con el análisis para llevar a cabo la adquisición de nuevos activos que cumplan con las características de Fibra E; e, iii) iniciar el proceso de refinanciamiento del crédito que utilizó en la adquisición del 24.99% de los activos OVT.

FEXI21 siguió avanzando en su estrategia ASG con un incremento del 13.9% en empleos directos y del 22.3% en empleos indirectos. Además, registró un aumento del 16.7% en las mujeres empleadas.

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN (NOPLAT)	2,040	2,443	2,877	3,299	3,750	3,922
Cambios en Capital de Trabajo	-191	-203	-215	-218	-210	-220
Depreciación y Amortización	1,679	1,613	1,511	1,452	1,396	1,460
FCFF	3,527	3,853	4,174	4,534	4,936	5,679
Tasa de Crec. a Perp. (Nominal)						4.6%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						14,926
Valor de la Perpetuidad						78,127
VP de la Perpetuidad						39,865
Valor de la Empresa						54,792
Deuda Neta						18,744
Interés Minoritario						6,895
Valor de Mercado						29,153
CBFE's en Circ.						1,166
Valor Intrínseco						P\$ 25.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 20.10
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						28.4%
Costo de Deuda Después de Impuestos						9.9%
Costo de Capital						13.5%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.9%
Beta						0.60
% Deuda Total						45.6%
% Capital						54.4%
WACC						11.9%

Indicadores Operativos

Ingresos	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
AQSA	1,236	1,304	1,431	1,577	1,721	1,879	2,052
MAYAB	1,709	2,017	2,208	2,342	2,461	2,585	2,716
ICASAL	811	611	553	587	623	661	701
LIPSA	302	313	358	387	419	444	471
TUCA	179	323	363	382	401	421	443
Consolidado	4,238	4,568	4,913	5,275	5,624	5,991	6,383
Concesiones	4,238	4,568	4,913	5,275	5,624	5,991	6,383
Tarifa Promedio Diaria	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
AQSA	\$ 306.55	\$ 306.55	\$ 317.28	\$ 326.80	\$ 336.60	\$ 346.70	\$ 357.10
MAYAB	\$ 1,593.97	\$ 1,593.97	\$ 1,649.76	\$ 1,699.25	\$ 1,750.23	\$ 1,802.74	\$ 1,856.82
ICASAL	\$ 387.93	\$ 387.93	\$ 401.51	\$ 413.55	\$ 425.96	\$ 438.74	\$ 451.90
LIPSA	\$ 129.48	\$ 129.48	\$ 134.01	\$ 138.03	\$ 142.17	\$ 146.44	\$ 150.83
TUCA	\$ 117.82	\$ 117.82	\$ 121.94	\$ 125.60	\$ 129.37	\$ 133.25	\$ 137.25
TDPA	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
AQSA	14,856	15,754	16,700	17,869	18,941	20,077	21,282
MAYAB	4,141	5,057	5,310	5,469	5,579	5,690	5,804
ICASAL	3,563	3,791	3,829	3,944	4,062	4,184	4,309
LIPSA	7,895	7,098	7,417	7,788	8,178	8,423	8,676
TUCA	6,842	8,537	8,278	8,444	8,613	8,785	8,961
Consolidado	37,297	40,237	41,534	43,514	45,372	47,159	49,031
EBITDA*	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
AQSA	998	1,112	1,234	1,376	1,520	1,688	1,873
MAYAB	1,436	1,750	1,937	2,079	2,208	2,346	2,492
ICASAL	653	497	455	489	525	563	605
LIPSA	246	238	276	302	331	355	382
TUCA	135	242	276	293	312	332	354
Consolidado	3,241	3,485	3,718	4,056	4,389	4,752	5,146
Concesiones	3,467	3,839	4,178	4,539	4,896	5,285	5,705

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ingresos	4,295	4,568	4,913	5,275	5,624	5,991	6,383
Gtos. de Adm. y Mant. (Incl./ Depr.)	-2,792	-2,830	-2,873	-2,832	-2,747	-2,691	-2,633
EBITDA	3,241	3,485	3,718	4,056	4,389	4,752	5,146
<i>Margen EBITDA</i>	<i>76.4%</i>	<i>76.3%</i>	<i>75.7%</i>	<i>76.9%</i>	<i>78.0%</i>	<i>79.3%</i>	<i>80.6%</i>
Ganancia Financiera	843	271	276	346	441	406	333
Costo Financiero	-2,121	-2,896	-2,889	-2,889	-2,889	-2,889	-2,889
Utilidad Neta	225	-887	-573	-100	430	816	1,194
BALANCE GENERAL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ACTIVOS TOTALES	52,663	50,286	48,770	47,509	46,007	43,882	41,637
Activos Circulantes	5,335	4,766	4,928	5,281	6,290	5,617	4,768
Activos de Largo Plazo	47,328	45,520	43,842	42,229	39,717	38,265	36,869
PASIVOS TOTALES	23,780	23,431	23,495	23,607	23,748	23,873	23,991
Pasivo Circulante	1,969	1,966	2,007	2,097	2,217	2,319	2,414
Deuda de Corto Plazo	1,334	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
Pasivos No Circulantes	21,810	21,464	21,487	21,510	21,531	21,553	21,577
Créditos Bancarios y Busátiles de Largo Plazo	21,561	21,185	21,185	21,185	21,185	21,185	21,185
Otras Cuentas por Pagar de Largo Plazo	249	279	302	324	346	368	392
DEUDA TOTAL	22,895	22,474	22,474	22,474	22,474	22,474	22,474
DEUDA NETA	18,631	18,744	18,593	18,251	17,253	17,936	18,798
Cap. Contable Part. Controladora	21,631	19,960	18,786	17,766	16,544	14,872	13,115
Interés Minoritario	7,253	6,895	6,489	6,137	5,715	5,137	4,530
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ut. Neta	225	-887	-573	-100	430	816	1,194
Total de Ajustes	2,885	5,109	5,277	5,260	5,688	4,012	3,949
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Op.	3,110	4,222	4,704	5,160	6,118	4,829	5,142
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Inversión	-1,966	782	782	782	782	782	782
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Financ.	-161	-5,538	-5,335	-5,601	-5,902	-6,295	-6,786
Incr. (Dism.) de Efvo. y Eq. Efvo.	983	-534	151	341	999	-684	-861
Efvo. y Eq. Efvo. Inicio Periodo	3,391	3,457	3,741	4,071	5,034	4,375	3,545
Efvo. y Eq. Efvo. Final Periodo	4,264	3,730	3,881	4,223	5,221	4,538	3,676

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.
