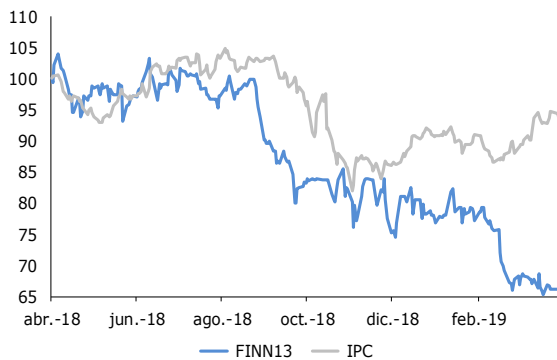


FIBRA INN: ESTIMADOS DEL 1T19

FIBRA INN: Neutral



Opinión y Recomendación

Esperamos que FIBRA INN reporte resultados lentos en el 1T19 en sus operaciones hoteleras tradicionales debido principalmente a la débil situación macroeconómica y la falta de ratificación de T-MEC, que afectó la tasa de ocupación. Sin embargo, esto deberá ser parcialmente compensado por las tarifas que compañía cobra bajo es esquema de "Fábrica de Hoteles". Por lo tanto, creemos que es poco probable que estos resultados trimestrales sean un catalizador de corto plazo para el precio de los CBFIs.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA de largo plazo sobre los CBFIs de FIBRA INN principalmente porque consideramos que las perspectivas de la Fibra deberán mejorar durante la segunda mitad del año apoyadas en un desempeño macroeconómico más sólido, que probablemente resulte en mayores ocupaciones y tarifas promedio diarias, y el hecho de que FIBRA INN comenzará a recibir adicionales de los hoteles Westin Monterrey Valle y JW Marriott Valle, bajo el esquema de "Fábrica de Hoteles". Además, creemos que la valuación de la Fibra es muy atractiva a los niveles actuales ya que cotiza a un cap rate del 10.1%, un rendimiento por dividendos del 9.1% y un P/VNA de 0.53x, lo que la hace una de las Fibras más baratas de México.

Estimados del 1T19

Esperamos que FIBRA INN continúe con su cartera actual de 42 propiedades con 6,785 habitaciones hoteleras. La tasa de ocupación cayó al 58.1% en el 1T19, desde el 63.2% en el 1T18, como resultado de la debilidad macroeconómica mencionada anteriormente, como la empresa había informado previamente. Sin embargo, la tarifa promedio diaria aumentó 3.8% a P\$1,294. Esto se tradujo en un RevPar de P\$752 en el 1T19, una disminución de 4.6% AaA. Por la misma razón, los ingresos hoteleros cayeron 4.7% a P\$456 millones. Esta ligera disminución de los ingresos y los

mayores costos de electricidad probablemente generarán un NOI Hotelero de P\$160.5 millones, con una disminución de 10.9% AaA. El margen NOI Hotelero a 33.4% en el 1T19, en comparación con 36.0% del 1T18.

La buena noticia para el trimestre es que FIBRA INN comenzará a recibir tarifas de la "Fábrica de Hoteles" por un monto de P\$10 millones. Esto se traducirá en un NOI total de P\$166.5 millones, una reducción de solamente 5.6% AaA. Como resultado, es probable que el margen de NOI total se contraiga marginalmente al 34.7% en el 1T19, frente al 35.3% del 1T18.

El AFFO disminuirá 21.1% AaA debido al lento desempeño de las operaciones hoteleras de FIBRA INN. Esto resultará en una distribución trimestral de P\$0.156 por CBFÍ.

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	1T19E	1T18	Cambio
Ingresos de Hospedaje	456	479	-5%
Ingresos Totales	481	501	-4%
Costos y Gastos de Servicios de Hospedaje	(320)	(321)	-0%
NOI Hotelero	161	180	-11%
<i>Margen NOI Hotelero</i>	<i>33.4%</i>	<i>36.0%</i>	
NOI Total	167	177	-6%
<i>Margen NOI</i>	<i>34.7%</i>	<i>35.3%</i>	
Gastos Indirectos Totales	(36)	(30)	18%
EBITDA	131	146	-11%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>27.2%</i>	<i>29.2%</i>	
Gastos de Adquisición y Organización	13	8	54%
EBITDA Ajustado	144	155	-7%
<i>Margen EBITDA Ajustado</i>	<i>29.9%</i>	<i>30.9%</i>	
Depreciación de Activo Fijo	(62)	(83)	-25%
Utilidad de Operación	54	59	-10%
Gasto Financiero Neto	(38)	(37)	4%
Utilidad Neta	15	22	-31%
Utilidad Integral	12	(10)	-222%
CBFÍ's en Circulación	519	436	19%
FFO	98	118	-17%
<i>Margen FFO</i>	<i>20.4%</i>	<i>23.5%</i>	
Capex de Mantenimiento	17	15	13%
AFFO	81	103	-21%
<i>Margen AFFO</i>	<i>16.9%</i>	<i>20.5%</i>	
FFO per CBFÍ	\$ 0.19	\$ 0.27	-30%
AFFO per CBFÍ	\$ 0.16	\$ 0.24	-34%

Fuente: Empresa, Miranda Global Research

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 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 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 INN por servicios de analista independiente.

Reporte Prepara do por Miranda Global Research para Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.