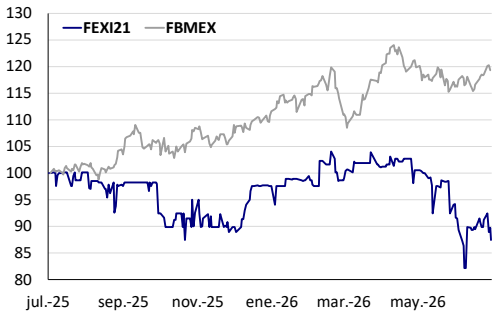
FEXI 21: Resultados 2T26

Fuerte crecimiento por compra de CIBSA, lleva a cabo follow-on y prepaga crédito con Goldman Sachs; podría llevar a cabo otra adquisición

FEXI 21	COMPRA
Precio Objetivo (P$)	$ 28.00
Dividendo Esperado	$ 0.71
Precio Actual (P$)	$ 16.98
Min / Máx (12 M - P$)	$ 15.94 - 21.00
Rend. Esperado	69.1%
Valor de Mercado (Mill. de P$)	24,512
CBFE's en Circulación	1,443.6
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P$)	0.8



Opinión y recomendación

FEXI 21 reportó sólidos resultados en el 2T26, impulsados por la incorporación de la autopista Salamanca–León (CIBSA) y el ajuste inflacionario en las tarifas de peaje. Estas cifras superaron nuestras expectativas, principalmente por un crecimiento mayor al previsto en los ingresos y el EBITDA. Adicionalmente, la reciente emisión de capital y el subsecuente pago del crédito con Goldman Sachs mejoraron significativamente el perfil financiero del Fideicomiso. Los certificados de FEXI 21 operan a un descuento del 24% contra la suma de los activos netos (NAV/CBFE), el cual nos parece atractivo.

Resultados 2T26

Los ingresos por peaje aumentaron 38.3% AsA, debido a la consolidación de CIBSA desde el 16 de abril y al incremento de tarifas aplicado en las concesiones federales el pasado 13 de abril. El tráfico creció 46.4% AsA, impulsado por la integración del nuevo activo, un mayor volumen en AQSA y TUCA, parcialmente compensados por un menor nivel de tráfico en MAYAB (menor tráfico de camiones por baja en los niveles de turismo), Río Verde (menor volumen de carga) y LIPSA (competencia de ruta alternativa gratis).

El EBITDA consolidado avanzó 32.6% AsA, aunque el margen EBITDA disminuyó 1.1 PP a 76.6%, debido al aumento en los gastos de operación y mantenimiento asociados con el nuevo activo y los programas de conservación de las autopistas.

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

Agosto 7, 2026

Durante el trimestre, FEXI 21 completó la adquisición de una participación accionaria de 41.3% en CIBSA, llevó a cabo exitosamente una oferta subsecuente global de CBFEs por P$4,300 millones, y destinó P$4,547 millones al pre-pago del crédito contratado originalmente por un monto de P$5,100 millones con Goldman Sachs para financiar la compra de CIBSA, fortaleciendo así su perfil financiero. De hecho, al cierre del trimestre, la posición de efectivo ascendió a P$5,915 millones, mientras que el apalancamiento (LTV) se ubicó en 45%.

Durante la conferencia telefónica trimestral, la administración indicó que FEXI 21 podría efectuar dos distribuciones adicionales durante el resto de 2026 (además de la distribución de P$489 millones del 26 de mayo pasado) y que está analizando una adquisición adicional.

Por otro lado, el Fideicomiso publicó su Reporte de Sostenibilidad y Clima 2025 conforme a los estándares IFRS S1 y S2. Creemos que el enfoque en Sostenibilidad le ayudará a reducir el costo de fondeo en el futuro.

Resultados 2T26

(Cifras en Millones de Pesos)	2T26	2T26E	Dif.	2T25	Cambio
Ingresos	1,547	1,387	11.5%	1,151	34.5%
EBITDA	1,186	1,059	12.0%	894	32.6%
Ganancia Financiera	89	75	19.3%	78	14.1%
Gastos Financieros	-756	-643	17.6%	-596	26.9%
Utilidad Neta	47	39	20.3%	-31	-255.1%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Perp.
UT. OPERACIÓN (NOPLAT)	2,824	3,214	3,625	4,058	4,515	4,680
Cambios en Capital de Trabajo	-11	82	87	93	99	102
Depreciación y Amortización	1,804	1,734	1,666	1,602	1,539	1,596
FCFF	4,617	5,030	5,378	5,752	6,153	7,016
Tasa de Crec. a Perp. (Nominal)						3.7%
VP del Periodo Explícito (2027 - 2031E)						16,368
Valor de la Perpetuidad						100,819
VP de la Perpetuidad						55,033
Valor de la Empresa						71,400
Deuda Neta						18,626
Interés Minoritario						12,357
Valor de Mercado						40,418
CBFE's en Circ.						1,444
Valor Intrínseco						P$ 28.00
Precio de Mercado Actual						P$ 16.98
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						69.1%
Costo de Deuda Después de Impuestos						9.5%
Costo de Capital						11.5%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.7%
Tasa Libre de Riesgo						9.1%
Beta						0.36
% Deuda Total						44.0%
% Capital						56.0%
WACC						10.6%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos	4,667	5,783	6,169	6,536	6,927	7,342	7,783
Gtos. de Adm. y Mant. (Incl./ Depr.)	-2,738	-3,241	-3,345	-3,322	-3,302	-3,284	-3,268
EBITDA	3,558	4,356	4,628	4,948	5,291	5,659	6,054
Ganancia Financiera	281	314	319	335	355	376	399
Costo Financiero	-1,997	-2,394	-2,339	-2,339	-2,339	-2,339	-2,339
Utilidad Neta	213	462	804	1,210	1,641	2,095	2,575
BALANCE GENERAL	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**
ACTIVOS TOTALES	45,385	57,314	55,462	54,113	52,856	51,689	50,612
Activos Circulantes	4,929	7,540	7,491	7,874	8,282	8,715	9,176
Activos de Largo Plazo	40,456	49,774	47,971	46,239	44,574	42,974	41,436
PASIVOS TOTALEs	20,663	25,999	25,987	26,070	26,158	26,251	26,350
Pasivo Circulante	1,748	2,245	2,237	2,292	2,349	2,411	2,476
Deuda de Corto Plazo	1,219	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331
Pasivos No Circulantes	18,915	23,754	23,751	23,779	23,808	23,840	23,874
Créditos Bancarios y Busátiles de Largo Plazo	18,690	23,283	23,283	23,283	23,283	23,283	23,283
Otras Cuentas por Pagar de Largo Plazo	225	471	468	496	526	557	591
DEUDA TOTAL	19,909	24,614	24,614	24,614	24,614	24,614	24,614
DEUDA NETA	16,277	18,626	18,672	18,316	17,937	17,535	17,107
CAPITAL CONTABLE TOTAL	24,722	31,315	29,475	28,043	26,698	25,438	24,262
Cap. Contable Part. Controladora	17,861	18,959	17,844	16,978	16,163	15,401	14,689
Interés Minoritario	6,860	12,357	11,630	11,065	10,535	10,038	9,574
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**
Ut. Neta	213	462	804	1,210	1,641	2,095	2,575
Total de Ajustes	2,612	6,380	2,319	2,340	1,959	1,559	1,137
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Op.	2,825	6,842	3,123	3,550	3,600	3,654	3,712
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Inversión	904	-4,701	918	936	954	972	990
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Financ.	-3,209	215	-4,087	-4,130	-4,176	-4,223	-4,274
Incr. (Dism.) de Efvo. y Eq. Efvo.	520	2,355	-46	356	379	403	428
Efvo. y Eq. Efvo. Inicio Periodo	3,113	3,633	5,988	5,942	6,298	6,677	7,079
Efvo. y Eq. Efvo. Final Periodo	3,633	5,988	5,942	6,298	6,677	7,079	7,507

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 ("FEXI 21") 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.