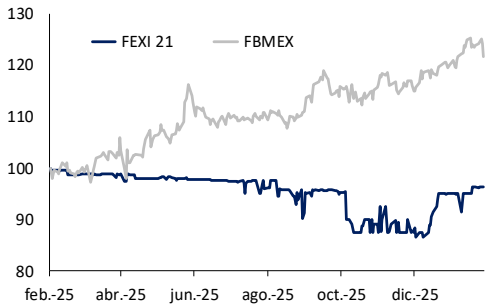
FEXI 21: Resultados 4T25

Resultados positivos; espera concluir la adquisición de la carretera Salamanca-León en el corto plazo; subimos P.O. a P$28.0/CBFE

FEXI21	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P$)	$ 28.00
Dividendo Esperado	$ 0.44
Precio Actual (P$)	$ 19.22
Min / Máx (12 M - P$)	$ 17.00 - 20.25
Rend. Esperado	48.0%
Valor de Mercado (Mill. de P$)	22,416
CBFE's en Circulación	1,166.3
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P$)	1.4



Opinión y recomendación

FEXI21 registró resultados satisfactorios en el año y en el 4T25, los cuales estuvieron alineados con nuestras expectativas. Fueron impulsados por los ajustes tarifarios que la Fibra llevó a cabo a principios del año pasado.

Reiteramos recomendación de COMPRA y estamos subiendo nuestro precio objetivo a P$28.0/CBFE, desde P$25.50/CBFE, después de haber incluido la adquisición de una participación controladora en la autopista Salamanca-León y el próximo follow-on de US$500 millones.

Adquisiciones/Financiamiento

FEXI21 espera llevar a cabo la adquisición, en alianza con un socio, de una participación accionaria del 81.31% en la autopista Salamanca-León durante el 2T26, una vez que obtenga las autorizaciones regulatorias correspondientes. Se financiará con un crédito puente de P$5,100 millones por parte de Goldman Sachs. La carretera genera ingresos anuales de P$1,300 millones con un margen EBITDA de 67-70% y tráfico anual promedio de 15,000 vehículos. FEXI21 espera que los márgenes de este activo alcancen alrededor de 80% en un lapso de 12-18 meses.

En su Asamblea del pasado 10 de diciembre, los Tenedores de FEXI21 autorizaron un "follow-on" por un monto de US$500 millones con una sobre-asignación del 15% bajo la regla 144-A/Reg-S. FEXI21 utilizará alrededor de US$250 millones para el pago del crédito puente con Goldman Sachs, y el resto para adquisiciones de nuevos activos carreteros en México. La Fibra espera llevar el "follow-on" en abril de 2026.

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

Marzo 11, 2026

Resultados 2025

FEXI21 reportó resultados satisfactorios en 2025 con ingresos por peaje de P$4,229 millones, lo cual significó un incremento del 5.4%, favorecidos por los aumentos del 6.5% en AQSA del 4.3% en MAYAB, del 3.2% en RIO VERDE y del 25.0% en TUCA. Este desempeño se atribuyó principalmente a los ajustes tarifarios en las concesiones federales a partir del 10 de enero de 2025 y en TUCA a partir del 1 de febrero de 2025. Estos ajustes tarifarios compensaron la disminución del 6.5% en el tráfico total de FEXI21 derivado de una caída del 10.6% en LIPSA, que siguió enfrentando competencia por parte de una vía alterna, y de una reducción del 20.8% en TUCA, cuyo tráfico se normalizó después de las medidas que implementó tras el impacto de los huracanes "Otis" y "John". La administración de FEXI21 espera recibir autorización en el corto plazo para aplicar los ajustes tarifarios del 4.8% correspondientes a 2024 en las carreteras federales.

FEXI21 registró un EBITDA de P$3,559 millones en el año, en línea con el nivel del año previo, mientras que el margen se contrajo 3 puntos porcentuales a 76.3% por gastos de mantenimiento mayor en MAYAB e ICASAL.

FEXI21 cerró el trimestre con un apalancamiento de 46%, sin cambios con respecto al 3T25. Por otro lado, la administración mencionó en la conferencia telefónica que esperan llevar a cabo tres distribuciones durante el resto del año, incluyendo una después de adquirir el porcentaje accionario en la carretera Salamanca-León, otro en agosto y otro a finales del año.

Resultados 4T25

(Cifras en Millones de Pesos)	4T25	4T25	Dif.	4T24	Cambio
Ingresos	1,217	1,192	2.0%	1,183	2.9%
EBITDA	901	920	-2.1%	923	-2.4%
Ganancia Financiera	63	69	-8.7%	-604	-110.4%
Gastos Financieros	-436	-462	-5.6%	-138	215.2%
Utilidad Neta	120	123	-3.1%	-3,252	n.a.

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Perp.
UT. OPERACIÓN (NOPLAT)	2,916	3,418	3,946	4,505	5,097	5,168
Cambios en Capital de Trabajo	41	44	47	50	54	55
Depreciación y Amortización	2,061	1,957	1,858	1,764	1,675	1,698
FCFF	5,018	5,418	5,851	6,319	6,826	7,613
Tasa de Crec. a Perp. (Nominal)						1.4%
VP del Periodo Explícito (2027 - 2031E)						17,953
Valor de la Perpetuidad						84,885
VP de la Perpetuidad						47,005
Valor de la Empresa						64,958
Deuda Neta						10,366
Interés Minoritario						9,135
Valor de Mercado						45,458
CBFE's en Circ.						1,623
Valor Intrínseco						P$ 28.00
Precio de Mercado Actual						P$ 19.22
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						48.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						8.7%
Costo de Capital						11.4%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.7%
Tasa Libre de Riesgo						9.0%
Beta						0.35
% Deuda Total						37.1%
% Capital						62.9%
WACC						10.4%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos	4,667	5,461	6,510	6,938	7,397	7,889	8,416
Gtos. de Adm. y Mant. (Incl./ Depr.)	-2,738	-3,336	-3,594	-3,520	-3,451	-3,384	-3,319
EBITDA	3,558	4,145	4,977	5,374	5,804	6,269	6,772
Ganancia Financiera	281	487	633	671	715	763	814
Costo Financiero	-1,997	-1,722	-1,652	-1,613	-1,575	-1,538	-1,503
Utilidad Neta	213	890	1,898	2,475	3,086	3,729	4,408
BALANCE GENERAL	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**
ACTIVOS TOTALES	45,385	53,316	51,423	50,110	48,941	47,917	47,035
Activos Circulantes	4,929	10,479	10,645	11,287	11,975	12,713	13,504
Activos de Largo Plazo	40,456	42,837	40,778	38,823	36,967	35,204	33,531
PASIVOS TOTALEs	20,663	20,398	20,005	19,629	19,268	18,922	18,594
Pasivo Circulante	1,748	1,889	1,934	1,981	2,031	2,086	2,144
Deuda de Corto Plazo	1,219	1,219	1,219	1,219	1,219	1,219	1,219
Pasivos No Circulantes	18,915	18,509	18,072	17,648	17,236	16,837	16,450
Créditos Bancarios y Busátiles de Largo Plazo	18,690	18,223	17,768	17,323	16,890	16,468	16,056
Otras Cuentas por Pagar de Largo Plazo	225	286	304	324	346	369	393
DEUDA TOTAL	19,909	19,442	18,986	18,542	18,109	17,687	17,275
DEUDA NETA	16,277	10,366	9,777	8,726	7,643	6,523	5,364
Cap. Contable Part. Controladora	17,861	23,783	22,699	22,023	21,439	20,948	20,548
Interés Minoritario	6,860	9,135	8,719	8,459	8,235	8,046	7,893
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**
Ut. Neta	213	890	1,898	2,475	3,086	3,729	4,408
Total de Ajustes	2,612	6,990	598	451	-154	-787	-1,449
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Op.	2,825	7,880	2,495	2,927	2,932	2,942	2,959
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Inversión	904	316	334	352	370	388	406
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Financ.	-3,209	-2,752	-2,696	-2,672	-2,651	-2,633	-2,617
Incr. (Dism.) de Efvo. y Eq. Efvo.	520	5,444	133	606	650	697	748
Efvo. y Eq. Efvo. Inicio Periodo	3,113	3,633	9,076	9,210	9,816	10,466	11,163
Efvo. y Eq. Efvo. Final Periodo	3,633	9,076	9,210	9,816	10,466	11,163	11,911

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Corporación Actinver, S.A.B. 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 y/o privadas. 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 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 coberturas no tendrán oportunidad de influir en las recomendaciones, proyecciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.