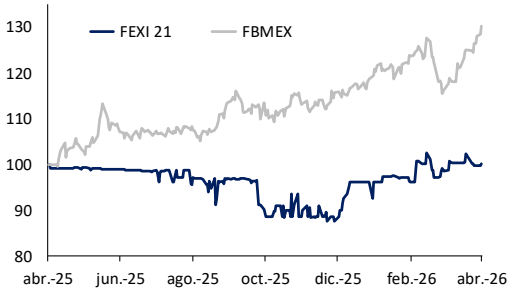
FEXI 21: Resultados 1T26

Completa adquisición de autopista Salamanca-León, obtiene crédito con Goldman Sachs y llevará a cabo follow-on de US$500 millones

FEXI21	COMPRA
Precio Objetivo (P$)	$ 28.00
Dividendo Esperado	$ 0.44
Precio Actual (P$)	$ 19.61
Min / Máx (12 M - P$)	$ 17.00 - 21.00
Rend. Esperado	45.0%
Valor de Mercado (Mill. de P$)	22,870
CBFE's en Circulación	1,166.3
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P$)	1.1



Opinión y recomendación

FEXI 21 reportó un trimestre neutral, prácticamente en línea con nuestras expectativas, ya que el tráfico se mantuvo estable. Por otro lado, la Fibra concretó la adquisición de la autopista Salamanca-León y planea llevar a cabo un follow-on de US$500 millones durante el 2T26. Reiteramos recomendación de COMPRA con precio objetivo de P$28.00/CBFE después de este reporte trimestral.

Autopista Salamanca-León

FEXI 21 concretó la adquisición de un porcentaje accionario del 41.3% en la CIBSA (autopista Salamanca-León) el pasado mes de abril. Se financió con un crédito de P$5,100 millones que obtuvo con Goldman Sachs y que planea pagar con los recursos del follow-on de US$500 millones que planea llevar a cabo durante el 2T26. El tráfico de la autopista Salamanca-León es de aproximadamente 15 mil vehículos anuales.

Resultados 1T26

Los ingresos de peaje de FEXI 21 se mantuvieron prácticamente estables de forma anual en P$1,046 millones. El tráfico total de las carreteras concesionadas subió 0.4% AsA, lo cual se atribuyó principalmente a un crecimiento del 2.9% en AQSA por un mayor volumen de camiones, del 1.7% en RIO VERDE por un mayor tráfico de vehículos ligeros y autobuses, y de 1.7% en TUCA por el mayor volumen de autobuses, el programa para residentes, y descuentos para taxistas. Esto fue parcialmente contrarrestado por una reducción del 2.0% en MAYAB por un menor tráfico de autobuses relacionado con la operación del Tren Maya y una disminución del 5.9% en LIPSA por la competencia de una vía libre alterna.

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

Mayo 6, 2026

El EBITDA consolidado de FEXI 21 disminuyó 2.1% AsA a P$862 millones, mientras que el margen se situó en 77.1% en el 1T26, a partir de 77.2% del 1T25. El margen EBITDA de AQSA mejoró en 2.5 PP alcanzando 86.0%, uno de los mayores del sector carretero en México, por un menor nivel de gastos en inversiones y mejoras, mientras que la rentabilidad de TUCA se mantuvo estable. Sin embargo, los márgenes de MAYAB, RIO VERDE y LIPSA fueron menores. En MAYAB y LIPSA influyó la reducción en ingresos de peaje y tráfico, y en RIO VERDE los mayores gastos de mantenimiento.

Tarifas de concesiones federales

El 13 de abril, la SICT autorizó un incremento del 5.0% en las tarifas de peaje de los vehículos clase A y de aproximadamente del 9.5% para los vehículos Clase B y C de las cuatro concesiones federales de FEXI 21. Este ajuste correspondió a 2024. No prevemos aumentos adicionales de tarifas durante el año actual.

Resultados 1T26

(Cifras en Millones de Pesos)	1T26	1T26E	Dif.	1T25	Cambio
Ingresos	1,119	1,167	-4.1%	1,141	-2.0%
EBITDA	862	894	-3.5%	881	-2.1%
Ganancia Financiera	64	61	5.4%	70	-8.7%
Gastos Financieros	-469	-432	8.6%	-645	-27.3%
Utilidad Neta	44	52	-14.4%	-101	-143.9%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Perp.
UT. OPERACIÓN (NOPLAT)	2,848	3,340	3,859	4,408	4,989	5,102
Cambios en Capital de Trabajo	28	40	42	45	49	50
Depreciación y Amortización	2,062	1,960	1,863	1,770	1,682	1,720
FCFF	4,939	5,340	5,764	6,224	6,720	7,559
Tasa de Crec. a Perp. (Nominal)						2.3%
VP del Periodo Explícito (2027 - 2031E)						17,487
Valor de la Perpetuidad						88,094
VP de la Perpetuidad						47,507
Valor de la Empresa						64,994
Deuda Neta						10,178
Interés Minoritario						9,370
Valor de Mercado						45,446
CBFE's en Circ.						1,623
Valor Intrínseco						P$ 28.00
Precio de Mercado Actual						P$ 19.61
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						45.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						9.5%
Costo de Capital						11.6%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.7%
Tasa Libre de Riesgo						9.2%
Beta						0.36
% Deuda Total						36.3%
% Capital						63.7%
WACC						10.8%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos	4,667	5,627	6,510	6,934	7,387	7,873	8,394
Gtos. de Adm. y Mant. (Incl./ Depr.)	-2,738	-3,436	-3,663	-3,593	-3,527	-3,465	-3,405
EBITDA	3,558	4,221	4,910	5,300	5,722	6,178	6,671
Ganancia Financiera	281	486	636	675	719	766	817
Costo Financiero	-1,997	-1,792	-1,694	-1,655	-1,616	-1,578	-1,542
Utilidad Neta	213	884	1,790	2,360	2,962	3,596	4,264
BALANCE GENERAL	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**
ACTIVOS TOTALES	45,385	53,759	51,960	50,629	49,441	48,394	47,486
Activos Circulantes	4,929	10,337	10,599	11,227	11,900	12,621	13,394
Activos de Largo Plazo	40,456	43,422	41,361	39,402	37,541	35,773	34,092
PASIVOS TOTALEs	20,663	20,005	19,852	19,568	19,307	19,070	18,856
Pasivo Circulante	1,748	1,723	2,006	2,143	2,288	2,447	2,616
Deuda de Corto Plazo	1,219	1,217	1,217	1,217	1,217	1,217	1,217
Pasivos No Circulantes	18,915	18,282	17,846	17,426	17,018	16,623	16,240
Créditos Bancarios y Busátiles de Largo Plazo	18,690	18,003	17,553	17,114	16,687	16,269	15,863
Otras Cuentas por Pagar de Largo Plazo	225	279	292	311	332	354	377
DEUDA TOTAL	19,909	19,220	18,770	18,331	17,903	17,486	17,080
DEUDA NETA	16,277	10,178	9,483	8,439	7,364	6,252	5,101
Cap. Contable Part. Controladora	17,861	24,384	23,195	22,439	21,769	21,184	20,683
Interés Minoritario	6,860	9,370	8,913	8,622	8,365	8,140	7,948
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**
Ut. Neta	213	884	1,790	2,360	2,962	3,596	4,264
Total de Ajustes	2,612	6,847	505	243	-365	-999	-1,662
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Op.	2,825	7,732	2,295	2,603	2,598	2,597	2,602
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Inversión	904	896	914	932	950	968	986
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Financ.	-3,209	-3,218	-2,964	-2,931	-2,900	-2,871	-2,844
Incr. (Dism.) de Efvo. y Eq. Efvo.	520	5,409	245	605	648	694	745
Efvo. y Eq. Efvo. Inicio Periodo	3,113	3,633	9,042	9,287	9,892	10,540	11,234
Efvo. y Eq. Efvo. Final Periodo	3,633	9,042	9,287	9,892	10,540	11,234	11,979

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.